

**ROYAUME DU MAROC**

Ministère de l'Éducation Nationale, de la Formation  
Professionnelle, de l'Enseignement Supérieur et de la  
Recherche Scientifique

Université Sidi Mohamed Ben Abdellah

Faculté des Sciences Juridiques Économiques et Sociales - Fès



المملكة المغربية

وزارة التربية الوطنية والتكوين المهني والتعليم العالي  
والتعليم العالي

جامعة سيدي محمد بن عبد الله

كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية - فاس

Centre des Études Doctorales : Sciences Economiques et Gestion  
Laboratoire de Recherche : Laboratoire de Recherche sur l'Entreprise et le  
Développement Local (LAREDEL)

Thèse pour l'obtention du Doctorat en Sciences Economiques et Gestion  
Sous le thème :

**Les déterminants des stratégies de rationnement des crédits  
bancaires aux Petites et Moyennes Entreprises. Proposition  
d'un cadre d'analyse et application aux entreprises  
industrielles de la Région de l'Oriental**

Présentée et soutenue par :

Mme. ELAMRI IMANE

Sous la direction du professeur :

Mme. EL AZZAOUI AICHA

Membres de Jury :

Mme. DEBBAGH BOUCHRA	: PES à la FSJES - Fès	Présidente
Mme. EL AZZAOUI AICHA	: PH à la FSJES - Fès	Directrice de thèse
M. PHINIQUI YOUSSEF	: PES à la FSJES - Fès	Suffragant
M. BOUDAHLA DRISS	: Ex. PES à la FSJES - Fès	Suffragant
M. EL HIRI ABDERRAZAK	: PES à la FSJES - Fès	Suffragant
M. SAID YOUSSEF	: PES à ENCG - Casablanca	Suffragant

Année universitaire : 2017/2018



# REMERCIEMENTS

---

Je tiens à exprimer ma profonde reconnaissance à Madame AICHA ELAZZAOUI qui m'a fait confiance en acceptant d'encadrer ce travail. Ses directives ont permis d'orienter ce travail et de le finaliser à bonne fin.

Ma reconnaissance va également à Monsieur DRISS BOUDAHLA qui m'a guidé, conseillé et encouragé de manière infatigable tout au long de cette recherche. C'est grâce à lui et à ses leçons de Management stratégique que cette thèse a vu le jour.

J'exprime ma sincère gratitude aux professeurs membres du Jury qui me font l'honneur de juger ce travail. Leurs recommandations permettront de perfectionner les résultats de cette recherche.

Toute ma reconnaissance et ma gratitude vont à mon mari, mes parents, mes frères et ma sœur qui ont toujours souhaité assister à ce travail et pour m'avoir supporté pendant sa réalisation.

# SOMMAIRE

---

<b>REMERCIEMENTS .....</b>	<b>1</b>
<b>SOMMAIRE .....</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCTION GENERALE .....</b>	<b>6</b>
<b>PARTIE I – FONDEMENTS THEORIQUES DE LA RECHERCHE SUR LES DETERMINANTS DU RATIONNEMENT DES CREDITS BANCAIRES AUX PME. ....</b>	<b>20</b>
INTRODUCTION DE LA PARTIE 1.....	21
CHAPITRE 1: APPORTS DE LA THEORIE FINANCIERE.....	23
<i>INTRODUCTION DU CHAPITRE 1.....</i>	<i>24</i>
<i>Section 1: Justification théorique de l'investissement des entreprises .....</i>	<i>26</i>
Paragraphe 1: Déterminants de l'investissement.....	26
Paragraphe 2: Modèles explicatifs du comportement d'investissement.....	31
<i>Section 2 : Séparation des décisions d'investissement et de financement. Les approches traditionnelles et leurs extensions .....</i>	<i>37</i>
Paragraphe 1 : modèle de base et son remaniement.....	38
Paragraphe 2 : Extension du modèle. Incidence de la fiscalité et coût de la faillite .....	42
<i>Section 3 : Impact des conflits d'intérêt sur l'endettement des entreprises .....</i>	<i>43</i>
Paragraphe 1 : Endettement des entreprises et conflits dirigeants-proprétaires et actionnaires nouveaux. ....	44
Paragraphe 2 : Conflits dirigeants et créanciers et rôle de la dette.....	47
<i>Section 4 : Endettement en présence des asymétries de l'information .....</i>	<i>51</i>
Paragraphe 1 : Endettement comme signal.....	52
Paragraphe 2 : Ordre hiérarchique dans le financement et actifs spécifiques des PME.....	57
CONCLUSION DU CHAPITRE 1.....	63
CHAPITRE 2 : ROLE DES VARIABLES PRUDENTIELLES, COMPTABLES ET MANAGERIALES.....	65
<i>INTRODUCTION DU CHAPITRE 2.....</i>	<i>66</i>
<i>Section 1: Approche prudentielle.....</i>	<i>67</i>
Paragraphe 1 : Approche des théoriciens et des praticiens.....	67
Paragraphe 2 : Règles prudentielles des banques .....	71
<i>Section 2: Approche comptable.....</i>	<i>76</i>
Paragraphe 1 : Analyse du compte des produits et des charges .....	77
Paragraphe 2 : Analyse du Bilan.....	87
Paragraphe 3 : Diagnostic financier de la banque.....	92
<i>Section 3: Approche managériale.....</i>	<i>102</i>
Paragraphe 1 : Facteurs environnementaux de l'entreprise.....	103
Paragraphe 2 : Facteurs organisationnels de l'entreprise.....	106
Paragraphe 3 : Caractéristiques propres à l'entreprise.....	112
CONCLUSION DU CHAPITRE 2.....	116
CONCLUSION DE LA PARTIE 1.....	117
<b>PARTIE 2 - RATIONNEMENT DES CREDITS BANCAIRES ET PROBLEMATIQUE DE FINANCEMENT DES PME MAROCAINES : CADRE D'ANALYSE ET APPLICATION .....</b>	<b>119</b>
INTRODUCTION DE LA PARTIE II.....	120
CHAPITRE 3 : JUSTIFICATIONS THEORIQUES ET EMPIRIQUES DE LA RELATION ENTRE LES STRATEGIES DE RATIONNEMENT ET LA PROBLEMATIQUE DE FINANCEMENT DES PME. ....	123
<i>INTRODUCTION DU CHAPITRE 3.....</i>	<i>124</i>
<i>Section 1 : Rationnement des crédits bancaires aux PME .....</i>	<i>126</i>
Paragraphe 1 : Définitions du rationnement .....	126
Paragraphe 2 : Causes, détection et mesures du rationnement.....	128
Paragraphe 3 : Formes et interaction du rationnement .....	132
<i>Section 2 : Origines du rationnement du crédit bancaire aux PME .....</i>	<i>137</i>
Paragraphe 1 : Contraintes endogènes à la relation Banque - PME .....	138

Paragraphe 2 : Canal strict du crédit.....	142
Paragraphe 3 : Canal large du crédit.....	144
<i>Section 3 : Problématique de financement de la PME marocaine.....</i>	<i>145</i>
Paragraphe 1 : Approche des PME marocaines.....	146
Paragraphe 2 : Aperçu théorique sur le choix entre les modes de financement de la PME.....	151
Paragraphe 3 : Possibilités de financement des PME marocaines.....	155
<i>Section 4 : Déterminants du rationnement DU FINANCEMENT des PME marocaines.....</i>	<i>161</i>
Paragraphe 1 : Risque chez les PME marocaines.....	162
Paragraphe 2 : Forces et faiblesses des PME marocaines.....	165
Paragraphe 3 : Impact des réformes du marché financier.....	166
Paragraphe 4 : Difficultés de la PME.....	169
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 3.....</b>	<b>173</b>
<b>CHAPITRE 4 : DETERMINANTS DU RATIONNEMENT DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES DE LA REGION DE L'ORIENTAL : CADRE D'ANALYSE ET APPLICATION.....</b>	<b>175</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 4.....</b>	<b>176</b>
<i>Section 1 : Cadre d'analyse et hypothèses de la recherche.....</i>	<i>178</i>
Paragraphe 1 : Hypothèse sur la relation « contraintes financières et rationnement des crédits ».....	179
Paragraphe 2 : Hypothèses sur la relation « contraintes managériales & organisationnelles et rationnement des crédits ».....	188
Paragraphe 3 : Hypothèses sur la relation « règles prudentielles & comptables et rationnement des crédits ».....	195
Paragraphe 4 : hypothèses de la recherche.....	196
<i>Section 2 : Analyse exploratoire de la relation entre les stratégies de rationnement et le financement des PME de la Région de l'Oriental.....</i>	<i>198</i>
Paragraphe 1 : Présentation de l'étude qualitative et de la méthodologie des entretiens.....	199
Paragraphe 2 : Analyse exploratoire sur la base des entretiens avec les PME.....	204
Paragraphe 3 : Analyse exploratoire sur la base des entretiens avec les banques.....	209
Paragraphe 4 : Intégration de l'approche relationnelle banque - PME.....	213
<i>Section 3 : Analyse quantitative sur données de PME de la Région de l'Oriental.....</i>	<i>216</i>
Paragraphe 1 : Opérationnalisation des variables et choix des échelles de mesure.....	217
Paragraphe 2 : Démarche de collecte et d'exploitation des données.....	219
<i>Section 4 : Validation du cadre d'analyse et discussion des résultats de la recherche.....</i>	<i>226</i>
Paragraphe 1 : Discussion des résultats de l'analyse descriptive des données.....	227
Paragraphe 2 : Discussion des résultats de l'analyse factorielle exploratoire.....	232
Paragraphe 3 : Discussion des résultats de l'analyse factorielle confirmatoires.....	239
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 4.....</b>	<b>248</b>
<b>CONCLUSION DE LA PARTIE II.....</b>	<b>251</b>
<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>252</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>259</b>
ANNEXE 1: QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUX PME.....	260
ANNEXE 2 : QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUX BANQUES MAROCAINES.....	262
ANNEXE 3 : TRANSCRIPTION DES REPONSES D'UN QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUPRES D'UNE PME RATIONNEE.....	264
ANNEXE 4 : TRANSCRIPTION DU QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUPRES D'UNE BANQUE MAROCAINE.....	267
ANNEXE 5 : QUESTIONNAIRE DEFINITIF ADMINISTRE AUX PME.....	271
<b>INDEX DES TABLEAUX.....</b>	<b>275</b>
<b>INDEX DES FIGURES.....</b>	<b>277</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>279</b>
<b>PLAN DE LA THESE.....</b>	<b>301</b>
<b>RESUME.....</b>	<b>303</b>

# **INTRODUCTION GENERALE**

---



L'importance économique et sociale des Petites et Moyennes Entreprises (PME) n'est pas à démontrer. La plupart des études et recherches scientifiques mettent l'accent sur leur importance comme un facteur de croissance incontournable pour toute économie. Leur importance a été liée aux coûts de coordination<sup>1</sup>, à la capacité de commande<sup>2</sup>, à la rationalisation des structures et aux politiques globales, aux possibilités de désengagement par rapport aux grandes entreprises<sup>3</sup> ainsi qu'aux dés-économies d'échelle, de champ et de gestion<sup>4</sup> permises par la petite taille de l'entreprise.

Si utiles aux économies, les PME sont également essentielles au développement des territoires du fait qu'elles y jouent un rôle important dans la dynamique économique et sociale et sont de véritables facteurs de promotion de l'emploi et de partage des richesses.

Conscients de ce rôle, les pouvoirs publics au Maroc n'ont cessé depuis les années soixante de mettre en place les mécanismes et les programmes susceptibles de promouvoir ce type d'entreprise et les protéger de la concurrence agressive des grandes entreprises nationales et internationales. Des réformes, des lois, des instances et des fonds ont été mis en place tout au long de ces années pour soutenir la PME. Toutefois, le constat démontre des résultats faibles.

---

1 MORVAN Y., « Fondements d'économie industrielle », ECONOMICA, PARIS, 1988.

2 REIX R., « La capacité de commande », Thèse d'Etat, Université de Montpellier, 1977.

3 JULIEN P.A. et M. MARCHESNAY, « La petite entreprise », Vuibert Gestion, Editions G. VERMETTE, PARIS, 1988.

4 CEDAG, « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise », Economica, 1988.

## ***Problématique et contexte de la recherche***

En dépit de leur dominance en nombre dans le tissu économique marocain, la contribution des PME à la croissance réelle du pays demeure en deçà des attentes<sup>5</sup>.

Le dispositif statistique actuel n'est pas en mesure de permettre une bonne visibilité sur le comportement des PME mais il est possible de dénombrer les grandes lignes directrices qui permettent de détecter les faiblesses de ces entreprises qui constituent le noyau de notre économie.

Il s'agit en premier lieu de la fragilité de leurs structures et d'une sous-capitalisation presque généralisée<sup>6</sup>. Les PME manquent de moyens techniques et financiers et elles ont souvent un capital humain en manque d'encadrement, de formation et de compétences. Ceci se traduit le plus souvent par une sous-performance, un manque de compétitivité et un taux d'échec élevé dans le cadre d'une concurrence à couteaux tirés avec les grandes entreprises. Les sources de faiblesse des PME pourraient également être dues aux lourdeurs administratives, aux paiements tardifs dans le cadre des marchés publics et à la fiscalité désavantageuse dont souffrent ces entreprises<sup>7</sup>.

Les problématiques liées aux financements sont également très importantes et souvent citées parmi les premiers challenges face au

---

5 Les PME en chiffres : 40.000 à 70.000 PME selon les sources. 98% du tissu productif national. 50% des emplois privés. 40% de la production. 30% des exportations. 40% des investissements privés. 21% de la valeur ajoutée.

6 OCDE, « Politiques en faveur des PME : Afrique du Nord et Moyen Orient ». 2014.

7 BENTALEB C., LOUITRI A., « La construction de la croissance des PME au Maroc », Revue Management et Avenir, ED. Management Prospective, PP77, N°43, 2011.

développement des PME au Maroc<sup>8</sup>. Ces défis rendent le développement de la PME et son évolution très difficiles et la poussent à se focaliser sur la survie à la place de l'innovation contrairement aux pays développés.

Dans cette recherche sur les déterminants des stratégies de rationnement des crédits bancaires aux PME, le financement constitue la contrainte la plus visible et un important élément de blocage de leur croissance.

Les difficultés que rencontrent les PME par rapport à l'offre de financement sont dues à plusieurs facteurs. Le premier est lié à la prudence des banques à financer les PME dans un contexte de manque de liquidité et d'une demande élevée pour les crédits surtout s'il s'agit de financer les PME lors de la phase de création. Le second est en rapport avec la méconnaissance des entrepreneurs et des dirigeants de PME de la palette des produits financiers disponible chez les banques et aussi au manque d'adaptation de ces produits financiers aux besoins d'une grande population de PME. Un autre facteur qui contribuerait négativement aux financements des PME serait lié à l'existence d'une forte asymétrie d'information entre l'investisseur et la PME et le manque de transparence souvent lié à la fragilité de la structure de cette dernière.

Par ailleurs, l'arrivée des directives de Bâle I puis de Bâle II et Bâle III a bouleversé l'équilibre fragile instauré des PME et a amplifié davantage les stratégies de rationnement des banques marocaines. Ce comité a imposé aux banques l'utilisation des scores pour la prise de la décision de crédit. Les scores rendent les décisions des banques plus rigides et

---

8 ROUGGANI K., BOUAYAD N.A., « Esquisse d'analyse de la problématique de financement des PME au Maroc », 14th EADI General Conference. 23-26 Juin 2014. Bonn.

moins adaptées aux exigences des PME. Les banques se trouvent dans certains cas obligées à décliner des demandes des PME qui ne s'avèrent pas les plus risquées mais qui sont opaques.

### ***Question centrale de la recherche***

En approfondissant la réflexion sur les contraintes aux financements des PME marocaines, nous nous demandons quelles sont les variables qui permettent à la banque d'octroyer le crédit ou de le rationner ? Et plus précisément, quels sont les variables qui constituent une contrainte à l'investissement des PME par endettement bancaire ?

### ***Cadre d'analyse***

La taille de l'entreprise a été considérée comme un facteur prépondérant de différenciation de l'impact des contraintes financières et non financières sur le taux d'investissement (Azofra & Lopez, 1998)<sup>9</sup>. En effet, les engagements importants des banques et la nécessité de restaurer leur rentabilité les ont conduites à renforcer leur gestion du risque de crédit (Conseil national du crédit, 1995)<sup>10</sup>. Cet effort a pu se traduire par une sélectivité accrue des établissements de crédit dans l'octroi des prêts aboutissant à l'abandon de projets d'investissements et à un accroissement de l'incertitude quant aux perspectives de croissance.

Les PME se trouveraient donc confrontées à la réalité d'un désengagement des banques dans leur rôle traditionnel de financier privilégié, alors que le financement bancaire demeure la modalité de financement principale de leurs dynamiques.

---

9 AZOFRA et LOPEZ. (1998), "Déterminants financiers de l'investissement en capital fixe : le cas espagnol", Revue d'Economie Industrielle, N°86.

10 Conseil National du Crédit (1995) : « Le risque de crédit », rapport du Groupe de travail ad-hoc.

STIGLITZ et WEISS (1981) ont défini le rationnement du crédit « lorsque l'emprunteur est disposé d'accepter les conditions de prêt établies par le prêteur même si celui-ci disposant de ressources suffisantes et que le prêt lui est toutefois refusé »<sup>11</sup>.

Les travaux sur les contraintes à l'investissement des PME par endettement bancaire ont pris trois directions principales issues séparément à la fois de la théorie financière, des approches managériales et organisationnelles et enfin de l'approche prudentielle et comptable des banquiers.

### ***Contraintes financières :***

Plusieurs travaux ont montré que les contraintes financières des entreprises sont à l'origine du rationnement du crédit. Ce dernier serait la conséquence directe du contexte d'information asymétrique qui caractérise tout le processus d'octroi de crédit bancaire vers les petits emprunteurs (Binks, M.R. et Ennew, C.T, 1996)<sup>12</sup>. Ces asymétries d'information désignent la disparité entre l'information dont disposent les PME à la recherche de crédit et les fournisseurs de fonds. En présence de problèmes d'information, le coût de financement externe devient supérieur au coût de financement interne. D'une part, les prêteurs ne peuvent acquérir de l'information gratuitement sur les opportunités, les caractéristiques ou les actions des emprunteurs (sélection adverse). D'autre part, les prêteurs ne peuvent contrôler que très imparfaitement l'action de l'entreprise, une fois les prêts accordés. Le risque est que l'emprunteur adopte un comportement imprudent, qui affecte sa capacité de remboursement ultérieur (risque moral). De ce fait, les banques sont

---

11 Stiglitz, Joseph E. et Andrew W., (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, Vol. 71, PP. 393-410.

12 Binks M. R. et Ennew, C. T., (1996), « Growing Firms and the Credit Constraint », *Small Business Economics*, Vol. 8, PP. 17-25.

amenées à intégrer dans le coût du crédit une prime de financement qui reflète le risque de non recouvrement.

Le travail de Fazzari, Hubbard et Peterson (1988) constitue le point de départ d'une large littérature empirique basée explicitement sur les contributions théoriques traitant de l'asymétrie d'information et son impact sur l'existence de contraintes financières mettant les entreprises devant des situations de rationnement<sup>13</sup>. Selon ces auteurs, les entreprises les plus susceptibles d'être contraintes dans leurs financements externes sont de petites tailles et jeunes. Ils suggèrent que le niveau de l'asymétrie d'information peut être exprimé par la politique de dividendes engagée par l'entreprise. Une faible distribution de dividendes signifierait une forte dépendance de l'entreprise à l'égard de ses flux internes en raison du coût élevé des fonds externes. Ceci explique que les entreprises à faible politique de dividendes sont probablement les plus contraintes financièrement.

Depuis cette étude, il y a eu naissance d'un débat autour des variables de mesure du degré des contraintes financières aux PME :

- Gompers et al (2008) ont introduit deux contraintes dans l'accès des PME aux ressources financières<sup>14</sup> : La première contrainte résulte de l'attitude des dirigeants- propriétaires vis à vis du financement externe. La deuxième contrainte résulte du fait que les asymétries d'information augmentent les coûts de transaction et limitent les possibilités de financement.

---

13 FAZZARI. S. M, HUBBARD. R, PETERSEN. B. C, (1988), "Financing constraints and corporate investment", Brooking Paper on Economic Activity, Issue1, P141.

14 Paul Gompers, Anna Kovner, Josh Lerner et David Scharfstein, (2008), « Venture capital investment cycles: The impact of public markets », Journal of Financial Economics, vol. 87, issue 1, 1-23

- Jensen et Meckling (1976) ont pris en considération les coûts d'agence dans le cadre du choix de la structure financière de la PME (ouverture du capital et/ou un financement par dette) eu égard aux conflits d'intérêt générés entre les actionnaires, les dirigeants et les créanciers<sup>15</sup>. Les conflits d'intérêt apparaissent au moment où l'agent cherche à réaliser ses intérêts au dépend de ceux du principal et engendrent des coûts qu'on appelle coûts d'agence. La théorie de l'agence fournit, ainsi une explication rationnelle à la faible ouverture du capital dans les PME et à la prépondérance de la dette dans leurs bilans. La dette paraît comme le mode de financement «légitime et éducateur» des PME.
- La théorie du signal, de sa part, considère que certains indicateurs sont interprétés par les banques comme des signaux émis par l'entreprise sur ses capacités financières comme les biens fournis en garantie (Arnoud Boot et al, 1991)<sup>16</sup>, l'implication de l'entrepreneur dans le financement de l'entreprise (Leland et Pyle, 1977)<sup>17</sup>, le ratio de levier financier (Ross S.,1977)<sup>18</sup> et l'importance du degré de spécificité de l'actif à financer (Williamson O.E)<sup>19</sup>.

### ***Contraintes managériales et organisationnelles***

Les travaux en management stratégique et en théorie des organisations fournissent des facteurs explicatifs des stratégies de rationnement des

---

15 Jensen MC. & Meckling WH., (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", journal of financial economics, PP 305-360.

16 Arnoud Boot, AnjanThakoretGregory Udell, (1991), «Secured Lending and Default Risk: Equilibrium Analysis, Policy Implications and Empirical Results », Economic Journal, vol. 101, PP 458-472.

17 LELAND. H & PYLE. D (1977), "Informational Asymmetries, Financial structure and Financial Intermediation", The Journal of Finance, Volume XXXII, Issue 2, May, PP 371.

18 ROSS. S (1977), "The determination of financial structure: The incentive signaling approach", Bell Journal of Economics, Volume 8, Issue 1, spring, PP 23-40.

19 Williamson O.E., (1988), "Corporate finance and corporate governance", Journal of Finance, Vol.43, PP 567.

crédits bancaires. En effet, l'évaluation du risque de défaillance des PME qui intègrent aussi bien les caractéristiques endogènes de ces entreprises que les variables du processus de gestion et de l'environnement fait partie intégrante de l'appréciation de l'octroi ou non du crédit. Cette appréciation devrait renseigner le banquier sur le risque de défaillance des entreprises et tient compte des aspects suivants :

- Importance de l'environnement comme principal facteur de performance (et de défaillance) des entreprises.
- Incompétence des dirigeants.
- Comportement stratégique des entrepreneurs.
- Présence d'un mode de réflexion stratégique au sein de l'entreprise.
- Pouvoir de marché de l'entreprise face à ses concurrents.
- Degré de différenciation de l'organisation industrielle.
- Positionnement de l'entreprise au sein de sa filière.
- Ancienneté des firmes et leurs niveaux technologiques...etc

### ***Approches prudentielles et comptables***

Il est communément admis que tout rendement exigé d'un actif est fonction du niveau de risque qu'il présente. Les PME étant caractérisées par leur fragilité plus grande et leur faible taux de survie, sont automatiquement considérées comme plus risquées.

L'approche du risque bancaire repose sur l'analyse des données comptables et financières. Elle vise à apprécier la solidité de l'entreprise et mesurer le risque financier à travers l'examen des données bilancielle. Plusieurs études empiriques ont testé l'impact des règles prudentielles sur le rationnement et ont révélé une forte corrélation entre



ces deux variables (Ito et Sasaki, 1998)<sup>20</sup>. Ces travaux insistent sur l'évolution du Chiffres d'affaires, sur le retour sur investissement, sur le ratio de dette et de couverture, sur la taille des prêts, sur le besoin en fonds de roulement et sur la capacité d'autofinancement. La plupart des manuels en gestion financière sont unanimes sur les ratios utilisés par les banques. Nous retiendrons dans le cadre de notre recherche les ratios usuels validés dans le cadre des recherches empiriques comme déterminants du rationnement.

### ***Objectifs et hypothèses de recherche :***

La compréhension des spécificités financières des PME et des comportements des banques face aux risques de ces entreprises nous aidera à mieux expliquer la décision finale et négative de la banque qui est « le refus de prêter ».

Ainsi, en répondant clairement à notre question de recherche : « Pourquoi les banques rationnent-elles les PME ? » nous pouvons contribuer à l'élaboration des grilles d'analyse qui permettent aux chercheurs de mieux explorer et aux managers des banques et des PME de mieux apprécier ainsi que de mettre en œuvre leurs politiques respectivement de crédits et de financement des investissements.

La présente recherche s'inscrit dans le cadre de la recherche de nouvelles pistes pour l'amélioration de la relation PME – Banque.

Nos objectifs de recherche visent tant à établir et à valider un modèle conceptuel et à donner une explication théorique tout en construisant la réalité des faits des stratégies de rationnement des crédits aux PME.

---

20 Takatoshi Ito et Yuri Nagatake Sasaki, (1998), « Impacts of the Basle Capital Standard on Japanese Banks' Behavior », NBER Working Paper No. 6730. PP 123-151.

Nous considérons dans notre recherche que la relation existante entre le respect des standards bancaires en termes de risques de crédits d'investissement et les stratégies d'investissement par endettement des PME est complexe à cause des multiples facteurs structurels affectant la stabilité des entreprises. L'estimation des contraintes aux stratégies d'investissement des PME a besoin, pour être interprétée et complétée, d'informations sur les facteurs touchant les risques crédits, notamment, les contraintes financières, managériales, organisationnelles, environnementales et réglementaires. Cette prise en considération de l'approche risque de façon globale est davantage pénalisante pour le cas des PME. Ces dernières sont sensibles à l'approche – risque du banquier en matière d'investissement.

Pour parvenir à cette finalité, nous avons émis trois hypothèses de travail liées aux contraintes financières des PME, à celles managériales et organisationnelles et enfin à celles comptables et prudentielles. Ces trois contraintes constituent les variables explicatives du rationnement (variable à expliquer).

Le rationnement du crédit sera mesuré par « le refus du crédit » tandis que ses déterminants seront mesurés par 26 variables : 7 relatives aux contraintes financières, 8 aux contraintes managériales & organisationnelles et 11 variables sont relatives aux contraintes prudentielles et comptables.

Notre proposition de recherche est déclinée en 3 hypothèses de recherche :

Hypothèse 1- Les banques tendent à rationner davantage les crédits aux PME ayant des contraintes financières.

Hypothèse 2- Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes plus les PME sont rationnées.

Hypothèse 3- Les PME rationnées ne respectent pas les règles prudentielles des banques.

### ***Méthodologie de la recherche***

Notre recherche est basée sur la conjugaison de trois démarches méthodologiques.

1. Une approche exploratoire qui a servi de base pour mieux cerner et étoffer les déterminants des stratégies de rationnement des banques marocaines à l'égard des PME et pour affiner les hypothèses de la recherche testées quantitativement grâce aux outils statistiques de traitement des données.

L'objectif de l'analyse exploratoire, qui s'appuie sur deux analyses qualitatives du contenu thématique dans le discours de 60 PME industrielle de la Région de l'Oriental et des 8 banques de la place, est d'identifier, d'une part, les conceptions des PME à propos de leur rationnement et de relater, d'autre part, l'approche qui anime les banquiers pour ajourner les crédits aux PME. Il s'agit également de faire émerger, de façon inductive, de nouveaux facteurs en interrogeant ces deux acteurs.

Dans le cadre de notre étude exploratoire, nous avons élaboré deux guides d'entretien : Un guide d'entretien pour les PME (27 questions) et un autre pour les banques (27 questions).

2. La constitution de la base de données de notre recherche qui a servi de base pour l'analyse quantitative a commencé par l'analyse de la

situation financière des entreprises de notre échantillon de 2013 à 2015 en retenant les ratios suivants : Évolution du Chiffres d'affaires (ECA), Progression de l'activité (PA), FRNG, BFR, Autonomie financière (AF), Ratio de liquidité (RL), Ratio de solvabilité (RS) et Ratio de couverture du risque (RCR). Les résultats de l'appréciation de l'analyse de la situation financière que nous avons réalisée sur un échantillon de 47 entreprises ont été discutés avec l'ensemble de ces entreprises.

3. Pour constituer note base des données, nous avons administré nous même un questionnaire en entretien face à face auprès de 47 PME industrielle de la Région de l'Oriental et nous avons procédé au traitement statistique des données et à l'analyse des résultats à l'aide du logiciel SPSS 11.5 avec l'utilisation de « AMOS ».

### **Présentation de la thèse**

Pour parvenir à nos objectifs de recherche, nous avons structuré notre démarche autour de deux parties et quatre chapitres.

Dans la première partie de la thèse, nous nous sommes interrogés sur les fondements théoriques des stratégies de rationnement des PME. Dans un premier chapitre nous avons situé la problématique du rationnement dans le cadre de la théorie financière avant de s'interroger dans le deuxième chapitre sur les apports des approches prudentielles, comptables et managériales.

Dans la deuxième partie de la thèse, nous avons illustré dans un premier chapitre la justification théorique et empirique de la relation entre les stratégies de rationnement des banques et la problématique de financement des PME avant d'aborder dans un dernier chapitre les déterminants du rationnement des entreprises industrielles de la Région de l'Oriental.

Les résultats de la recherche donnent une réponse à nos questions de recherche et montrent que les variables de notre cadre d'analyse ont un effet direct sur le rationnement des crédits aux PME. Ces résultats sont intéressants sur le plan théorique, méthodologique et managérial.

**PARTIE I – FONDEMENTS THEORIQUES DE LA  
RECHERCHE SUR LES DETERMINANTS DU  
RATIONNEMENT DES CREDITS BANCAIRES AUX  
PME.**

---

## INTRODUCTION DE LA PARTIE 1

---

Les stratégies d'investissement des petites et moyennes entreprises en présence de contraintes ont fait l'objet de plusieurs travaux théoriques et empiriques dans le but d'expliquer le comportement d'investissement des entreprises et de rendre compte des variables conditionnant leurs volontés de faire prospérer et pérenniser leurs affaires. Une entreprise est dite « financièrement contrainte » quand elle est limitée dans ses prises de décisions en matière de financement. Les contraintes évoquent la situation où une entreprise se trouve dans l'incapacité d'accéder au financement externe et par conséquent sa dépense d'investissement se trouve systématiquement limitée.

Quelles sont alors les contraintes qui limitent les capacités d'endettement des entreprises ? Et comment impactent-elles leurs décisions d'investissement ?

Dans la recherche des fondements théoriques de l'approche des risques bancaires, nous distinguons entre quatre approches issues de corpus théoriques différents : la théorie financière, l'approche prudentielle, l'approche comptable et l'approche managériale.

Si la théorie financière s'articule autour de l'asymétrie de l'information et des conflits d'intérêt pour expliquer les freins à l'endettement des PME, ces éléments de réponse demeurent insuffisants à eux seuls pour fournir une explication complète des obstacles à l'endettement de l'entreprise.

Le rationnement des PME semble être engendré, dans le cadre de l'approche prudentielle, par un comportement manifeste exercé par les banques pour des facteurs liés à l'évolution de la réglementation bancaire et des normes de contrôle interne de la liquidité.

Par ailleurs, l'approche comptable basée essentiellement sur l'analyse de la solidité financière de la PME permet non seulement d'évaluer leur qualité financière mais essentiellement le degré d'engagement de la banque dans une relation de crédit avec la PME. L'ensemble des ratios et indicateurs fourni par cette approche et issu des livres comptables des PME constitue une base d'analyse non négligeable pour approcher le risque de crédit à la PME.

Enfin, l'approche managériale permet de compléter les approches précédentes en intégrant des variables d'ordre qualitatif et quantitatif relevant davantage des facteurs environnementaux, des modes d'organisation de l'entreprise et de ses caractéristiques propres.

L'objectif de cette première partie est de donner une explication au rationnement des crédits au PME en interpellant les différents travaux théoriques et pratiques issus des quatre approches qui constituent le fondement théorique de notre recherche. Cette partie s'articule autour de deux chapitres :

**Chapitre 1** : Apports de la théorie financière.

**Chapitre 2** : Variables prudentielles, comptables et managériales.



**CHAPITRE 1: APPORTS DE LA THEORIE FINANCIERE**

---

## INTRODUCTION DU CHAPITRE 1

---

L'objectif de ce chapitre est d'illustrer les apports de la théorie financière pour la compréhension des limites à l'endettement des entreprises en général et des petites et moyennes entreprises (PME) en particulier. La revue de la littérature dans ce domaine nous permettra de relater les différentes variables conditionnant le recours des entreprises à l'endettement bancaire.

Les réflexions relatives au financement de l'investissement ont longtemps été menées dans un cadre théorique délimité par le théorème de Modigliani-Miller (1958)<sup>21</sup>. Selon ce théorème, il est indifférent pour une entreprise de financer ses investissements par l'endettement, l'émission d'actions, ou la rétention des profits. Ce théorème n'est cependant valide que sous des conditions très restrictives, qui, en pratique, ne sont pas vérifiées, notamment, l'hypothèse de perfection des marchés financiers, l'absence de conflit entre les dirigeants et les actionnaires et l'absence des distorsions liées à la fiscalité.

Les conditions d'application très strictes de ce théorème ont conduit à sa remise en cause et ont orienté les chercheurs vers l'idée d'une structure optimale du capital des entreprises. Les entreprises ont intérêt à s'endetter pour profiter de l'effet de levier et de l'avantage fiscal lié à la dette dans la mesure où les intérêts sont déductibles de l'impôt sur les sociétés. La croissance de l'endettement entraîne un risque de défaillance accru et l'entreprise doit arbitrer entre les avantages liés à l'endettement et le coût du risque de défaillance.

---

21 Modigliani F. & Miller M., (1958), « The cost of capital, corporation finance and the theory of investment », *American Economic Review*, 48 (3), PP 261-297.

Aujourd'hui la controverse qui a opposé Modigliani et Miller aux classiques est dépassée. Les recherches actuelles ajoutent de nouveaux facteurs. Le lien qui unit le coût du capital, le ratio d'endettement et la valeur de la firme est influencé par les coûts engendrés par l'asymétrie de l'information, les coûts de transaction, les coûts d'agence et les conflits d'intérêts. Les recherches théoriques récentes basées sur ces contraintes ont toutes rejeté les hypothèses avancées par Modigliani et Miller car le marché des capitaux est jugé imparfait.

Ainsi, la prise en compte de l'existence d'imperfections informationnelles dans les relations entre agents économiques modifie les conclusions de la théorie microéconomique traditionnelle et permet d'expliquer de nombreux comportements.

Les deux premières sections de ce chapitre seront réservées respectivement à l'explication de la justification théorique de l'investissement des entreprises (section 1) et sa relation avec l'endettement dans le cadre des approches dites traditionnelles (section 2). La section 3 s'intéressera à l'impact des conflits d'intérêts sur l'endettement des entreprises. La section 4 introduira la situation d'endettement en présence des asymétries de l'information.

## **SECTION 1: JUSTIFICATION THEORIQUE DE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES**

---

Il n'est pas à démontrer le rôle de l'investissement dans la croissance des entreprises et des économies en général en stimulant la demande et en modelant les capacités productives<sup>22</sup>.

Les économistes ont mis en lumière quatre déterminants de l'investissement à savoir la demande anticipée par les entreprises, le coût des facteurs de production, les contraintes de financement et la rentabilité des projets d'investissement des entreprises.

À partir de ces déterminants, deux modèles émergent pour expliquer et prévoir le comportement d'investissement des entreprises. Il s'agit du modèle « accélérateur-profit » et du modèle Q de Tobin. D'autres développements récents de la recherche économique apportent des éclairages nouveaux sur la question de l'investissement.

### **PARAGRAPHE 1: DETERMINANTS DE L'INVESTISSEMENT**

---

Ce paragraphe présente quatre déterminants de l'investissement communément développés et justifiés par les différents travaux théoriques et empiriques.

#### **1:DEMANDE ANTICIPEE**

Dans le cadre de la vision keynésienne de l'équilibre économique contraint par la demande, la politique de relance budgétaire, suscitant une demande autonome supplémentaire, est un instrument efficace de relance de l'investissement<sup>23</sup>.

---

22 Muet P.A., (1979), « Les modèles "néo-classiques" et l'impact du taux d'intérêt sur l'investissement », Revue économique, n° 2, mars, PP 29-34.

23 GALESNE A. et LEGRIS G., (1974), " La décision d'investissement des grandes sociétés françaises : une approche économétrique", Revue économique, Vol 25, N°1, PP. 49-74.

Nombreux sont les économistes qui reconnaissent que la demande anticipée est l'un des déterminants principaux de l'investissement. Il est ainsi stipulé qu'en période de faible croissance économique, les entreprises ne cherchent pas à investir dans l'amélioration des capacités productives. Inversement, l'incitation à l'investissement augmente en cas de croissance soutenue afin de profiter de la hausse de la demande. C'est ce qui est connu sous l'appellation du phénomène d'accélérateur<sup>24</sup> : une faible variation de la demande, dans une situation de plein emploi des capacités de production, suscite une forte variation de l'investissement. À l'inverse, un simple ralentissement de la demande peut suffire à provoquer une baisse de l'investissement.

La mesure de l'accélérateur se fait par le rapport entre le stock de capital et le niveau de production : la constante obtenue, appelée « coefficient de capital » mesure l'intensité du phénomène d'accélération. Plus elle est élevée, plus l'investissement doit être important pour atteindre le niveau de production souhaité.

## **2 : COÛTS DES FACTEURS DE PRODUCTION**

Dans le cadre de l'analyse microéconomique, les entreprises ont le choix entre plusieurs combinaisons productives possibles et choisissent celles qui minimisent les coûts et maximisent leurs profits.

À court terme, lorsque le niveau de production est contraint par les débouchés, c'est le coût relatif des facteurs de production qui est pris en compte. Ainsi, si le coût du capital s'élève par rapport aux charges salariales, l'entreprise a intérêt à limiter les dépenses d'investissement en substituant une plus grande quantité de travail au capital. Dans un

---

24 Arrous Jean, (1991), « Croissance et fluctuations, macroéconomie de longue période », Dalloz, P. 79.

cadre de plus long terme, où le programme de production n'est pas contraint par les débouchés, c'est le coût réel de chaque facteur qui intervient dans la décision d'investissement (Crépon et Gianella (2001)<sup>25</sup>.

Ces auteurs ont mis en évidence un impact significatif du coût d'usage du capital sur l'investissement. Dans leur étude, les auteurs distinguent deux effets d'une variation du coût d'usage du capital : un effet de substitution et un effet de profitabilité. Une hausse du coût du capital devrait inciter les entreprises à substituer du travail au capital. Ainsi, la demande de travail devrait s'accroître (effet de substitution). Mais, dans le même temps, une hausse du coût du capital augmente le coût de production unitaire pour l'entreprise, ce qui alourdit ses prix, et risque, in fine, de réduire la demande qui lui est adressée (effet de profitabilité). Les estimations proposées suggèrent que l'effet de profitabilité domine l'effet de substitution. Une hausse du coût du capital entraînerait donc une baisse de la demande pour les deux facteurs de production (capital et travail) et pénaliserait donc l'emploi.

L'étude de Crépon B et Gianella C (2001) simule les effets qu'aurait eus une augmentation de 36,7 % à 50% du taux de l'impôt sur les sociétés en 1995. Un tel relèvement du taux d'imposition aurait conduit à une progression substantielle du coût du capital de 9 % en moyenne, également répartie entre les secteurs industriel et tertiaire.

Au total, la simulation met bien en évidence une baisse de la production (en valeur), ainsi qu'une diminution du volume de chacun des facteurs. La diminution est, logiquement, plus forte pour le capital que pour le travail. Les effets mis en évidence dans cette étude sont d'une ampleur

---

25 Crépon B. et Gianella C. (2001), « Fiscalité et coût d'usage du capital : incidences sur l'investissement, l'activité et l'emploi », *Economie et Statistique*, n° 341-342, p. 107-127.

non négligeable. Ils suggèrent qu'une hausse du coût de capital a bien un effet négatif, et significatif, sur l'investissement des entreprises.

### 3 : PROFITABILITE

La profitabilité du capital productif mesure l'écart entre le rendement du capital et le rendement, en termes réels, d'un placement sans risque, assimilé au niveau des taux d'intérêt à long terme. L'écart entre le rendement d'un investissement physique et celui d'un investissement sans risque doit être suffisant pour que le chef d'entreprise décide d'investir<sup>26</sup>.

L'investissement donne lieu à des coûts occasionnés par son installation (coûts d'organisation, coûts de formation dans l'entreprise...). Ces coûts dits d'ajustement sont également à prendre en considération par les entreprises lorsqu'elles évaluent la profitabilité d'un investissement. L'investissement optimal résulte alors de l'arbitrage entre le surcroît des profits engendrés par l'investissement et celui des coûts occasionnés par son installation<sup>27</sup>.

À côté des coûts d'ajustement, il y a lieu de prendre en considération les coûts liés au caractère irréversible de la décision d'investissement et au risque lié à l'erreur d'anticipation, notamment, l'incertitude<sup>28</sup>.

D'après Abel et Eberly (1993), il existe un seuil de profitabilité en deçà duquel il serait préférable de ne pas investir et d'attendre de meilleures perspectives de profit<sup>29</sup>. Les auteurs rattachent ce seuil de profitabilité à

---

26 Malinvaud E., 1987, « Capital productif, incertitude et profitabilité », Annales d'économie et de statistique, n° 5, p. 1-36.

27 Abel A.B.,(1979), "Investment and the Value of Capital, New York, Garland Publishing", PP 213-220.

28 Malinvaud E., (1987), « Capital productif, incertitude et profitabilité », Annales d'économie et de statistique, n° 5, p. 1-36.

29 Abel A.B. et Eberly J., (1993), « A unified model of investment under uncertainty », NBER

l'existence des coûts fixes lors de l'installation du capital physique. Au-delà de ce seuil, l'investissement deviendrait positif et fonction croissante de la profitabilité.

#### 4: CONTRAINTES D'ACCES AU FINANCEMENT

Les travaux de recherche économique soulèvent une très grande hétérogénéité des comportements d'investissement et d'endettement des entreprises en raison des conditions de financement différentes qui leur sont offertes. Les variables des taux de profit et des taux d'endettement ont ainsi un pouvoir explicatif réel pour l'investissement des petites entreprises, mais pas pour l'investissement des grands groupes<sup>30</sup>. Les petites entreprises ont moins de garanties à offrir aux banques et ont donc plus de difficultés à financer leurs investissements. Les contraintes sont renforcées en période de récession.

Le modèle du canal du crédit<sup>31</sup> souligne le rôle important des asymétries d'information qui existent dans la relation entre les banques et les entreprises. Ces asymétries d'information portent sur deux aspects différents de la relation entre prêteurs et emprunteurs<sup>32</sup>. D'une part, les prêteurs sont moins bien informés que l'entreprise qui emprunte sur la situation réelle de celle-ci, et sur le caractère plus ou moins risqué des projets qu'elle veut financer. D'autre part, les prêteurs ne peuvent contrôler que très imparfaitement l'action de l'entreprise, une fois les

---

Working Paper, n° 4296.

30 Duhautois R., « Le ralentissement de l'investissement est plutôt le fait des petites entreprises tertiaires », *Economie et Statistique*, n° 341-342, 2001-1/2, p.47-66.

31 La littérature distingue un canal strict du crédit et un canal large. Le canal strict du crédit s'intéresse au rôle particulier des banques. Le canal large traite du financement des entreprises et des ménages et des problèmes d'information qu'ils rencontrent en envisageant l'ensemble de leurs créanciers.

32 Evaraere C., (1993), « Des coûts aux investissements de transaction : pour un renversement de la théorie de Williamson », *Revue française d'économie*, 8(3), PP 149-203.



prêts accordés, le risque est que l'emprunteur adopte un comportement imprudent, qui affecte sa capacité de remboursement ultérieure.

De ce fait, les banques sont amenées à intégrer dans le coût du crédit une prime de financement externe qui reflète notamment les risques de non recouvrement et qui renseignent sur sa probabilité de défaillance (sa taille, son endettement, son appartenance ou non à un groupe, etc). La prime de financement externe est également une fonction inverse de la richesse nette de l'entreprise qui reflète la capacité de l'entreprise à apporter des garanties.

## **PARAGRAPHE 2: MODELES EXPLICATIFS DU COMPORTEMENT D'INVESTISSEMENT**

---

Les modèles les plus répondus sont ceux développés dans les années 50 – 60 avec les travaux de Klein et de Jorgenson et James Tobin (Q de Tobin) et repris dès lors par plusieurs chercheurs jusqu'à nos jours.

### **1: MODELE « ACCELERATEUR – PROFIT »**

Le modèle de base s'inscrit dans un cadre théorique néoclassique. Il décrit une situation dans laquelle les entreprises maximisent leurs profits en dehors de toute contrainte. Cette hypothèse a été rejetée par les tenants de l'approche keynésienne qui ont introduit la contrainte pesant sur les débouchés des entreprises (Muet, 1979)<sup>33</sup>. Cette contrainte sur les débouchés permet d'introduire l'effet d'accélération, mentionné précédemment. L'investissement est dépendant de la demande et augmente avec l'accélération de celle-ci.

La décision d'investissement invoque un choix technologique de production orienté par le coût de deux facteurs (le travail et le capital). Jorgensen DW (1963) a mis en évidence le rôle du coût du capital

---

33 Option citée.

comme facteur déterminant de la décision d'investissement<sup>34</sup>. La fonction d'investissement de Jorgensen généralise l'approche de type accélérateur en intégrant, au-delà de la demande (Quand la demande croît, l'investissement net est positif, quand elle ralentie, il diminue), un nouveau déterminant de l'investissement qui est le coût du capital.

Dans les années 80, les économistes ont introduit à ce modèle les modalités d'accès des entreprises au financement bancaire. Ainsi, dans les nouveaux modèles « accélérateur - profit », l'investissement est fonction non seulement de la croissance des débouchés, mais aussi d'une variable de profit et de coût de l'investissement.

Le profit est appréhendé par le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et le capital évalué à son coût de remplacement. Le coût de l'investissement est défini comme le taux d'intérêt annuel déflaté du glissement annuel du prix de l'investissement. On considère ordinairement que le taux de profit est le déterminant financier le plus robuste.

## 2:Q DE TOBIN

James Tobin met en exergue le rôle de la valorisation boursière des firmes dans la détermination de l'investissement<sup>35</sup>. Si une unité additionnelle de capital accroît la valeur de marché de la firme d'un montant supérieur au coût d'acquisition de ce capital, un entrepreneur rationnel devrait réaliser l'investissement. Plus la différence entre ces deux valeurs est forte plus l'incitation à investir est grande.

---

34 JORGENSON D.W. (1963), "Capital Theory and Investment Behavior", *American Economic Review*, 53 (2), pp. 247-259.

35 TOBIN J. (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*.

L'auteur propose de suivre un ratio, dit Q-moyen, rapport de la valeur boursière de la firme à son capital au coût de remplacement. En effet, sous l'hypothèse d'efficience du marché boursier, la valeur de marché d'une firme est exactement égale à la somme actualisée de ses flux de profit futurs.

Un Q-moyen supérieur à 1 révèle que le marché anticipe une profitabilité de l'investissement au-delà de son coût. Au contraire, si le ratio Q est inférieur à 1, le marché anticipe une profitabilité de l'investissement inférieure à son coût. Dans cette dernière hypothèse, l'intérêt des actionnaires serait de revendre les équipements existants à leur coût de remplacement. Si cela est impossible, il convient au moins de ne plus investir, et d'amortir progressivement le capital existant.

Le Q de Tobin permet de contourner le problème de la modélisation des anticipations, puisqu'il utilise les anticipations des agents économiques contenues dans les cours boursiers. Les investisseurs présents sur les marchés boursiers évaluent en permanence les flux de revenus futurs des entreprises et l'évolution de leurs débouchés. Les cours boursiers et le Q de Tobin fluctuent en fonction de la synthèse qu'ils effectuent de toute information disponible.

Le Q de Tobin présente néanmoins un inconvénient majeur. Il n'est calculable que pour les entreprises cotées. Dès lors, expliquer l'investissement macroéconomique à partir de ce ratio suppose une agrégation des comportements des entreprises pour lesquelles on fait l'hypothèse que la décision d'investir des plus grosses entreprises est reproduite sur les plus petites. Cette hypothèse apparaît forte d'autant plus que les marchés boursiers sont parfois affectés par des phénomènes de « bulles spéculatives », qui conduisent à une forte

divergence entre les cours boursiers et les fondamentaux de l'économie<sup>36</sup>.

Les analyses traditionnelles des causes de l'investissement peinent à rendre compte de certaines évolutions observées au cours de la décennie écoulée. Il est donc intéressant d'approfondir l'étude d'autres déterminants possibles de l'investissement, en particulier, les variables financières dont l'analyse a été renouvelée dans la période récente.

### 3: LES NOUVELLES APPROCHES

Les 15 dernières années ont connu d'importantes avancées dans l'approche théorique et empirique de l'investissement que nous présenterons ci-après.

Jusqu'à la fin des années 80, le résultat empirique le plus robuste était la relation très forte et assez stable dans le temps entre l'investissement et la croissance de la production. Mais cette relation, connue sous le nom d'accélérateur, est davantage l'expression d'un lien technique incontournable (pour produire plus, il faut investir) que la révélation d'un comportement économique. Il ne faut donc pas s'arrêter au lien entre l'investissement et la croissance mais il faut identifier aussi les raisons pour lesquelles les entreprises produisent davantage.

Un second résultat empirique lie l'investissement des entreprises positivement au taux de profit. Malheureusement, l'interprétation de la présence du taux de profit courant parmi les variables explicatives de l'investissement n'est pas simple car le taux de profit courant ne renseigne que sur le rendement brut de l'investissement sans tenir compte du coût d'opportunité des fonds et ne permet pas de prédire les

---

36 Herbert J.B.,(2001), « Peut-on expliquer l'investissement à partir de ses déterminants traditionnels au cours de la décennie 90 ? », *Economie et Statistique*, n° 341-342, p. 94.

perspectives de profits futurs, seules susceptibles d'inciter les entreprises à investir<sup>37</sup>.

La difficulté de ce type de raisonnement est qu'il entre en contradiction avec le théorème de Modigliani et Miller (1961) selon lequel, dans un monde où les marchés financiers sont parfaits, les décisions financières et réelles des entreprises étant séparées, la capacité d'autofinancement, et donc le profit, ne devrait pas être une variable explicative de l'investissement<sup>38</sup>.

L'apport des nouvelles méthodes empiriques a été de repenser les modèles théoriques, collecter de meilleures données et mettre en œuvre des méthodes empiriques plus sophistiquées ou mieux appropriées aux questions posées.

Un premier changement a concerné les anticipations des entreprises. On considérait que l'ensemble des anticipations pertinentes pour les firmes est résumé dans la valeur que le marché boursier accorde à leurs actifs (le fameux Q de Tobin).

Les travaux théoriques de Abel (1979) ont montré que cette approche, qui utilise l'information transmise par les marchés boursiers, est tout à fait cohérente avec le modèle néoclassique de l'investissement pour peu que les marchés financiers soient parfaits et que les fonctions de production et de coûts d'ajustement vérifient certaines propriétés<sup>39</sup>.

Sur données françaises comme sur données américaines, les résultats obtenus en utilisant le Q de Tobin comme variable explicative de

---

37 Crépon. B & et Gianella C. Option citée.

38 Collard F. (2000), « L'investissement », in Analyse Macroéconomique, J.O. Hairault éd., vol. 1, chapitre 10, la découverte, Paris.

39 Abel AB, (1979), option citée.

l'investissement des entreprises n'ont cependant pas été très concluants. Les estimations économétriques conduisent, en effet, à des évaluations peu plausibles des coûts d'ajustement subis par les firmes qui investissent et ce, quelle que soit la forme retenue (Bloch et Coeuré, 1994)<sup>40</sup>.

Parallèlement à ces travaux sur le traitement de la dynamique et des anticipations, d'autres économistes ont essayé d'éclaircir le rôle joué par le profit dans la détermination de l'investissement des entreprises. À la fin des années 80, un article de Fazzari, Hubbard et Petersen (1988) a proposé un test de l'hypothèse des contraintes financières<sup>41</sup>. L'idée est de regrouper les entreprises en fonction d'une variable facilement observable, comme la taille, et dont on peut penser qu'il s'agit d'un bon indicateur de la probabilité que la firme soit financièrement contrainte. L'hypothèse étant que les plus petites entreprises, pour lesquelles l'information est plus difficile à collecter, et qui sont plus éloignées des marchés financiers, subissent davantage les contraintes financières que les plus grandes. La conclusion des tests de Fazzari, Hubbard et Petersen est qu'on ne peut pas rejeter l'hypothèse selon laquelle certaines entreprises sont financièrement contraintes. À la suite de cet article, et à mesure que se développaient les modèles théoriques décrivant la relation entre les banques et les firmes, l'hypothèse des contraintes financières a été de plus en plus acceptée et affinée avec l'idée que leurs poids varient probablement au cours du cycle économique.

---

40 Bloch L. et Coeuré B. (1994), « Q de Tobin marginal et transmission des chocs financiers », *Annales d'Économie et de Statistique*, vol. 36, octobre-décembre, pp. 133-167.

41 FAZZARI. S. M, HUBBARD. R, PETERSEN. B. C, (1988), "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Paper on Economic Activity*, Issue1, P141.

Enfin, une dernière voie de recherche pour améliorer la compréhension du comportement d'investissement des entreprises a été suivie par d'autres chercheurs. Cette voie explore le lien entre l'incertitude et les choix des entreprises. La question centrale est de savoir si les décisions d'investissement des entreprises sont affectées ou non par l'incertitude.

MacDonald et Siegel (1986) ont analysé le risque et l'irréversibilité des décisions d'investissement des entreprises. Ils ont élaboré un modèle de choix dans lequel l'entreprise doit déterminer le calendrier optimal pour investir dans un projet de taille donnée. Ils montrent que plus l'incertitude sur les revenus liés au projet d'investissement est forte, plus l'entreprise va exiger un rendement courant élevé du projet pour investir<sup>42</sup>.

La compréhension du comportement d'investissement des entreprises a beaucoup progressé depuis 15 ans. Ces progrès sont, en grande partie, liés à l'utilisation de données individuelles d'entreprises. Une dernière étape consisterait à passer des résultats obtenus au niveau individuel à l'explication de l'investissement agrégé. La difficulté vient de ce que l'on ne peut se contenter d'additionner les règles observées au niveau des entreprises dès lors qu'existent des comportements stratégiques ou des externalités.

## **SECTION 2 : SEPARATION DES DECISIONS D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT. LES APPROCHES TRADITIONNELLES ET LEURS EXTENSIONS**

---

Cette section mettra en lumière les apports des travaux de Modigliani et Miller, leurs remaniements et leurs extensions en vue de rendre compte de la relation entre les décisions d'investissement et de financement des entreprises.

---

42 MacDonald R. et Siegel D. (1986), « The Value of Waiting to Invest », Quarterly Journal of Economics, vol. 101, novembre, pp. 707-727.

## PARAGRAPHE 1 : MODELE DE BASE ET SON REMANIEMENT

---

Le modèle de base sur l'établissement d'une relation ou non entre l'investissement et l'endettement revient à Modigliani et Miller (1958)<sup>43</sup>.

### 1: APPORTS DE MODIGLIANI ET MILLER

Dans leur recherche de construire une théorie de l'incidence de la structure de financement sur la valeur de la firme, les auteurs ont introduit la méthodologie économique néo-classique dans le domaine de la finance d'entreprise. Ils ont évoqué la neutralité de la structure de financement dans un cadre restrictif d'hypothèses qui se présentent comme suit :

- Les flux de retour sur investissement sont incertains quant à leurs montants.
- Les marchés de capitaux sont parfaits. Les investisseurs guidés par un comportement rationnel anticipent tous de la même manière les prévisions des bénéfices et ils ont la faculté de s'endetter au taux sans risque et sans limitation de montant.
- Les entreprises sont réparties en classes de rentabilité équivalente ou encore en classes de risques homogènes.
- En introduisant le financement par endettement, les entreprises ayant des proportions différentes de dettes dans leurs structures du capital verront leurs actions donner des distributions de revenus différentes. Les actions vont être sujettes à des risques financiers différents.
- Les entreprises vont émettre deux catégories de titres : des actions ordinaires regroupées en capitaux propres et des titres obligataires

---

43 Modigliani et Miller (1958). Option citée.



représentant la dette. Toutes les obligations rapportent un revenu constant par unité de temps.

- Les retours sur investissement sont les bénéfices d'exploitation.
- Le risque de défaillance n'est pas pris en compte et il n'y a pas de fiscalité.

A partir de ces hypothèses, les auteurs formulent trois propositions :

- La valeur de marché d'une entreprise est indépendante de la structure financière. Elle est obtenue en capitalisant les bénéfices espérés.
- Le taux de rendement espéré des fonds propres pour une entreprise endettée est égal au taux de rendement attendu d'une firme non endettée augmenté d'une prime de risque financier égale à la différence entre le taux de rendement attendu des actifs et le taux d'endettement pondéré par le ratio « dettes / fonds propres ». Il s'agit de la formulation de l'effet de levier sans incidence fiscale.
- Le taux de rejet d'un projet est indépendant de son financement. Il ne dépend que du coût moyen pondéré du capital.

Il résulte de ces propositions que la valeur de l'entreprise est fonction de son bénéfice espéré et du taux de capitalisation des bénéfices et elle n'est pas fonction de sa structure financière. En conséquence il n'existe pas de structure financière optimale.

Le théorème de Modigliani et Miller montre en effet que sur des marchés parfaits, la valeur de marché des entreprises est indépendante de leur choix de financement. En d'autres termes, le type de financement choisi par une entreprise n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise ni sur son coût de financement. Ainsi sous l'hypothèse d'un marché parfait de capitaux, les entreprises peuvent se financer indifféremment par

autofinancement ou par appel au marché des capitaux et ne devraient pas se heurter à des difficultés de financement.

Le cadre de raisonnement établi par Modigliani et Miller entraîne la séparation des décisions d'investissement et de financement, autrement dit, l'acceptation de l'investissement ne dépend pas de la façon dont l'investissement est financé. Cette propriété, si elle est valide, simplifie grandement la prise de décision financière.

Appliqué à notre objet de recherche, le théorème de neutralité autorise à considérer qu'une PME endettée aurait la même valeur sur le marché qu'une PME non endettée dès l'instant où elles encourent le même risque d'activité. Les décisions de financement peuvent être prises indépendamment des suggestions des actionnaires dans la mesure où elles n'ont pas d'incidence sur la valeur de l'entreprise. Les actionnaires insatisfaits ont la possibilité de vendre leurs actions sur le marché. Les PME n'ont pas de problème d'accès aux financements. Or, ceci n'est pas probable dans le cas des PME. Leurs actions ne sont pas, en effet, liquides et représentent généralement une part importante de la richesse des actionnaires. En dehors de la spécificité même du modèle, son résultat d'indépendance reste critiquable dans la petite et moyenne entreprise. Le développement de ces entreprises est conditionné par leurs accès aux ressources financières. Contrairement à la grande entreprise où existe une simultanéité temporelle entre les deux décisions, les PME recherchent ponctuellement un financement spécifique pour chaque investissement. Se souciant de leurs indépendances financières, ces entreprises renoncent à certains projets dès l'instant où ils entraînent un endettement excessif ou une ouverture du capital.

La politique financière des PME confirme, par conséquent une difficulté du cadre théorique de Modigliani et Miller (1958) à traduire leur réalité. Les limites du modèle de neutralité ont été soulignées par de nombreux auteurs à la fois sur données agrégées et sur données individuelles.

## 2:REMANIEMENTS DU MODELE DE BASE

Un premier remaniement des hypothèses du modèle de base a été fait par les auteurs eux-mêmes (Modigliani et Miller, 1963)<sup>44</sup> qui ont admis que le coût des capitaux empruntés devient croissant au-delà d'un certain ratio « dettes / capitaux propres ». Quand le taux d'endettement augmente, la dette devient risquée et donc le taux d'intérêt a tendance à croître avec le poids de la dette. Les auteurs ont intégré les effets de la fiscalité. Ils confirment la possibilité de créer de la valeur pour une entreprise en optimisant le choix de sa structure de financement.

S'inspirant des travaux de Sharpe (1964), on peut considérer que l'évaluation de la rentabilité requise des investissements doit se faire en fonction des normes du marché financier<sup>45</sup>. Ainsi, les conclusions obtenues par Modigliani et Miller souffraient d'un inconvénient majeur car elles étaient établies dans le cadre limitatif des classes de risque et le problème par exemple de l'intégration du risque dans le taux d'actualisation ou de l'évaluation des flux équivalents certains n'avait pas reçu de réponse opérationnelle.

Le modèle d'Équilibre des Actifs Financiers (MEDAF) permet d'évaluer le montant des primes de risque requises en tenant compte du risque

---

44 MODIGLIANI & MILLER, (1963), "Corporate Income Taxes and the cost of capital: a correction", American Economic Review, Issue 3, Volume 53, Issue 3, June, PP 433.

45 Sharpe, (1964), "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", Journal of Finance, September 1964.

systematique<sup>46</sup>. Le MEDAF annonce que la rentabilité anticipée d'un actif financier est égale au taux sans risque augmenté de la prime de risque (écart entre la rentabilité du marché et le taux sans risque) multiplié par un coefficient de dépendance. Il en découle que la rentabilité exigée par un actif se décompose en trois éléments : (1) une rémunération au moins égale au taux d'intérêt sans risque, (2) une prime liée au risque économique ou d'exploitation et (3) une prime liée au risque financier. Il en résulte que les coûts des fonds propres d'une entreprise endettée sont toujours supérieurs à ceux d'une entreprise qui n'est pas endettée ou qui est moins endettée que la première.

La généralisation des résultats du modèle de Modigliani et Miller dans le cadre du MEDAF permet de lever l'hypothèse selon laquelle les entreprises doivent appartenir à la même classe de risques pour être comparables.

#### **PARAGRAPHE 2 : EXTENSION DU MODELE. INCIDENCE DE LA FISCALITE ET COUT DE LA FAILLITE**

---

Les développements sur l'incidence de la fiscalité ont été très importants mais restent disputés. Certains modèles, notamment, celui de De Angelo et Masulis remettent en cause la séparation des décisions d'investissement et de financement compte tenu des arbitrages qui peuvent se produire entre les économies d'impôt entraînées par l'investissement (déductibilité des dotations aux amortissements) et celles qui résultent de la déductibilité des frais financiers<sup>47</sup>. Quel que soit le résultat obtenu, existence ou non d'une structure de financement

---

46 On trouvera une excellente synthèse de l'application du MEDAF à la finance d'entreprise dans Rubinstein: "A mean-variance synthesis of corporate financial policy", *Journal of Finance*, Vol.28, 1973.

47 De Angelo et Masulis, Mars 1980, "Optimal capital structure under corporate and personal taxation", *Journal of Financial Economics*, Mars 1980.

optimale, la démarche reste celle d'un "compromis" entre les coûts et les gains respectifs des financements par fonds propres ou par dette financière.

Contrairement au théorème de Modigliani et Miller (1958), De Angelo et Masulis considèrent que la firme n'est pas indifférente de financer son investissement par endettement, rétention des profits ou émission d'actions. La déductibilité des frais de financement du bénéfice est favorable au financement par endettement. Mais si le taux d'imposition des dividendes est inférieur à celui des intérêts perçus, le gain lié à l'endettement est moindre pour l'actionnaire. Par ailleurs, la croissance de l'endettement entraîne un risque de défaillance accru : le niveau optimal d'endettement est alors obtenu par arbitrage entre l'avantage fiscal lié à la dette et le coût du risque de défaillance. La plupart des études s'intéressant à l'impact des problèmes financiers sur l'investissement des entreprises montrent que le financement par émission de nouvelles actions représente une part faible du financement externe. Dans ce sens, si la dette est la première source de financement externe, l'effet des contraintes financières y associées est important sur les décisions d'investissement de l'entreprise.

Ainsi, le relâchement progressif des hypothèses restrictives néo classiques a permis aux chercheurs d'introduire d'autres variables qui caractérisent la relation de financement comme l'existence de conflits d'intérêt entre agents et les distorsions d'information.

### **SECTION 3 : IMPACT DES CONFLITS D'INTERET SUR L'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES**

---

L'article de Jensen MC et Meckling W peut être considéré comme le premier article qui se base sur une vision originale de la firme,

considérée comme un ensemble de contrats établis entre des individus aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère<sup>48</sup>.

Dans ce cadre, la politique financière de l'entreprise doit résoudre les conflits qui existent entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers qui naissent des divergences d'objectifs et des asymétries d'information. Ces conflits entraînent les phénomènes traditionnels de risque moral et de sélection adverse et génèrent des coûts qu'on appelle « coûts d'agence ».

#### **PARAGRAPHE 1 : ENDETTEMENT DES ENTREPRISES ET CONFLITS DIRIGEANTS-PROPRIETAIRES ET ACTIONNAIRES NOUVEAUX.**

---

Si les actionnaires cherchent à maximiser la valeur de revente de leurs participations, les dirigeants, si ils sont propriétaires (cas des PME) peuvent poursuivre des objectifs divergents. En cas d'ouverture du capital, la théorie de l'agence considère que l'existence d'une liquidité excédentaire est source de conflits qui peuvent être le détournement de biens sociaux par les dirigeants propriétaires (Jensen MC et Meckling W, 1976)<sup>49</sup>, la poursuite de l'activité dans un contexte peu favorable à l'entreprise (Harris et Raviv, 1990)<sup>50</sup> ou une tendance au sur-investissement prioritaire sur la distribution des dividendes (Jensen MR et ali, 1992)<sup>51</sup>.

Jensen et Meckling (1976) considère qu'avant ouverture du capital, le dirigeant propriétaire bénéficie d'une valeur de revente de la firme et des

---

48 Jensen MC. & Meckling WH., (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", journal of financial economics, PP 305-360.

49 JENSEN. M C, MECKLING. W, (1976). Option citée.

50 HARRIS. W & RAVIV. A (1990), "Capital Structure and Informational role of debt", Journal of Finance, Volume XLVI, Numéro 2, June, PP 321- 349.

51 JENSEN. M R, SOLBERG. D P, ZORN. T S (1992), "Simultaneous Determination of Insider Ownership, and Dividend policy", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Volume 27, Issue 2, June, PP 247.

avantages en nature en plus de son salaire monétaire fixe<sup>52</sup>. L'actionnaire outsider ne supporte que les coûts dus à une consommation excessive de ces avantages par le dirigeant. Avec l'ouverture du capital, l'actionnaire partage la perte de valeur de la firme liée à cette consommation avec les autres actionnaires externes. Pour les auteurs l'appel à des actionnaires externes ne serait pas bénéfique à l'entreprise car il incite le dirigeant à augmenter ses prélèvements et sa consommation des avantages en nature, d'où la baisse des capitaux à investir ou à distribuer aux actionnaires. De ce fait, résultent des divergences d'intérêts entre les dirigeants incités à préserver leurs avantages et les actionnaires externes ayant souscrits à l'augmentation du capital. Les dirigeants appréhendent l'ouverture du capital comme une menace quant à l'étendue de leurs pouvoirs.

Les PME sont, généralement des entreprises familiales. L'introduction d'actionnaires externes dans le capital est considérée comme une perte de contrôle par la famille, ce qui augmente les conflits. Ces conflits d'intérêt donnent naissance à des coûts d'agence élevés entre les actionnaires et les dirigeants.

Les actionnaires externes, sont amenés à contrôler les dirigeants pour limiter les prélèvements des cash flows et préserver leurs propres intérêts. Dans un tel contexte, il y a des coûts d'agence qui sont principalement les coûts de surveillance et de contrôle de la productivité, les coûts d'obligation et les coûts d'opportunités ou de perte résiduelle. Pour réduire ces coûts, il est nécessaire de contrôler les dirigeants, en limitant par exemple le montant des ressources dont ils disposent (Audit, système de contrôle formel, restrictions budgétaires, système de compensation incitatif).

---

52 JENSEN. M C, MECKLING. W, (1976).Option citée.

Pour Barnea et al (1981), si le marché financier est efficient, l'évaluation de l'entreprise serait non biaisée et une anticipation des décisions des dirigeants autorise les actionnaires à ajuster le prix d'achat des titres émis<sup>53</sup>.

En supposant un marché de travail également efficient, la perte de valeur de la firme est supportée par le dirigeant qui subit ainsi la baisse de ses avantages financiers (Fama et al -2000)<sup>54</sup>. Une sous-évaluation de l'entreprise traduit également une mauvaise performance du dirigeant, ce qui conduit à une perte de sa position sociale. Le dirigeant est finalement incité à agir dans l'intérêt des actionnaires outsiders et à choisir les investissements maximisant la valeur de l'entreprise.

En se basant sur la présence des coûts d'agence, les agents cherchent le moyen de financement le plus adapté pour réduire ces coûts. L'ouverture du capital ne peut être, par conséquent, une solution optimale de financement pour ces entreprises. L'inefficience du contrôle exercé par le marché financier et par le marché du travail sur les dirigeants des PME ne fait qu'augmenter les coûts d'agence d'une émission d'actions. L'endettement bancaire peut être le moyen de réduire les coûts d'agence associés au financement. La théorie de l'agence fournit, ainsi une explication rationnelle à la faible ouverture du capital dans les PME et à la prépondérance de la dette dans leurs bilans. La dette paraît comme le mode de financement «légitime» des PME pour deux raisons principales

---

53 Barnea, Hauger&Senbet, (1981), « Market imperfections, agency problems and capital structure », *Financial Management*, Été.

54 Fama E.F. & French R.K., (2000), « Testing trade off and pecking order predictions about dividends and debt », NBER, working paper, N°506.



- Une substitution de l'émission d'actions par la dette réduit les coûts d'agence des fonds propres. Si le capital de la PME est détenu par le dirigeant- actionnaire majoritaire, les coûts d'agence seraient nuls.
- L'endettement limite les ressources oisives à la disposition du dirigeant et réduit, ainsi, les coûts d'agence suite à l'existence de free cash flows. La dette est un moyen de discipline du dirigeant plus efficace que les marchés financiers.

## PARAGRAPHE 2 : CONFLITS DIRIGEANTS ET CREANCIERS ET ROLE DE LA DETTE

---

La dette bancaire peut exercer un pouvoir de contrôle important sur le dirigeant et dans la diminution des coûts d'agence mais elle peut comporter un risque de transfert de l'option de mise en liquidation de la firme des dirigeants aux créanciers (Harris et Raviv, 1991)<sup>55</sup>. La réduction ou l'élimination des coûts d'agence entre les actionnaires et les dirigeants (en cas d'ouverture du capital) cède la place à de nouveaux conflits d'intérêts entre les dirigeants et les créanciers.

La dette pourrait, en effet, inciter les dirigeants à ne pas investir dans tous les projets rentables (risque de sous- investissement) ou à lancer des projets plus risqués que les projets initiaux ayant suscité l'accord du crédit (risque de substitution des actifs)<sup>56</sup>.

Les conflits d'agence dans la relation d'endettement apparaissent, si les insiders favorisent la maximisation de leurs revenus financiers à travers

---

55 HARRIS. W, RAVIV. A (1991), "The theory of capital structure", Journal of Finance, Volume 46, Issue 1, March, PP 297- 355.

56 MYERS. S, (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", Journal of Financial Economics, Volume 5, Issue 2, November, PP 147-175.

les projets d'investissement sur la maximisation de la valeur économique de l'entreprise. Une telle attitude lèse les intérêts des créanciers.

Généralement, les PME recherchent la maximisation de leur probabilité de survie à long terme et non la maximisation de leur valeur financière. La survie à long terme est une stratégie recherchée par les propriétaires-dirigeants qui désirent en priorité réduire les risques de banqueroute (Hutchinson, 1999)<sup>57</sup>.

Selon Jensen et Meckling (1976)<sup>58</sup>, les créanciers sont plus exposés au risque de substitution des actifs (asset substitution risk). Les auteurs ont étudié le cas d'une entreprise non endettée qui doit choisir entre deux projets d'investissement à coûts équivalents. En l'absence des taxes, les deux projets diffèrent par la variance de leurs distributions de revenus sur la période. Les distributions des risques sont également identiques. Sous de telles hypothèses, les deux projets auraient la même valeur de marché (V). Si le dirigeant-propriétaire a l'opportunité après investissement de céder ses gains sous forme d'actions ou de dettes, il serait indifférent dans son choix entre les deux projets. Toutefois, si le dirigeant-propriétaire a l'opportunité d'émettre la dette avant d'investir et de céder ses gains sur le marché des capitaux, son choix se porte sur le projet à variance minimale. En effet, il peut promettre aux créanciers d'investir dans ce projet, vendre par la suite une partie de ses gains sous forme d'actions ou de dettes et investir dans le deuxième projet à variance supérieure.

En se basant sur la théorie des options, Jensen et Meckling (1976) définissent, ainsi le risque de substitution des actifs qui consiste à ne pas

---

57 HUTCHINSON. P, (1999), "Small enterprise: finance, ownership and control", *International Journal of Management Review*, Volume 1, Issue 3, September, PP.343-365.

58 JENSEN. M C, MECKLING. W, (1976). Option citée.

s'engager dans les investissements ayant suscité l'accord de la dette. Il existe, donc, une divergence d'intérêt qui se traduit par l'émergence d'un conflit d'agence entre les propriétaires de la firme et les créanciers.

La théorie de l'agence a mis en évidence les avantages de la dette financière, soit la réduction des coûts d'agence des fonds propres et ses inconvénients, soit l'apparition de coûts d'agence dirigeants- créanciers. Sous de telles conditions, il existe une structure financière optimale qui réduit les coûts de financement. La renonciation à l'hypothèse d'une absence de conflits d'intérêts écarte l'idée de la neutralité de la structure financière. Ces conflits s'intensifient avec la réduction de la taille et la concentration du capital.

Plusieurs études empiriques ont mis en évidence la pertinence des coûts d'agence dans l'explication de la structure financière des PME.

Ainsi, Michaelas, Chittenden et Poutziouris (1999)<sup>59</sup> notent des problèmes d'agence conséquents sur un échantillon de 3500 petites entreprises anglaises entre 1986 et 1995. La concentration du capital amplifie les risques d'opportunisme et de substitution des actifs, ce qui augmente les exigences des banques en garanties immobilisées.

Holmes et Ali (1991)<sup>60</sup> ont abouti aux mêmes conclusions dans leur étude effectuée sur un échantillon de 1555 PME australiennes observées entre 1994 et 1995.

---

59 MICHAELAS. N, CHITTENDEN. F, POUTZIOURIS. P (1999), "Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K SMEs: Empirical Evidence from Company panel Data", Small Business Economics, Volume 12, Issue 2, March, PP113.

60 HOLMES. S, KENT. P (1991), "An Empirical Analysis of the Financial Structure of Small and large Australian manufacturing enterprises", The Journal of small Business Finance, Volume 1.

Les recherches initiales apparentées à la théorie de l'agence se limitaient à l'analyse des conflits entre trois catégories d'agents : les dirigeants, les actionnaires et les créanciers. Certaines recherches récentes s'orientent soit vers un approfondissement de ces catégories, soit vers un élargissement à d'autres types de partenaires<sup>61</sup>.

Dans le cadre de la première orientation, on affine l'analyse pour distinguer au sein des actionnaires des catégories particulières, les détenteurs de blocs de contrôle ou les investisseurs institutionnels par exemple, dont les objectifs sont différents de ceux des petits porteurs. De même, une distinction dans la nature des créanciers, par exemple entre obligataires et banques qui permet également d'enrichir l'analyse et de reconsidérer le problème de l'intermédiation financière en insistant sur le rôle particulier des banques<sup>62</sup>.

L'analyse du rôle des banques conduit aussi à faire une analyse comparative des systèmes financiers nationaux, par exemple le Japon et les États-Unis et à mieux cerner le rôle particulier des banques dans les différents systèmes financiers<sup>63</sup>. L'approfondissement consiste également à mieux examiner l'articulation des différentes modalités de contrôle des dirigeants et plus particulièrement, les relations entre la politique financière et les modes de rémunération et d'intéressement ou de protection des dirigeants<sup>64</sup>.

---

61 Myers SC. & Majluf N, (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have informations that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol.13. PP 187 – 221.

62 Seward, (1990), "Corporate financial policy and the theory of financial intermediation", *Journal of Finance*, Vol.45, Juin.

63 Hoshi, Kashyap et Sharfstein, (1991), "Corporate structure, liquidity and investment: evidence from Japanese industrial groups", *Quarterly Journal of Economics*, Février.

64 Smith & Watts (1991), "The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies", *Papier de recherche*, Université de Rochester, Décembre.

Dans le cadre de la seconde orientation, on tente d'intégrer dans l'analyse d'autres partenaires, tels que les employés, les clients, les fournisseurs, les collectivités locales et les pouvoirs publics<sup>65</sup>.

#### **SECTION 4 : ENDETTEMENT EN PRESENCE DES ASYMETRIES DE L'INFORMATION**

---

Les asymétries d'information proviennent du fait que les dirigeants sont mieux informés sur la rentabilité des actifs de la firme (Myers S.C. et Majluf N, 1984)<sup>66</sup>. Le problème des asymétries d'information est inhérent au fonctionnement des marchés de crédits. En présence de problèmes d'informations, les prêteurs (banques) sont amenés à intégrer dans le coût du crédit une prime de financement externe qui reflète le risque de non recouvrement. L'intégration de cette prime est due à deux facteurs :

D'abord, les prêteurs ne peuvent acquérir de l'information gratuitement sur les opportunités, les caractéristiques ou les actions des emprunteurs (Sélection adverse).

Ensuite, les prêteurs ne peuvent contrôler que très imparfaitement l'action de l'entreprise, une fois les prêts accordés, le risque est que l'emprunteur adopte un comportement imprudent, qui affecte sa capacité de remboursement ultérieur (Risque moral).

La littérature financière a développé des réflexions sur les moyens de limiter ces asymétries d'information. Certains travaux ont montré les bienfaits d'une stratégie du signal à l'intention des prêteurs (théorie du signal), d'autres se sont intéressés à l'établissement d'un ordre

---

65 Titan S., (1984), "The effect of capital structure on a firm's liquidation decision", Journal of Financial Economics, Mars.PP 137- 151.

66 MYERS S.C. & MAJLUF N., (1984), option citée.

hiérarchique dans le financement et d'autres se sont focalisés sur la présence des actifs spécifiques.

### **PARAGRAPHE 1 : ENDETTEMENT COMME SIGNAL**

---

Sous l'hypothèse des asymétries d'information, la théorie du signal considère que certains indicateurs sont interprétés par les investisseurs potentiels comme des signaux émis par l'entreprise sur ses capacités financières. A titre d'exemple, une entreprise n'aurait pas besoin de s'endetter si elle distribue un montant important de dividendes à ses actionnaires. Le montant des dividendes serait perçu comme un signal émis aux banques sur les liquidités excédentaires dont dispose l'entreprise (Jensen GR., Solberg DP. et Zorn TS. 1992)<sup>67</sup>.

Deux moyens fondamentaux de signalement ont été identifiés : la part du capital détenue par le dirigeant et le taux d'endettement.

#### **1 : PART DETENUE PAR LE DIRIGEANT**

L'implication de l'entrepreneur dans le financement de l'entreprise est un signal positif émis aux investisseurs potentiels (Leland et Pyle, 1977)<sup>68</sup>. Les auteurs ont étudié le cas d'un entrepreneur qui face à un projet d'investissement ne dispose pas de fonds suffisant pour le financer. Le projet nécessite une dépense en capital et engendre des revenus futurs. L'entrepreneur a l'intention de détenir une proportion des actions de l'entreprise, les autres sources de financement étant en provenance des bailleurs de fonds. L'entrepreneur est suffisamment informé sur les revenus potentiels d'un investissement, ce qui lui permet d'attribuer une

---

67 Jensen GR. & Solberg DP. & Zorn TS., (1992), "Simultaneous determination of insider ownership, debt and dividend policies", the journal of financial and quantitative analysis, 27, PP 247-263.

68 LELAND. H & PYLE. D (1977), "Informational Asymmetries, Financial structure and Financial Intermediation", The Journal of Finance, Volume XXXII, Issue 2, May, PP 371.

valeur aux revenus futurs. Mais, il n'a pas la possibilité de faire parvenir cette information aux autres investisseurs qui ont une distribution subjective des revenus de l'investissement. Dans un tel contexte, le signal émis par l'entrepreneur aux investisseurs externes aurait la même valeur que sa propre implication dans le financement du projet. Les investisseurs potentiels supposent, en effet que la valeur des revenus du projet est une fonction croissante du degré d'implication de l'entrepreneur dans le financement.

Un projet a, ainsi une bonne qualité si le dirigeant lui attribue une partie de sa richesse personnelle au détriment d'autres placements. Plus l'entrepreneur s'engage personnellement dans le projet, plus les investisseurs externes sont disposés à le financer. La qualité d'un projet ou de l'entreprise dépend ainsi de l'implication de son dirigeant dans le capital. La détention par le dirigeant d'un portefeuille peu diversifié est alors un signal émis aux investisseurs sur la qualité de l'entreprise. À l'équilibre, il s'établit une relation positive entre la fraction du capital détenue par les insiders et la valeur future espérée de la firme.

Leland et Pyle (1977) aboutissent alors à trois conclusions :

- La valeur de la firme ou du projet, s'accroît avec le pourcentage de la participation détenue par l'entrepreneur dans le capital.
- Il existe, une liaison statique entre la structure financière et la valeur totale de la firme. En effet, la structure financière est corrélée à la valeur de l'entreprise.
- Après avoir épuisé les ressources internes, l'entrepreneur s'oriente vers les investisseurs externes auxquels il signale la vraie valeur de l'entreprise.

Ce raisonnement peut être appliqué aux PME. En effet, les entrepreneurs sont généralement à la recherche de ressources financières stables pour le financement de leur croissance. Ils ont recours à l'endettement puis au marché financier, ce qui réduit la part de leur financement interne.

L'implication du dirigeant-propriétaire est un signal sur la qualité de l'entreprise qui peut expliquer une faible ouverture du capital et un surendettement sur le court terme dans les PME.

## 2 : TAUX D'ENDETTEMENT

Ross (1977)<sup>69</sup> a confirmé le rôle de signal attribué au taux d'endettement et a émis deux hypothèses :

- Les dirigeants détiennent des informations internes sur la nature de l'entreprise,
- Les dirigeants bénéficient d'un système d'intéressement suite à la détention des informations internes qui les contraint à véhiculer une information correcte aux investisseurs.

Se basant sur ce modèle, Ross (1977) estime que la valeur de l'entreprise augmente avec l'augmentation du ratio de levier financier. Le volume de la dette suit une fonction négative de la probabilité de banqueroute de l'entreprise et une fonction positive de sa vraie valeur. L'endettement sous-entend, une diminution des risques de banqueroute et induit une augmentation de la valeur de l'entreprise. Ainsi, un recours à la dette est un bon signal émis aux investisseurs sur la qualité de la firme et sur ses perspectives de développement. Ce signal pourrait

---

69 ROSS. S (1977), "The determination of financial structure: The incentive signaling approach", Bell Journal of Economics, Volume 8, Issue 1, spring, PP 23-40.



encourager les bailleurs de fonds à s'impliquer dans le financement de l'entreprise.

Ross (1977) souligne également l'intensité du rôle de signal joué par la dette pour les entreprises. En effet, l'entreprise est capable de supporter un niveau d'endettement d'autant plus élevé que la probabilité de ses cash flows futurs est importante et certaine.

En se basant sur le modèle de Ross (1977), Campbell (1980)<sup>70</sup> considère que la fragilité financière de certaines entreprises résulte du fait qu'elles disposent d'informations internes difficiles à révéler aux marchés. Pour faire face à cette situation, certains moyens existent. Il est, par exemple, envisageable de révéler des informations internes aux banques sans les révéler aux concurrents grâce à des relations de clientèle privilégiées. La banque finance, dans ce cas, les nouveaux projets à terme, ce qui est bénéfique aux anciens actionnaires.

La théorie du signal attribue au financement par les insiders et par dette une priorité sur le financement par émission d'actions. Ces deux variables seraient en effet des signaux favorables émis aux investisseurs sur la qualité de l'entreprise. Cette conclusion est d'autant plus valable pour les PME dans la mesure où elles se caractérisent, généralement, par une information financière imparfaite.

Plusieurs études empiriques ont vérifié l'impact d'une stratégie par le signal sur la structure du capital et la formation de l'endettement

---

70 CAMPBELL T, KRACAW. W.A (1980), "Information production, Market signalling and the theory of financial intermediation", The Journal of Finance, volume 37, Numéro 4, September, PP 1095.

bancaire des PME (Ziane (2001)<sup>71</sup>, Kremp et ali. (2002)<sup>72</sup>, Colombo (2001)<sup>73</sup>, Weill (2001)<sup>74</sup> et Bhaduri (2002)<sup>75</sup>. Toutefois, il faut noter qu'une grande partie des études faites pour tester les hypothèses de cette théorie sur les PME ont été effectuées sur des entreprises moyennes cotées. Or, la grande majorité des PME sont des entreprises fermées non introduites sur les marchés financiers. L'efficacité d'une stratégie par le signal pour ces entreprises est remise en cause puisque leurs stratégies sont difficilement repérables par les investisseurs potentiels (Belletante et Al., 2001)<sup>76</sup>.

Norton (1991)<sup>77</sup> remet en cause la capacité de la théorie du signal à traduire les déterminants de la structure du capital dans les PME. Les préférences des managers et les effets de la fiscalité auraient plus d'impact sur les choix de financement des PME que les coûts d'agence, les asymétries d'information et l'émission de signaux.

Belletante, Levratto et Paraque (2001)<sup>78</sup> critiquent également les indicateurs retenus par la théorie du signal. Ils considèrent que ces indicateurs sont très similaires à ceux appliqués dans les grandes

---

71 ZIANE.D (2000), "La structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises : une étude sur données de panel", Conférence Internationale de l'association Française de Finance (A.F.F.I), Paris, Décembre.

72 KREMP. R, VERHOEVEN. W, KREIJEN. M, (2002), "La croissance et la décroissance des entreprises aux Pays- bas", Revue Gestion 2000 (Dossier : les PME à forte croissance), Numéro 5, Septembre- Octobre.

73 COLOMBO. E, (2001), "Determinants of corporate capital structure: Evidence from Hungarian Firms", Applied Economics, Volume 33, Issue 13, PP 1689- 1701.

74 WEILL. L (2001), "Determinants of leverage and Access to Credit: Evidence on Western and Easter Europe Countries", Acte de Communication, Journées Internationales d'Economie Monétaire et Bancaire, 6- 7 Juin.

75 BHADURI. S (2002), "Determinants of capital structure choice: a study on the Italian corporate sector", Applied Financial Economics, Volume 12, Issue 9, September, PP 655- 665.

76 BELLETANTE. B, LEVRATTO. N, PARANQUE. B, (2001), « *Diversité économique et modes de financement des PME* », L'Harmattan, Paris, 493Pg.

77 NORTON. E, (1991), "Capital structure and small public Firms", Journal of Business Venturing, New York, July, Volume 6, Issue 4, PP 17.

78 Option citée.

entreprises, comme le choix de la qualité d'un partenaire financier analysé en termes de qualité de signature. La pertinence de cette approche par la stratégie du signal reste donc, à vérifier dans les petites et moyennes entreprises.

## **PARAGRAPHE 2 : ORDRE HIERARCHIQUE DANS LE FINANCEMENT ET ACTIFS SPECIFIQUES DES PME**

---

A côté de la théorie du signal, d'autres travaux se sont intéressés à l'ordre hiérarchique dans le financement des PME et aux actifs spécifiques pour limiter les asymétries de l'information.

### **1 : ORDRE HIERARCHIQUE DANS LE FINANCEMENT DES PME**

Le modèle établi par Myers et Majluf (1984)<sup>79</sup>, donne une explication rationnelle aux choix de financement des entreprises. Pour les auteurs l'ordre de financement hiérarchique résulte directement de l'existence d'une asymétrie d'information qui engendre une sous-évaluation de l'entreprise et un sous-investissement. Pour minimiser ces risques, le choix du dirigeant est décisif. Le financement par fonds interne doit être favorisé sur le financement par fonds externes, selon l'ordre hiérarchique suivant : autofinancement/ dettes / émission d'actions.

L'existence d'une hiérarchie dans les sources du financement a été vérifiée par plusieurs travaux empiriques notamment ceux de Titman et Wessels<sup>80</sup> et de Rajan et Zingales<sup>81</sup>. Cependant, la majorité de ces travaux s'est intéressée aux grandes entreprises.

---

79 Option citée.

80 TITMAN. S, WESSELS. R, (1998), "The determinants of capital structure choice", The Journal of Finance, Volume 43, Issue 1, March.

81 RAJAN. R.G, ZINGALES. L (1995), "What Do We Know about Capital Structure?: Some Evidence from International Data", The Journal of Finance, Volume 50, Issue 5, December, PP 1421-1460.

Pour saisir la réalité des PME, Holmes et Kent (1991)<sup>82</sup> ont mis en évidence le concept du « Pecking Order contraint ». Les deux auteurs constatent, d'abord l'existence d'un écart entre le financement des PME et des grandes entreprises (Finance Gap). Ce phénomène est défini comme une limite dans les opportunités de ressources offertes aux PME. Il existe un effet taille dans le financement des entreprises qui peut être justifié par l'existence de deux contraintes dans l'accès des PME aux ressources financières.

La première contrainte résulte de l'attitude des dirigeants- propriétaires vis à vis du financement externe. Ils préfèrent, en effet limiter leurs recours aux outsiders dans le financement de l'entreprise pour conserver la propriété et le contrôle de leurs entreprises. La deuxième contrainte résulte des coûts élevés subis par les PME dans l'accès aux sources de financements.

Schnabel (1992)<sup>83</sup> reconnaît, également l'existence d'un Pecking Order chez les PME. Pour lui, la présence de l'endettement dans la structure du capital engendre un problème de sous-investissement et une diminution de la qualité de la firme. Les entreprises de « bonne qualité » préfèrent le financement par fonds internes sur la dette, suivie par l'émission d'actions. Les fonds externes ne sont mobilisés qu'en dernier ressort puisqu'ils impliquent un partage du revenu marginal après l'augmentation des efforts de l'entrepreneur avec les bailleurs de fonds.

Sur un plan empirique, l'hypothèse d'un ordre de financement hiérarchique dans les PME a été testée par de nombreux auteurs.

---

82 Holmes et Kent (1991). Option citée.

83 SCHNABEL. J A, (1992), "Small Business Capital Structure Choice", The Journal of Small Business Finance, Volume 2, Issue 1, PP 13-21.

Norton (1991)<sup>84</sup> confirme sur un échantillon de PME américaines en croissance la pertinence de la théorie du Pecking Order dans l'explication de la structure financière. De même, Holmes et Ali (1994)<sup>85</sup> montrent une relation négative entre la profitabilité et l'endettement financier. Ils confirment, ainsi un recours à des fonds internes prioritaires sur les fonds externes sur des échantillons respectifs de PME australiennes et anglaises. En France, une étude de Nékhili (1999)<sup>86</sup> valide l'ordre de financement hiérarchique par un lien négatif entre l'autofinancement et la dette bancaire à long terme, indépendamment de la taille des entreprises.

## 2 : PME ET ACTIFS SPECIFIQUES

Williamson O.E. (1988) a appliqué les concepts de la théorie des coûts de transaction aux décisions financières de l'entreprise<sup>87</sup>. En supposant un opportunisme et une rationalité limitée des agents, l'auteur s'est interrogé sur les déterminants du choix entre les dettes et les actions. L'apport de Williamson est d'avoir identifié une relation étroite entre les déterminants des choix de financement et la nature de l'actif à financer.

L'auteur confirme l'ordre de financement suggéré par Myers et Majluf<sup>88</sup> (1984), exception faite pour le financement d'un actif spécifique. Dans ce cas, l'ordre présumé s'inverse et s'établit ainsi : autofinancement, augmentation du capital et endettement. De même, Cornell et Shapiro

---

84 Option citée.

85 HOLMES. S, ZIMMER. D (1994), "The nature of the small firm: Understanding the motivations of Growth and Non- Growth Oriented Owners", Australian Journal of Management, Volume 19, Issue 1, June, PP 97.

86 NEKHILI. M, (1999), "Le choix du type et de la maturité de la dette par les firmes françaises", Revue Finance, contrôle, stratégie, Volume 2, Numéro 3, Septembre.

87 Williamson O.E., (1988), "Corporate finance and corporate governance", Journal of Finance, Vol.43, PP 567.

88 Option citée.

(1987)<sup>89</sup> ont soutenu l'existence d'une telle hiérarchie dans les choix de financement. Les auteurs considèrent que l'ordre établi par Myers et Majluf (1984)<sup>90</sup> se base sur la diminution des coûts d'agence et de transaction. La dette est privilégiée sur l'émission d'actions puisque ses coûts sont moindres. L'entreprise est, alors confrontée à un « inter temporal trade off ». Si l'entreprise consomme ses sources de financement les moins coûteuses en début de période, elle fera appel aux sources les plus coûteuses par la suite. Une entreprise est tenue de ne pas épuiser une source de financement peu coûteuse (endettement) avant la date à laquelle elle est tenue d'honorer ses contrats implicites (Cornell et Shapiro, 1987)<sup>91</sup>.

Une approche de la dette par la théorie des coûts de transaction se traduit par la relation négative qui existe entre la spécificité des actifs et l'endettement bancaire. Par définition, une rigidité des actifs signifie qu'ils sont moins liquides et difficilement cessibles en cas de défaillance de l'entreprise. La spécificité des actifs est une Proxy du risque encouru par les créanciers et limite l'octroi des crédits bancaires (De Miguel, Pindado, 2001)<sup>92</sup>. Cette caractéristique des actifs transparaît à travers plusieurs indicateurs comme la rigidité du capital productif ou l'investissement en recherche et développement.

Dans le cas des PME, nous considérons que les entreprises ayant des actifs spécifiques importants font moins appel à la dette que les autres entreprises. Par déduction, les PME spécifiques recourent moins à la

---

89 CORNELL. B.A, SHAPIRO.A.C (1987), "Corporate stakeholders and corporate finance", Financial management, Volume 61, Issue 1, January/February, PP 57-69.

90 Option citée.

91 Option citée.

92 DE MIGUEL. A, PINADO. J (2001), "Determinants of capital structure: New evidence from Spanish panel Data", Journal of Corporate Finance, Volume 7, Pg 77- 99.

dette et plus à l'émission des actions. Une interrogation se pose quant à la portée de ce résultat pour les petites structures.

L'étude des caractéristiques des PME autorise, à priori à affirmer leur adhésion au cadre d'analyse établi par Williamson (1988). D'une part, la rationalité des dirigeants propriétaires peut être qualifiée de rationalité limitée. En effet, les méthodes de gestion sont peu développées chez la PME comparées à celles de la grande entreprise. Le pouvoir de décision est souvent concentré entre les mains d'un dirigeant- propriétaire ce qui augmente les risques d'erreur. D'autre part, les stratégies adoptées par les PME ont souvent pour objectif de satisfaire les intérêts des dirigeants-propriétaires et des anciens actionnaires.

Cependant, cette approche par les coûts de transaction reste similaire à l'approche par les coûts d'agence dont l'application pour les PME paraît problématique. La différence entre les deux optiques est dans l'hypothèse de la spécificité des actifs, l'objectif étant de réduire les coûts engendrés par l'opération de financement (coût d'agence/coût de transaction). Le raisonnement établi par Williamson (1988) s'inspire des idées de la théorie de l'agence et aboutit à une exception près aux mêmes résultats que la théorie du Pecking Order.

Ainsi, Williamson considère que les entreprises ont aussi bien accès aux marchés financiers qu'aux marchés des crédits. Le choix entre les dettes et les actions est influencé par la détention d'actifs spécifiques. Dans une telle situation, l'ouverture du capital serait un moyen de gouvernance plus efficace que la dette.

Par ailleurs et selon la théorie des coûts de transaction, une entreprise est peu spécifique dès lors qu'elle réalise de nombreuses transactions sur un marché également peu spécifique. Cette situation correspond,

généralement au cas des petites structures. Par conséquent, une PME qui investit dans des actifs spécifiques doit les financer par fonds propres. Selon l'approche de Williamson (1988), le conseil d'administration contribue à réduire considérablement les coûts des fonds propres. La portée de cette prescription de Williamson (1988) dans les PME semble être remise en cause du fait d'un pouvoir limité de leurs conseils d'administration. Le contrôle exercé par le conseil d'administration n'est efficace que si ses membres sont compétents et s'il comporte des administrateurs non dirigeants (Fama et Jensen, 1983)<sup>93</sup>. Cette situation se vérifie généralement dans les entreprises ouvertes où l'organisation des fonctions suppose la séparation entre décision et contrôle. En revanche, l'absence de cette séparation dans les entreprises fermées confère au conseil d'administration un rôle secondaire. Le conseil d'administration dans les PME est une institution flexible dominée par le dirigeant propriétaire. En l'absence d'un contrôle efficace exercé par les administrateurs, le coût des fonds propres lié au financement d'un actif spécifique ne peut être réduit dans les PME.

La hiérarchie préconisée par Williamson (1988) est remise en cause particulièrement dans les PME innovantes<sup>94</sup>. Les innovations étant assimilées à des investissements spécifiques. Plusieurs études empiriques mettent en évidence une relation positive entre la réalisation des innovations dans les PME et leur endettement. Face à la nécessité d'investir et à l'accès limité aux marchés financiers, les PME innovantes s'orientent vers la dette et se financent en suivant l'ordre hiérarchique de Myers (1984).

---

93 FAMA.E & JENSEN. M, (1985), "Organizational forms and investment decisions", Journal of Financial Economics, Numéro14.

94 Marion. A (1995), « Le financement de l'actif immatériel des nouvelles entreprises technologiques et innovantes », Revue Internationale des PME, vol 8, n° 3-4.



## CONCLUSION DU CHAPITRE 1

---

L'enjeu du débat théorique présenté dans ce chapitre ne se limite pas à identifier certains déterminants des choix financiers des PME. L'analyse des travaux fondateurs de la finance a révélé la particularité de la PME. Cette entité ne s'intègre pas parfaitement dans le cadre financier fondateur étant sa spécificité comme objet de recherche.

Les deux premières sections de ce chapitre concluent que le cadre d'analyse préconisé par Modigliani et Miller n'est pas approprié pour expliquer le comportement d'investissement et d'endettement de la PME. D'une part, les marchés financiers ne sont pas parfaits et, d'autre part, les décisions d'investissement et de financement ne sont pas séparables et obéissent à des arbitrages faits par la PME en prenant en considération de nombreuses variables tels que le coût du risque et d'opportunité, l'incidence de la fiscalité et le coût de la faillite non pris en considération par le modèle fondateur mais repris dans d'autres travaux ultérieurs.

Un consensus apparaît quant à l'impact des conflits d'intérêt et des asymétries d'information sur la politique financière des PME. Ces problèmes, discutés et analysés dans les sections 3 et 4, conduisent à un effet de rationnement des ressources financières stables des PME.

Ce chapitre tout en permettant l'analyse des déterminants financiers limitant le choix du recours des PME à l'endettement sur la base des modèles quantitatifs issus de la théorie financière ne constitue pas un cadre d'analyse complet des freins au financement des PME.

D'autres travaux s'avèrent pertinents pour mieux cerner l'ensemble des facteurs et variables freinant le recours des entreprises à l'endettement

en intégrant des aspects d'ordre qualitatifs mais aussi quantitatifs relevant davantage des modes d'organisation de l'entreprise, de son management, des caractéristiques structurelles de son environnement, de ses caractéristiques internes ou encore des règles prudentielles et comptables qui guident le comportement des banquiers pour financer les PME.

En complément du premier chapitre, l'objectif du deuxième chapitre est d'interpeller ces travaux de recherche pour enrichir notre compréhension et cerner les variables non financières qui freinent les décisions d'investissement et de financement des PME.

**CHAPITRE 2 : ROLE DES VARIABLES PRUDENTIELLES,  
COMPTABLES ETMANAGERIALES**

---

## **INTRODUCTION DU CHAPITRE 2**

---

L'objectif de la revue de la littérature qui sera présentée dans ce chapitre est d'examiner les variables prudentielles, comptables, managériales et organisationnelles qui influencent les décisions d'investissement par endettement bancaire des PME. On se rendra compte du caractère multidimensionnel des facteurs explicatifs et des domaines de connaissance qui portent sur l'environnement, le management des entreprises, les facteurs organisationnels, les pratiques bancaires en termes d'analyse financière et du risque de crédit...etc.

Le parallélisme que l'on fait entre ces facteurs explicatifs et les capacités de recours de l'entreprise à l'endettement bancaire est que l'environnement dans lequel évolue et interagit cette dernière est un facteur d'évaluation non négligeable dans l'étude de faisabilité du financement bancaire. Les banques prennent en considération dans le cadre de leur approche du risque l'ensemble des variables liées à l'organisation et aux résultats financiers de l'entreprise pour vérifier sa performance.

Face aux risques que leur fait courir leur activité d'intermédiation, les banques ont développés des méthodes de gestion du risque de crédit prudentielles. Les déterminants du risque de la contre partie tiennent principalement à l'analyse des données comptables et financières. Elle vise à apprécier la solidité de l'entreprise et mesurer le risque financier à travers l'examen des données bilancielle.

Vu que les données bilancielle peuvent dans certains cas ne pas représenter fidèlement la situation réelle de l'entreprise (risque de Windows dressing par exemple), le recours à l'évaluation qualitative des performances organisationnelles et managériales de l'entreprise peut

s'avérer utile pour évaluer la qualité de la contrepartie. Ce chapitre vise à compléter le chapitre précédent pour établir une approche globale du risque bancaire en intégrant l'approche prudentielle des banques (section 1), l'approche comptable (section 2) et enfin l'approche managériale (section 3).

## **SECTION 1: APPROCHE PRUDENTIELLE**

---

Avant d'aborder les soubassements juridiques de l'approche du risque bancaire et son évolution, il y a lieu de faire dans un premier abord un survol sur les travaux théoriques et pratiques qui ont porté sur l'approche du risque bancaire.

### **PARAGRAPHE 1 : APPROCHE DES THEORICIENS ET DES PRATICIENS**

---

Si les théoriciens se sont intéressés aux risques d'actif et du passif dits respectivement risques de contrepartie et de liquidité, les praticiens ont complété cette approche en introduisant les risques opérationnels.

#### **1: APPROCHE DES THEORICIENS**

Les théoriciens se focalisent sur les risques de bilan et distinguent les risques d'actifs et les risques du passif en soulignant tout de même qu'il existe des liens entre eux<sup>95</sup>.

(a) Les risques d'actifs sont liés à la qualité des créances qui peuvent se dévaloriser du fait de la défaillance totale ou partielle de la contrepartie. C'est ce qu'on dénomme communément par risque de crédit ou de contrepartie. Le risque de crédit est lié au non-paiement à temps des tiers emprunteurs de l'intérêt et du montant principal de la dette. Le risque de contrepartie se déploie quand l'emprunteur est une institution

---

95 Bessis Joël, (1995), " Gestion des risques et gestion actif-passif des banques ", Edition Dalloz gestion. Finances.

financière.

La dévalorisation des créances a pour résultat une perte en revenus que les banques provisionnent au dépend de leurs bénéfices. Une dévalorisation continue systématiquement sur les fonds propres de la banque qui se trouve en situation d'insolvabilité.

(b) Les risques de passif sont liés à la situation où la banque se trouve dans l'impossibilité de faire face à ses engagements. Ces risques sont qualifiés de "risque de liquidité" et de "risque de transformation" et peuvent fragiliser la structure bancaire (Kontantjin, 2004)<sup>96</sup>.

Les risques de liquidité peuvent apparaître à la suite d'un retrait massif des dépôts par les clients ou dans le cas d'un refinancement par la banque des crédits accordés. Pour éviter cette situation, les banques font recours généralement à la mise en place d'un système de garantie des dépôts (pour éviter les paniques bancaires ou Bank-runs), à la surveillance du respect du coefficient de liquidité et à l'injection de liquidité par les banques centrales.

En règle générale, et pour demeurer liquide, la banque doit avoir des actifs liquides supérieurs à ses passifs exigibles à vue. En cas de retraits massifs de fonds, la banque peut ajuster son actif et son passif en empruntant en blanc sur le marché interbancaire (ajustement d'actif), émettant des certificats de dépôts additionnels (ajustement de passif), en mettant en pension des titres privés et publics (ajustement d'actif), ou en utilisant les réserves excédentaires (ajustement d'actif).

Les risques de contrepartie englobent aussi le risque de transformation encouru par les banques. En effet, en utilisant les ressources du passif à

---

96 Konstantijn Maes, (2004), "Interest rate risk in the Belgium banking sector ", Financial stability review, (Juin), PP. 157-179.

court terme pour financer les actifs à long terme, la banque s'expose à un risque de transformation. Il y a transformation lorsqu'il n'y a pas un adossement parfait en durée (l'octroi d'un crédit génère une asymétrie de durée dans le bilan puisque l'actif est moins liquide que le passif), volume (emprunt d'un volume inférieur) et en taux d'intérêt (non équivalence des taux d'intérêt fixes et variables).

## 2: APPROCHE DES PRATICIENS

Les praticiens complètent l'approche des théoriciens en introduisant les risques opérationnels (ceux liés au fonctionnement de la banque) qui se déclinent en trois catégories de risques : (a) Les risques politiques, (b) les risques bancaires et (c) les risques techniques<sup>97</sup>.

(a) Les risques politiques comprennent les risques de management et de stratégie, les risques " éthique " et les risques extérieurs.

Les risques liés au management et à la stratégie sont dus essentiellement à une mauvaise planification stratégique. En s'inspirant du modèle de Michael Porter<sup>98</sup>, les banques basent leurs planifications sur cinq sources de la force compétitive :

1. Arbitrage entre le coût et la rémunération des fonds qu'elles utilisent.
2. Maitrise du pouvoir contractuel de leurs clientèles.
3. Prise en considération des produits de substitution.
4. Maitrise des institutions compétitives rivales.
5. Arbitrage entre les prix des prestations et l'objectif de la rentabilité.

---

97 Dermine. J., (2003), "Asset and Liability Management: The banker's guide to value creation and risk control", Financial time management, France.

98 Porter M., (1979), "Harvard Business Review", March/April.

Les risques éthiques ou de non-respect implicite ou volontaire peuvent être soit réglementaires (non-respect de la réglementation), fiscaux (évasion et fraude) ou déontologiques (défaillance par rapport aux exigences morales). Le non-respect représente un risque de réputation et rend les banques responsables vis à vis des clients ainsi que des autorités réglementaires.

Les risques extérieurs sont liés à une mauvaise appréhension des risques politiques, sociaux, humains, internationaux, etc...

(b) Les risques bancaires englobent principalement les risques économiques et les risques de contrepartie.

Les risques économiques sont dus aux mauvaises prévisions de l'avenir, aux erreurs de calcul de rentabilité, aux systèmes de contrôle de gestion défaillants, aux provisionnements incertains...

Les risques de contrepartie constituent les risques fondamentaux de toute activité bancaire. C'est pour cette raison que les établissements bancaires doivent respecter une proportion entre le montant de leurs fonds propres et leur exposition sur un même débiteur ou un groupe de débiteurs. Ce risque s'accroît avec la durée du crédit consenti. Plus la durée est longue, plus la situation de l'emprunteur peut évoluer défavorablement par rapport à l'évolution estimée lors de l'octroi initial du crédit. En général, si le prêteur a des doutes concernant la solvabilité du client, il doit demander des garanties réelles.

(c) Les risques techniques sont générés par les risques opérationnels (défaillance des procédures internes, juridiques, organisationnels...), les risques environnementaux et les risques liés aux systèmes d'information.



## PARAGRAPHE 2 : REGLES PRUDENTIELLES DES BANQUES

---

L'article publié par Cyril et al en 2009 présente les soubassements juridiques des règles prudentielles pratiquées par les banques et de leur évolution<sup>99</sup>.

### 1:RATIO BALE " RATIO COOKE"

La diversification des emplois des établissements de crédit et leur caractère de plus en plus international a conduit la commission de surveillance bancaire du comité des gouverneurs des banques centrales à établir le ratio international de solvabilité dit "Ratio Cooke" qui s'impose à tous les établissements de crédit qui ont une activité internationale. Ce ratio est classiquement un rapport entre le montant des fonds propres et celui de l'ensemble des risques encourus dans le bilan et hors bilan de la banque. Les risques sont pondérés selon la nature juridique de leurs bénéficiaires (établissement de crédit, agent privé non financier, État d'un pays industrialisé ...etc.). Le ratio minimum doit être de 8%.

Bien que critiqué pour son aspect normatif et uniformisateur, le ratio Cooke s'impose comme un label de réputation incontournable pour les banques de tous les pays.

### 2:RECOURS AUX METHODES INTERNES

Une des insuffisances du ratio Cooke c'est qu'il ne prenait pas en considération les risques de marché. En 1995, fut introduit un ratio dit d'«adéquation du capital » englobant outre les paramètres du ratio Cooke, une séparation entre les portefeuilles d'investissement (les titres

---

99 Cyril M., Pascal D., Denis D., (2009), "Gestion et contrôle des risques bancaires ", la revue banque.

conservés jusqu'à leurs échéances) et les portefeuilles "négociation" (les titres susceptibles d'être négociés sur les marchés).

### **3:INSTRUMENT DE CONTROLE INTERNE ET LA VALEUR EN RISQUE (VAR)**

La valeur en risque (Value At Risk) représente la pire perte attendue sur un certain horizon de temps pour un type donné d'actif. Cette évaluation est faite grâce à des exercices de retour vers le passé comparant des situations observés pendant une période donnée avec la VAR, calculée sur la base des données historiques d'une période précédant la période observée. Toutefois, les modèles d'appréciation des risques basés sur l'observation des données historiques ne peuvent offrir une protection totale contre les risques en cas de survenance d'événements impossibles à prévoir. Ces exercices d'appréciation des risques sont de plus en plus complétés par des "Tests de stress" qui consistent à soumettre le modèle VAR à des situations extrêmes (catastrophes financières, crash boursier, crise de change violente...).

### **4:RATIO BALE II " MACDONOUGH"**

Les règles définies par le comité de Bâle I sur le contrôle bancaire avaient principalement pour origine les préoccupations des gouverneurs des banques centrales quant aux exigences de solvabilité visant à garantir que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement détiennent des fonds propres adaptés à l'ampleur et à la nature des risques qu'ils encourent.

Or la concurrence entre les grandes banques dans le monde s'est traduite par une diminution des fonds propres. Ainsi les dispositions de l'accord Bale I sont devenues simples et ne permettent plus de prévoir pleinement l'ampleur et la nature des risques encourus.

Le comité Bâle a engagé des travaux pour améliorer profondément l'accord de 1988 et pour définir un nouveau traitement en matière de fonds propres afin de renforcer l'efficacité du contrôle bancaire.

La rapidité du rythme des innovations financières et la complexité croissante des opérations justifiant le renforcement de la dimension préventive ont conduit à compléter l'exigence minimale par une approche de la meilleure qualité de la communication financière. Le comité Bâle a introduit "trois forces" pour assurer la stabilité du système financier : les autorités prudentielles, les établissements de crédit et les marchés financiers.

- L'autorité prudentielle fixe les normes minimales des fonds propres.
- Les professionnels définissent leurs modalités internes concernant l'allocation des fonds propres en fonction du profil de risque de leurs établissements.
- Le marché financier instaure la discipline nécessaire pour respecter la régulation.

Ainsi, Les améliorations de Bâle II ont pour but de favoriser l'évolution des capacités d'évaluation des risques des banques. Le comité a estimé que cet objectif pouvait être atteint en reliant les exigences de fonds propres aux méthodes modernes de gestion des risques en vigueur tout en laissant aux banques et aux autorités de contrôle le choix entre les méthodes les mieux convenables en tenant compte du stade de développement des activités de l'établissement bancaire et de l'infrastructure du marché financier. On distingue généralement entre deux méthodes : l'approche standard révisée et l'approche de notations simples et complexes.

(a) L'approche standard révisée consiste à utiliser des systèmes de notation fournis par des organismes externes permettant une mesure plus qualitative des risques. Chaque exposition sur une contrepartie est classée en fonction de la nature puis de la notation externe de cette dernière. La notation externe émane d'une agence de notation internationale reconnue par les autorités nationales de contrôle.

Les approches de notations internes (Internal rating based approach, IRB) sont une appréciation par les banques elles-mêmes de leur degré d'exposition au risque de crédit. Pour parvenir à apprécier leurs risques de crédits par une approche de notation interne, les banques doivent classer leurs expositions au sein de cinq portefeuilles définis réglementairement (Entreprises, Souverains, Banques, Détail, Actions). Pour chacun de ces portefeuilles deux éléments principaux sont retenus :

- L'ensemble des paramètres d'appréciation du risque de crédit : la probabilité de défaillance, la perte en cas de défaut, l'exposition à la défaillance, la maturité.

- La fonction de calcul des pondérations spécifiée par le comité de Bâle et intégrant l'ensemble de ces paramètres :  $K = f [ \sum ( a * EAD ) ]$ . Avec :  
K = exigences minimales en fonds propres.

a = pondération = f (PD, LGD, M).

PD = Probabilité de défaillance.

LGD = Perte en cas de défaut.

M = maturité.

EAD = Exposition en cas de défaillance.

Cette fonction permet de savoir et de déterminer le niveau de fonds propres nécessaire pour qu'une banque ne fasse pas défaut sur un type

de crédit à un horizon de temps fixe (1 an) et un intervalle de confiance déterminé (99,9%).

(b) Dans le cadre de l'approche de notations internes simples, la banque fournit seulement la probabilité de défaillance alors que dans le cadre de l'approche complexe, elle prend en considération l'ensemble des paramètres d'appréciation du risque de crédit (probabilité de défaillance, perte en cas de défaillance, exposition à la défaillance).

L'adaptation des approches standards de Bale II par les banques marocaines est devenue opérationnelle depuis 2007.

### 5:DISPOSITIONS DE BALE III

Durant la crise financière de 2007, de nombreuses banques bien que dotées d'un niveau de fonds propres adéquat, se sont heurtées à des difficultés engendrées par une gestion imprudente de leurs liquidités. Avant la crise, les marchés d'actifs étaient orientés à la hausse et les financements facilement disponibles et à faibles coûts. Le retournement brutal de la situation a montré que l'assèchement de la liquidité pouvait être rapide et durable.

C'est ainsi que le comité Bale a renforcé encore une fois son dispositif en élaborant deux normes minimales applicables à la liquidité<sup>100</sup>. Ces normes visent deux objectifs distincts mais complémentaires: -Favoriser la résistance à court terme du profil de risque de liquidité d'une banque en veillant à ce que celle-ci dispose suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour surmonter une grave crise de 1 mois (ratio de liquidité à court terme - LCR). Le principe est le suivant:

---

100 Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, (2013), "Bâle III: ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité", Banque des règlements internationaux.

les réserves de liquidité (cash, titres en état liquide...) doivent être supérieures aux fuites de liquidité générées par la perte de possibilités de refinancement sur le marché, par la fuite des dépôts, et par une série d'autres facteurs qui peuvent se produire lors d'une telle crise de liquidité.

-Promouvoir la résilience à plus long terme en instaurant des incitations supplémentaires à l'intention des banques afin qu'elles financent leurs activités aux moyens de sources structurellement plus stables (ratio structurel de liquidité à long terme - NSFR). Ce ratio complète le ratio à court terme et couvre une période d'un an. Son principe est le suivant : le montant des besoins en ressources stables doit être inférieur au montant des ressources disponibles.

Au Maroc, Bank Al Maghreb a opté pour une approche progressive de la mise en place de la réforme de Bâle III depuis 2014. Deux approches ont été privilégiées : celle relative aux fonds propres et celle du ratio de liquidité à court terme<sup>101</sup>.

## SECTION 2: APPROCHE COMPTABLE

---

L'approche comptable fournit une panoplie de ratios et d'indicateurs que les banques utilisent pour évaluer le risque – crédit. Les manuels de la gestion financière offrent une lecture abondante sur les méthodes de diagnostic et de gestion financière. Dans les développements qui suivent, nous retenons les ratios les plus significatifs et usuels en se référant à l'ouvrage de Bruslerie. H (2010)<sup>102</sup>.

---

101 TOHRY F.Z, (2013), " Bâle III tient son plan de marche ", l'Economiste, Edition N°4101 du 29 Août 2013.

102 Bruslerie.H "Analyse financière " Dunod, 2010.

La banque procède à l'analyse du compte de résultat et du bilan des entreprises. Cette analyse lui permet de :

L'analyse du compte des produits et des charges :

- ✓ L'analyse des charges par fonctions permet le calcul de marge par comparaison des charges et du chiffre d'affaire.
- ✓ L'analyse des charges par variabilité permet de mesurer la rentabilité de l'entreprise et la sécurité dont elle dispose en cas de modification du marché. Elle permet aussi une évaluation prévisionnelle du résultat.
- ✓ Les SIG permettent le calcul de différents ratios significatifs pour l'entreprise et le calcul de diverses charges par rapport au chiffre d'affaires.
- ✓ Le calcul de la capacité d'autofinancement donne à la banque une vision sur les ressources internes de l'entreprise.

L'analyse du bilan :

L'analyse du bilan permet à la banque d'avoir une idée sur les ressources et les emplois de l'entreprise, sur son cycle d'exploitation et d'investissement, sur sa liquidité et son exigibilité.

**PARAGRAPHE 1 : ANALYSE DU COMPTE DES PRODUITS ET DES CHARGES**

Le compte des produits et des charges peut être schématiquement présenté comme suit :

**FIGURE 1: COMPTE DES PRODUITS ET DES CHARGES**

	N-1	N		N-1	N
Charges d'exploitation			Produits d'exploitation		
Charges financières			Produits financiers		
Charges exceptionnelles			Produits exceptionnels		
Participation des salariés					
Impôts sur les bénéfices					
<b>TOTAL DES CHARGES</b>			<b>TOTAL DES PRODUITS</b>		
<b>BENEFICE</b>			<b>PERTE</b>		
<b>TOTAL GENERAL</b>			<b>TOTAL GENERAL</b>		

## 1: ANALYSE FONCTIONNELLE

Le principe de l'analyse fonctionnelle est de répartir les charges par nature selon les grandes fonctions traditionnelles de l'entreprise.

La banque distingue quatre fonctions principales dans l'entreprise :

- La fonction approvisionnement : l'entreprise achète des biens soit pour les revendre (L'entreprise de négoce), soit pour les incorporer dans son cycle de production (l'entreprise industrielle), avec ou sans stockage intermédiaire.
- La fonction production : l'entreprise réalise des opérations de transformation des biens (matières premières et/ou produits semi finis) acquis en vue de fabriquer des produits finis (ou intermédiaires) qu'elle va commercialiser, avec ou sans stockage intermédiaire, en magasin, sur foire ou par correspondance (catalogue, Internet).
- La fonction commerciale : l'entreprise réalise des opérations d'étude, de prospection, de vente et d'expédition en vue d'écouler sur ses marchés (des biens d'équipement, des biens et services), les marchandises achetées, les produits fabriqués ou les services réalisés à l'intention de ses clients (particuliers et/ou entreprises).
- La fonction administrative : l'entreprise réalise des opérations d'administration et de gestion (comptabilité, trésorerie, ressources humaines, juridique...).

Cependant pour construire un compte de résultat fonctionnel, la banque différencie les entreprises de négoce et les entreprises de production de biens.

En retranchant successivement du chiffre d'affaires les charges liées aux diverses fonctions de l'entreprise, la banque détermine les marges par fonctions. Le compte de résultat par fonction permet une analyse du résultat d'exploitation.



Pour une entreprise commerciale, la répartition des charges d'exploitation se fait selon la fonction commerciale (coût d'achat des marchandises vendues et les charges propres à la fonction commerciale) et charges communes non réparties (toutes les autres charges d'exploitation).

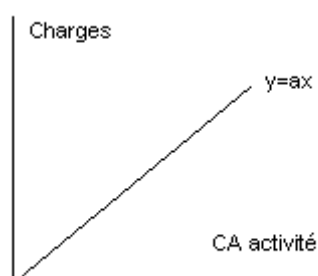
Pour une entreprise industrielle, la répartition des charges d'exploitation se fait selon la fonction production (coût d'achat des matières premières et les charges propres à la fonction), la fonction commerciale (charges propres à la fonction commerciale) et charges communes non réparties (toutes les autres charges d'exploitation).

## **2 : ANALYSE DIFFERENTIELLE DU RESULTAT FONDE SUR LA VARIABILITE DES CHARGES.**

Certaines charges varient en fonction du niveau d'activité (charges variables), d'autres sont stables, indépendantes du niveau d'activité (charges fixes).

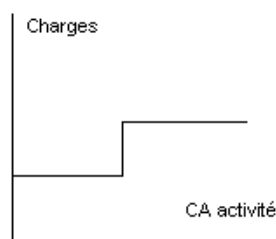
Le reclassement des charges fixes et des charges variables permet à la banque de déterminer le seuil de rentabilité et de calculer le résultat prévisionnel en fonction du chiffre d'affaires.

**FIGURE 2: RELATION DES CHARGES VARIABLES ET DU CA**



Les charges variables augmentent proportionnellement au CA.

**FIGURE 3: RELATION DES CHARGES FIXES ET DU CA**



Les charges fixes augmentent généralement par palier au bout d'un certain temps.

Le compte de résultat différentiel repose sur la notion de différence entre le CA et les charges variables et entre la marge sur coût variable et les charges fixes. Les charges par nature peuvent être ventilées en charges variables et charges fixes dans un tableau à double entrée : le tableau d'analyse des charges par variabilité.

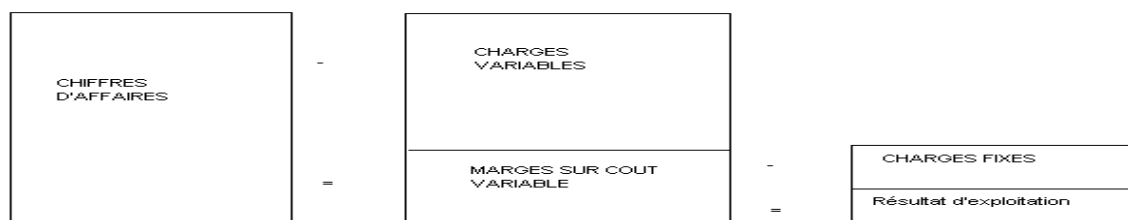
**FIGURE 4: ANALYSE DES CHARGES PAR VARIABILITE**

Charge par nature	Total	Charges variables	Charges fixes
Achats stockés ou non stockés	X	X	X
Achat de sous-traitance	X	X	
Services extérieurs	X	X	X
Impôts, taxes et versements assimilés	X		X
Charges de personnel	X	X	X
Dotations aux amortissements et aux provisions	X		X
Autres charges d'exploitation	X		X
Reprise sur charges d'exploitation (à déduire)	- X		- X
Production immobilisée (à déduire)	- X	- X	- X
Charges totales (nettes des produits)	= X		
Charges variables		=X	
Charges fixes			= X

Remarque : les variations des stocks sont assimilées à des charges variables.

Le tableau de résultat différentiel élaboré par la banque peut se présenter schématiquement comme suit :

**FIGURE 5: RESULTAT DIFFERENTIEL**



Ce tableau fait ressortir une donnée essentielle pour l'analyse de l'activité des entreprises par la banque à savoir la marge sur coût variable qui est proportionnelle (tout comme les charges) au niveau de l'activité.

Le tableau de résultat différentiel ou compte de résultat par variabilité est différent selon qu'il s'agit d'une entreprise commerciale ou industrielle.

Dans le cas d'une entreprise commerciale :

**FIGURE 6: CALCUL DU RESULTAT DIFFERENTIEL POUR UNE ENTREPRISE COMMERCIALE**

			%
Chiffre d'affaires		X	100
Achats de marchandises	X		
Frais d'approvisionnement variables	+ X		
Coût d'achat variable des marchandises achetées	= X		
Variation des stocks des marchandises (positive ou négative)	+ X		
Coût d'achat variable des marchandises vendues	= X		
Autres charges variables	+ X		
Coût variable	= X →	- X	TCV <sup>1</sup>
Marge sur coût variable		= X	TMCV <sup>2</sup>
Charges fixes (réduites éventuellement des produits fixes)		- X	
Résultat d'exploitation		= X	

<sup>1</sup> Taux de charges variables

<sup>2</sup> Taux de marge sur coût variable

Dans le cas d'une entreprise industrielle :

**FIGURE 7: CALCUL DU RESULTAT DIFFERENTIEL POUR UNE ENTREPRISE INDUSTRIELLE**

			%
Chiffre d'affaires		X	100
Achats de matières 1ères	X		
Frais d'approvisionnement variables	+ X		
Coût d'achat variable des matières 1ères achetées	= X		
Variation des stocks des matières 1ères (positive ou négative)	+ X		
Coût d'achat variable des matières 1ères consommées	= X		
Coût variable de production <sup>3</sup>	+ X		
Coût variable de production de la période	= X		
Production stockée (positive ou négative)	- X		
Coût variable de production des produits vendus	= X		
Autres charges variables <sup>3</sup> (dont emballages)	+ X		
Coût variable	= X →	- X	TCV <sup>1</sup>
Marge sur coût variable		= X	TMCV <sup>2</sup>
Charges fixes (réduites éventuellement des produits fixes)		- X	
Résultat d'exploitation		= X	

<sup>1</sup> Taux de charges variables

<sup>2</sup> Taux de marge sur coût variable

<sup>3</sup> Ce détail peut être disponible ou non disponible

### 3 : SEUIL DE RENTABILITE

Le seuil de rentabilité ou point mort est le niveau de chiffre d'affaires pour lequel la marge sur coût variable est égale aux charges fixes, ce qui implique un résultat égal à zéro. A partir du compte de résultat différentiel, la banque calcule les grandes masses suivantes :

Chiffre d'affaires - Coût variable = marge sur coût variable - Charges fixes = Résultat

Si on désigne par :

SR = seuil de rentabilité

CA = chiffre d'affaires

F = charges fixes

TCV = taux de charges variables par rapport au CA

TMCV = taux de marge sur coût variable par rapport au CA

R = le résultat

On peut mettre en évidence les égalités suivantes :

1) à partir des charges variables et des charges fixes :

$$(TMCV * SR) + F = SR$$

2) à partir du résultat :

$$R = 0 = (TMCV * SR) - F$$

De cette 2ème relation, on peut déduire que :  $SR = F / TMCV$

La représentation graphique du seuil de rentabilité :

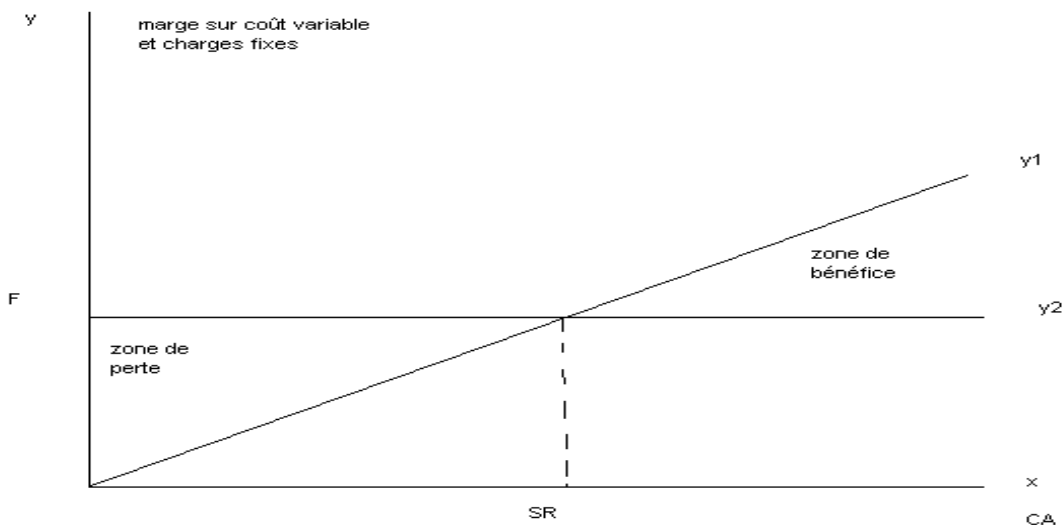
A partir de la relation marge sur coût variable = charges fixes.

$$y1 = \text{marge sur coût variable} = TMCV * x$$

$$y2 = \text{charges fixes} = F$$

x = chiffre d'affaires

**FIGURE 8: REPRESENTATION GRAPHIQUE DU SEUIL DE RENTABILITE**



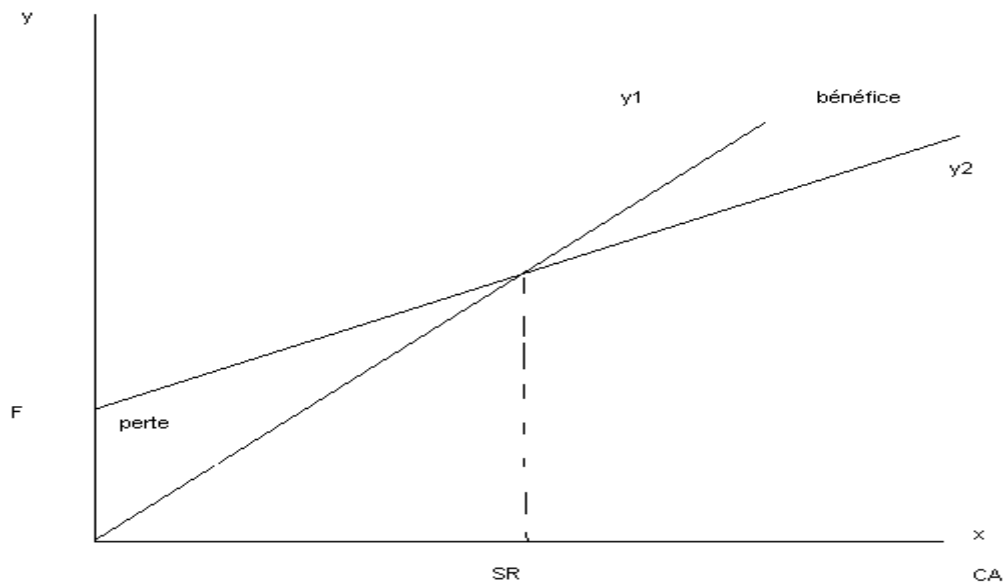
A partir de la relation charges variables au point mort + charges fixes = point mort.

$$y1 = x \text{ (équation des points morts possibles ou bissectrice)}$$

$$y2 = \text{charges variables} + \text{charges fixes} = TCV * x + F$$

x = chiffre d'affaires

**FIGURE 9 : REPRESENTATION GRAPHIQUE DU POINT MORT**

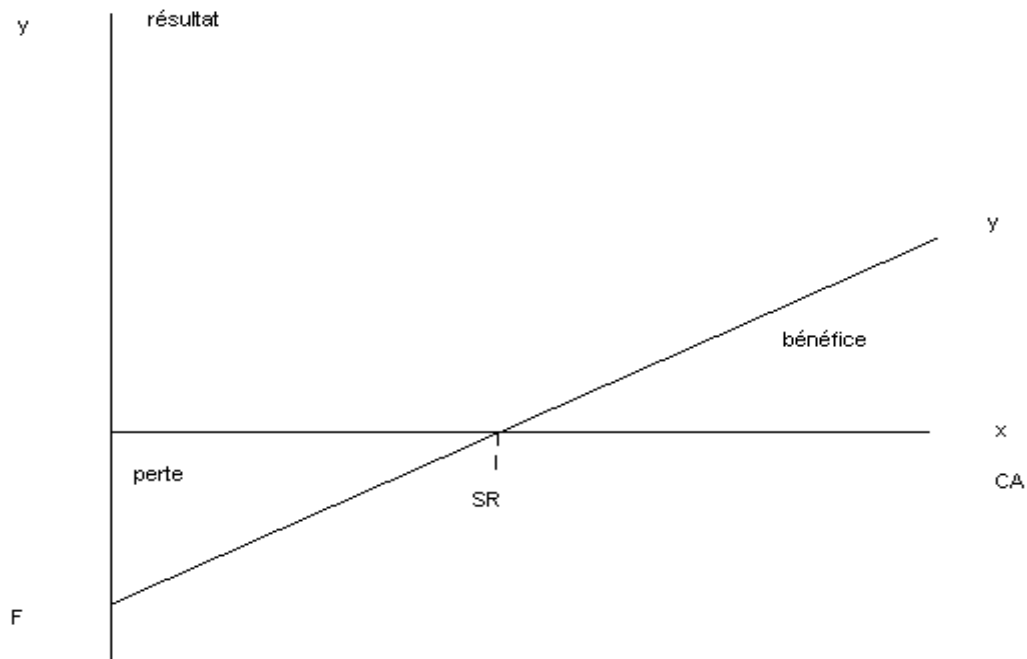


A partir de la relation résultat = marge sur coût variable – charges fixes.

$$y = \text{TMCV} * x - F$$

x = chiffre d'affaires

**FIGURE 10 : REPRESENTATION GRAPHIQUE DU SEUIL DE RENTABILITE**



#### 4: ANALYSE DE LA FORMATION DU RESULTAT OU LES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

L'objectif des Soldes Intermédiaires de Gestion est de mettre en évidence les étapes de calcul du résultat. Ils se présentent comme suit :

Ventes de marchandises	
- Coût d'achat des marchandises vendues	
+ MARGE COMMERCIALE	(1)
= PRODUCTION DE L'EXERCICE	(2)
(production vendue, stockée (a) et immobilisée)	
- Consommations en provenance des tiers	
= VALEUR AJOUTEE	(3)
- Subventions d'exploitation	
- Impôts, taxes et versements assimilés	
- Charges de personnel	
= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	(4)
+ Autres produits d'exploitation	
- Autres charges d'exploitation	
+ Reprises sur amortissements et transferts de charges	
- Dotations aux amortissements et aux provisions	
= RESULTAT D'EXPLOITATION	(5)
+/- Quotes-parts opérations en commun	
+ Produits financiers	
- Charges financières	
= RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	(6)
+/- Résultat exceptionnel (b)	
- Participation des salariés	
- Impôts sur les bénéficiaires	
= RESULTAT DE L'EXERCICE	(7)



Sur la base de l'établissement des SIG, les banques calculent les ratios d'activité et de rendement des entreprises. Les ratios les plus significatifs sont :

Taux de valeur ajoutée : Taux de la valeur ajoutée =  $VA / \text{production}$ . Ce taux exprime le degré d'intégration de l'entreprise et sa contribution à la production nationale.

Rendement de la main d'œuvre : Rendement de la MO =  $VA / \text{effectif des salariés}$ .

Production de la main d'œuvre : Production de la MO =  $P^{\circ} / \text{effectif des salariés}$ .

Taux de marge commerciale : Marge commerciale / vente de marchandises (HT).

Taux d'Excédent Brut d'Exploitation : EBE / vente (HT).

Taux de résultat courant : Résultat courant / vente (HT).

## PARAGRAPHE 2 : ANALYSE DU BILAN

---

Le bilan de l'entreprise est un document comptable de synthèse établi à la fin de chaque exercice et qui regroupe, dans une 1ère partie appelée Actif, les valeurs de l'ensemble du patrimoine de l'entreprise, et dans une 2ème partie l'ensemble des fonds utilisés pour financer cet actif, c'est le Passif du bilan.

## 1: PRESENTATION DU BILAN

### Le passif du bilan

Le passif du bilan regroupe la totalité des fonds utilisés par l'entreprise. Il est constitué de l'ensemble des ressources de financement qui permettent à l'entreprise de financer son patrimoine et son activité.

Il comprend notamment :

- ✓ Les capitaux propres (fonds que l'entreprise utilise et qui lui appartiennent). Ils sont constitués par le capital social (apports réalisés par les associés), les réserves (partie des bénéfices passés non distribuée) et le résultat de l'exercice (avant répartition, si c'est après répartition il est partagé entre les dividendes distribués, les réserves et le report à nouveau).
- ✓ Les provisions pour risques et charges (généralement assimilées à des dettes à échéances indéterminées)
- ✓ Les dettes dont les dettes financières (obligations et dettes bancaires qui entraînent des intérêts), les dettes liées à l'exploitation (dettes Fournisseurs, dettes fiscales et sociales) et les dettes diverses (ne concernent pas l'exploitation).

### L'actif du bilan

L'actif est la partie du bilan où sont comptabilisées les valeurs de tous les éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise. On distingue deux grandes catégories dans l'actif :

- ✓ L'actif immobilisé : investissements de l'entreprise et éléments du patrimoine de l'entreprise destinés à rester plus d'un exercice dans le patrimoine.

- ✓ L'actif circulant : éléments du patrimoine destinés à sortir rapidement.

L'actif immobilisé est divisé en 3 parties :

- ✓ Immobilisations incorporelles (fonds de commerce, brevets, marques, licences, frais d'établissements...)
- ✓ Immobilisations corporelles (terrains, construction, installations techniques, matériels et outillage industriels...)
- ✓ Immobilisations financières (participations et titres détenus par l'entreprise, prêts accordés par l'entreprise...)

L'actif circulant (éléments d'actif qui doivent sortir de l'entreprise et donner lieu à une rentrée monétaire au cours de l'exercice) regroupe principalement :

- ✓ Les stocks de matières premières, d'en-cours, de produits et de marchandises (qui doivent servir à la fabrication ou être vendus au cours de l'exercice)
- ✓ Les avances versées par l'entreprise sur les commandes qu'elle a passées auprès de ses Fournisseurs.
- ✓ Les créances clients (dettes des clients ayant un délai de paiement accordé par l'entreprise)
- ✓ Les disponibilités : trésorerie que l'entreprise conserve en caisse, à la banque ou sous forme de placements à court terme.

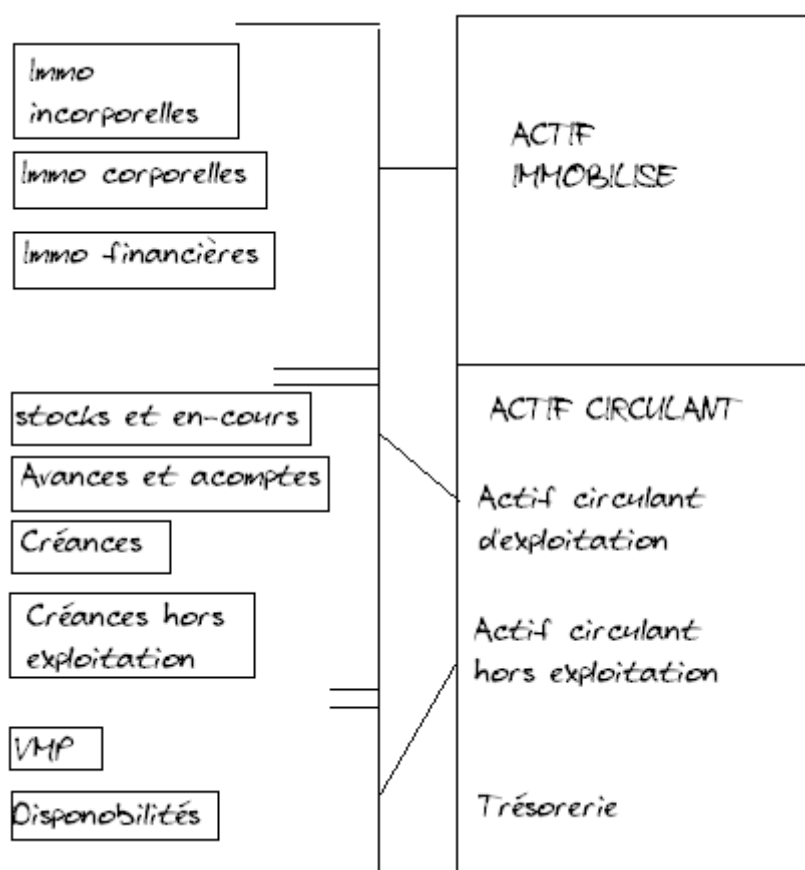
## **2: BILAN FINANCIER**

Le bilan financier présente les informations contenues dans le bilan en regroupant les postes en fonction de leur degré d'exigibilité (nécessité).

## L'actif du bilan

La construction du bilan financier permet de regrouper les postes d'actif en deux grands ensembles : l'actif immobilisé (structures de l'entreprise) et l'actif circulant (éléments destinés à rester dans l'entreprise le temps du cycle de production ou d'activité).

**FIGURE 11: ACTIF DU BILAN**



A l'intérieur de l'actif circulant, il est possible de distinguer des éléments liés à l'exploitation qui sont alors regroupés dans un ensemble appelé actif circulant d'exploitation.

## Le passif du bilan

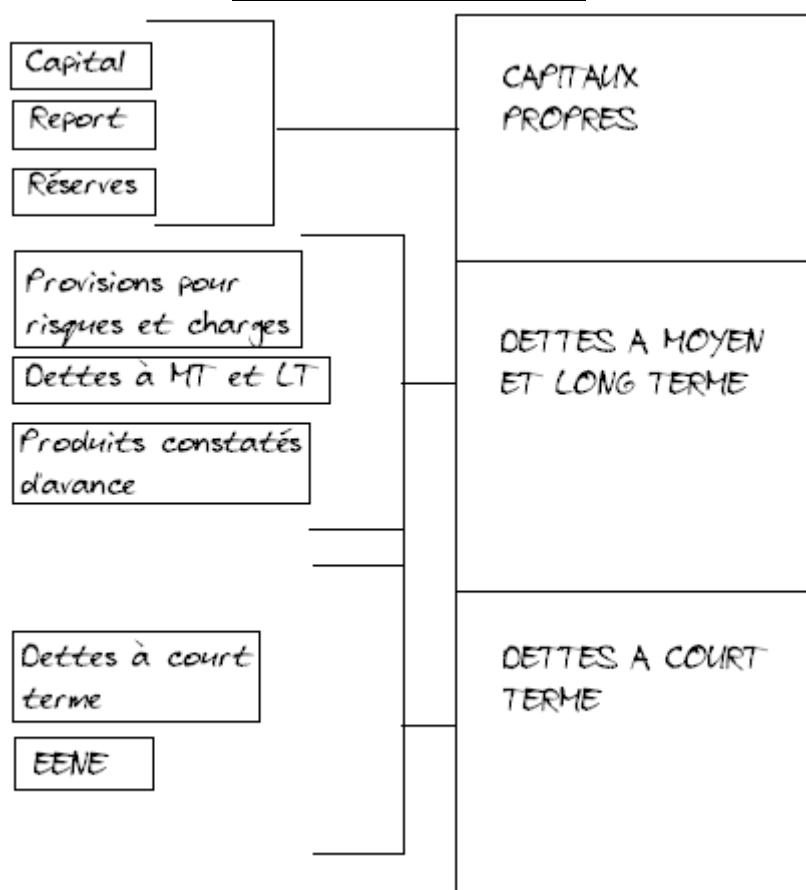
Il est possible de regrouper les capitaux propres et les dettes à moyen et long terme, on parle alors de "capitaux permanents" de l'entreprise. Il

s'agit de l'ensemble des capitaux qui permettent le financement à long terme de l'entreprise.

On considère généralement que les dettes à Court Terme servent prioritairement au financement de l'actif circulant, alors que les capitaux permanents sont affectés au financement de l'actif immobilisé.

Parmi les dettes à Court Terme, il est possible de distinguer celles qui sont liés à l'exploitation, principalement les créances fournisseurs, et celles qui ne le sont pas. Pour les premières, on parle des dettes à Court Terme d'exploitation et pour les secondes on parle de dettes à Court Terme hors exploitation.

FIGURE 12: PASSIF DU BILAN



Le bilan financier permet à la banque d'établir une analyse de l'entreprise en termes de liquidité, d'exigibilité et d'équilibre financier.

### PARAGRAPHE 3 : DIAGNOSTIC FINANCIER DE LA BANQUE

---

La banque procède à l'analyse du bilan de l'entreprise moyennant une panoplie de ratios et d'indicateurs que nous présenterons ci-après :

**Le ratio de financement des immobilisations ou d'équilibre financier.** Il montre la façon dont les investissements ont été financés. Il doit être normalement  $\geq$  à 1.

$$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Actif immobilisé}}$$

**Le ratio d'autonomie financière.**

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes}}$$

Le ratio d'autonomie financière par rapport aux banques.

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes financières}}$$

**Le ratio de liquidité générale.** Il est souhaitable qu'il soit  $\geq$  à 1.

$$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Dettes à moins d'1 an}}$$

**Le ratio de trésorerie générale.** Il doit être voisin de 1 pour que l'entreprise n'ait pas de difficultés financières.

$$\frac{\text{Actif circulant} - \text{stocks}}{\text{Dettes à moins d'1 an}}$$

$$\frac{\text{Créances} + \text{disponibilités}}{\text{Dettes à moins d'1 an}}$$

**Le ratio de rentabilité.**

Résultat net	*100
Capitaux propres	

**Les ratios d'exploitation.** Ces ratios permettent l'étude de la rotation et de la durée moyenne.

- des stocks
- des crédits fournisseurs
- du crédit client

**Délai moyen de réalisation des stocks de marchandises :**

Stock moyen (HT)	*360
Coût d'achat des marchandises vendues (HT)	

**Délai moyen de réalisation des stocks de produits finis :**

Stock moyen (HT)	*360
Coût de P° des produits finis vendus (HT)	

**Délai moyen des crédits accordés aux clients :**

Clients (HT) + comptes rattachés	*360
Chiffre d'affaire net (TTC)	

**Délai moyen des crédits obtenus des fournisseurs :**

Fournisseurs + comptes rattachés	*360
Achats nets (TTC)	

### **Le Fonds de Roulement Net Global :**

Le fonds de roulement est l'excédent des capitaux permanents (capitaux propres et emprunts) sur les immobilisations. Les ressources stables sont les financements propres et les dettes financières. Les emplois stables sont les actifs immobilisés brut.

FRNG = RESSOURCES STABLES – EMPLOIS STABLES

FRNG = (CAPITAUX PROPRES + DETTES FINANCIERES) - ACTIF IMMOBILISE BRUT

FRNG = RESSOURCES STABLES – ACTIF STABLES BRUT

FRNG = ACTIF CIRCULANT – PASSIF CIRCULANT

Le FRNG est :

- ✓ Positif : il représente l'excédent des ressources durables sur les emplois stables mis à la disposition de l'entreprise pour financer ses autres besoins. Il s'agit alors de ressources structurelles de financement.
- ✓ Négatif : dans ce cas, les besoins structurels sont financés par les ressources non durables ce qui peut constituer un risque financier sérieux pour l'entreprise.

### **Le Besoin en Fonds de Roulement :**

Le besoin en fonds de roulement correspond à la différence entre les besoins et les ressources engendrées par le cycle d'exploitation.

BFR = BFRE - BFRHE



Le besoin en fonds de roulement d'exploitation. Il correspond au besoin de financement du cycle d'exploitation qui est dû au décalage entre le besoin d'exploitation (emplois cycliques) et les ressources d'exploitation (ressources cycliques).

**BFRE = CREANCES D'EXPLOITATION – DETTES D'EXPLOITATION**

Emplois cycliques	Ressources cycliques
Stocks et en-cours Créances d'exploitation : ✓ Créances clients et rattachés ✓ Autres Charges constatées d'avances relatives à l'exploitation.	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours Dettes d'exploitation ✓ fournisseurs et comptes rattachés ✓ Dettes fiscales et sociales ✓ Autres Produits constatés d'avance relatifs à l'exploitation
	<b>BFR D'EXPLOITATION</b>

Le besoin en fonds de roulement hors exploitation est généré par les activités de l'entreprise qui n'entrent pas dans le cadre de l'exploitation.

Emplois hors exploitation	Ressources hors exploitation
Créances diverses : ✓ Acomptes d'impôts sur les sociétés ✓ Comptes courants associés ✓ Créances sur cession d'immobilisations Capital souscrit appelé non versé.	Dettes diverses ✓ Dettes sur immobilisations et comptes rattachés ✓ Dettes fiscales (impôts sur les sociétés) ✓ Autres
	<b>BFR HORS EXPLOITATION</b>

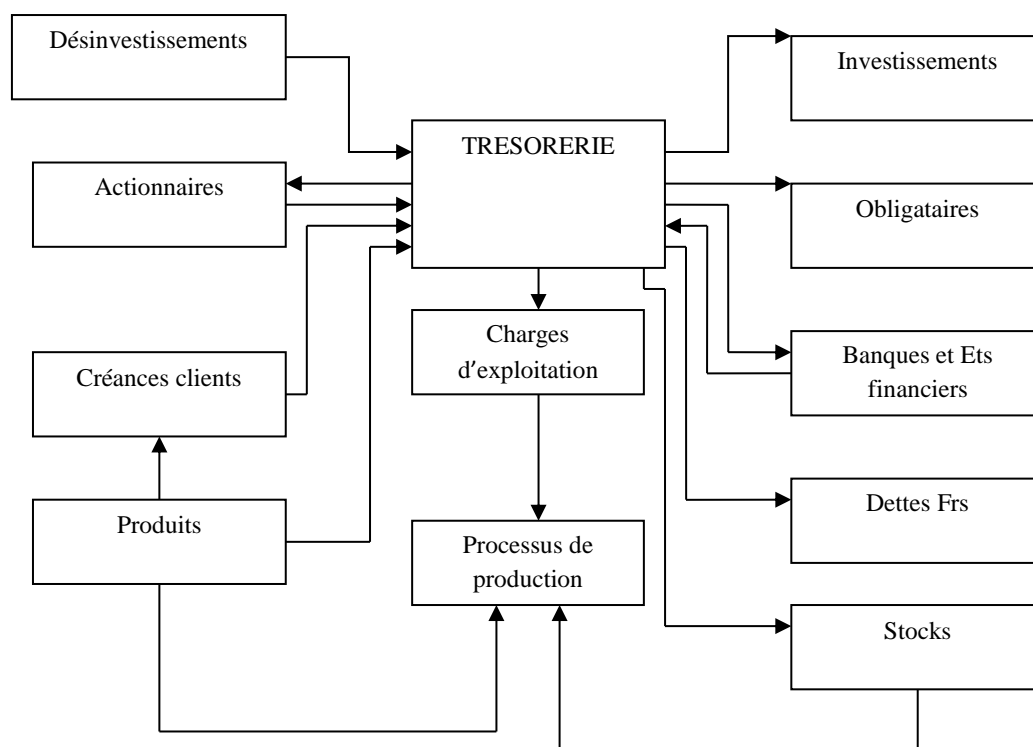
**BFRHE = Besoins Hors exploitation – Ressources hors exploitation**

## La trésorerie :

La trésorerie correspond à la différence entre les ressources mises à la disponibilité de l'entreprise (ressources durables, ressources d'exploitation et hors exploitation) et les besoins à financer (emplois stables, emplois d'exploitation et hors exploitation). Elle joue un rôle très important dans l'entreprise. Elle réalise l'équilibre financier à court terme entre le Fonds de roulement (relativement constant) et les Besoins en Fonds de Roulement (fluctuants dans le temps).

Toutes les opérations réalisées par l'entreprise se traduisent par une entrée ou une sortie de trésorerie, qu'il s'agisse d'opérations d'exploitation, de répartition, d'investissement ou de financement.

**FIGURE 13: FLUX DE FONDS**



Ce schéma illustre les différents flux de fonds :

- ✓ capitaux propres (entrées) et dividendes (sorties)
- ✓ emprunts (entrées), intérêts et remboursements d'emprunts (sorties)

## Le Besoin en Fonds de Roulement Normatif :

La méthode normative est une méthode plus fine. Elle permet de mesurer pour chaque élément l'impact sur le BFR d'une modification des délais de paiement ou du poids par rapport au CA HT.

Il s'agit de mesurer en nombre de jour de CA le besoin ou la ressource que génère chaque composante du BFR. Pour chaque élément, on mesure la durée moyenne d'écoulement qui est ensuite pondérée par rapport au CA HT.

BFR normatif = durée d'écoulement \* pondération par rapport au CA HT.

### TABLEAU COEFFICIENT DE STRUCTURE :

Éléments	unité	Nbre. de jours	Coefficient de structure	Jour de ventes HT	
				actif	passif
<b><u>ACTIF</u></b>					
Stock	Achats HT	30 jours	$\times 0.5$ <sup>1</sup>	= 15	
Clients	Ventes TTC	60 jours	$\times 1.196$ <sup>2</sup>	= 72	
TVA déductible	TVA déduc.	39 jours	$\times 0.098$	= 4	
<b>TOTAL ACTIF (A)</b>				<b>91</b>	
<b><u>PASSIF</u></b>					
FRS	Achats TTC	45 jours	$\times 0.598$ <sup>3</sup>		= 27
Personnel	Salaire net	20 jours	$\times 0.139$		= 3
Cotisations soc	Cotisations	30 jours	$\times 0.075$		= 2
TVA collectée	TVA coll.	39 jours	$\times 0.196$		= 8
<b>TOTAL PASSIF (B)</b>					<b>40</b>
<b>BFR en jours = A-B</b>				<b>91 – 40 = 51 jours</b>	

## La balance des mutations :

C'est un tableau qui présente la variation des différents postes comptables d'une période à une autre et permet de connaître :

- ✓ Les ressources dégagées au cours d'un exercice et correspondant à une hausse des postes du passif ou à la baisse des postes de l'actif.
- ✓ Les emplois correspondant supportés au cours du même exercice et correspondant à une hausse des postes de l'actif ou à une baisse des postes du passif.

	Valeurs bilan		variations	
	N	N - 1	emplois	ressources
<b>ACTIFS</b>				
Actif immobilisé				
Immo corp				
Immo incorp				
Immo fin				
Actif circulant				
Stocks				
Clients				
Créances d'exploitation				
Créances hors exploitation				
Disponibilités				
<b>TOTAL</b>	<b>427</b>	<b>450</b>		
<b>PASSIFS</b>				
Capitaux propres				
Financements propres				
Dettes				
Dettes fin				
Frs				
Dettes d'exploitation				
Dettes hors exploitation				
<b>TOTAL</b>	<b>427</b>	<b>450</b>	<b>171</b>	<b>171</b>

## La Capacité d'Autofinancement (CAF) :

La CAF mesure la capacité de l'entreprise à financer de manière autonome ses investissements et de manière générale sa croissance.

Elle est calculée :

- ✓ Soit à partir de l'EBE (méthode soustractive).
- ✓ Soit à partir du résultat (méthode additive, meilleure et plus simple).

### Méthode soustractive :

EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION
+ transferts de charges d'exploitation
+ autres produits d'exploitation
- charges financières
+ produits exceptionnels
- charges exceptionnelles
- participation des salariés
- impôts sur les bénéfices
= CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

**CAF = EBE + Produits encaissés (ou à encaisser) – Charges décaissées (ou à décaisser)**

Cette méthode permet de mettre en évidence l'origine des fonds qui la composent. Elle distingue si l'autofinancement provient davantage de la réalisation d'opérations d'exploitation, financières ou exceptionnelles.

### Méthode additive :

RESULTAT NET COMPTABLE
+ dotation aux amortissements
+ dotations aux provisions
+ charges exceptionnelles
+ valeur nette comptable des actifs immobilisés cédés
- reprise (d'exploitation)
- reprise (financières)
- reprise (exceptionnelles)
- subventions virées au résultat
- produits sur cession d'éléments d'actif immobilisés
= CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

CAF = Résultat de l'exercice + Charges calculées + Valeur comptable des éléments d'actif cédés – Produits calculés – Produits de cession des éléments d'actif.

Son calcul donne souvent lieu à une approximation de la CAF qui consiste simplement à ajouter les dotations aux amortissements au résultat net comptable.

### Le Tableau de Financement :

Le tableau de financement se compose de deux parties :

- ✓ Le tableau des emplois et des ressources qui compare des emplois durables et des ressources durables.
- ✓ Le tableau de variations du FRNG (variations d'exploitation, hors exploitation et trésorerie)

Les deux tableaux s'équilibrent par la variation du FRNG. Les deux variations sont identiques mais dans de sens contraires.

Tableau de variation du FRNG

VARIATION FRNG	N			N-1
	Besoins 1	Dégagements 2	Soldes 1+2	Soldes
<u>Variation d'exploitation :</u>				
Stocks				
Clients				
Créances d'exploitation				
Fournisseurs				
Dettes d'exploitation				
Variation nette d'exploitation (A)				
<u>Variation hors exploitation :</u>				
Créances				
Dettes				
Variation nette hors exploitation (B)				
BFR = A + B				
<u>Variation de trésorerie :</u>				
Disponibilités				
Concours bancaires				
Variation de trésorerie (C)				
Variation du FRNG (A + B + C)				

Quand l'actif augmente, c'est un besoin et s'il diminue, c'est un dégagement. Quand le passif augmente, c'est un dégagement et s'il diminue, c'est un besoin.

Tableau des emplois et ressources :

EMPLOIS	N	N+1	RESSOURCES	N	N+1
Distribution de dividendes			Capacité d'auto financement		
Acquisition d'éléments d'actif immobilisés : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Immo. incorporelles</li> <li>▪ Corporelles</li> <li>▪ Financières</li> </ul>			Cession d'immo. : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Incorporelles</li> <li>▪ Corporelles</li> <li>▪ Financières</li> </ul>		
Charges à répartir sur plusieurs ex.					
Réduction des capitaux propres			Augmentation des capitaux propres		
Remboursement des dettes financières			Augmentation des dettes financières		
TOTAL EMPLOIS			TOTAL RESSOURCES		
VARIATION FRNG			VARIATION FRNG		

### SECTION 3: APPROCHE MANAGÉRIALE

L'approche managériale s'avère pertinente pour mieux cerner l'ensemble des facteurs et variables freinant le recours des entreprises à l'endettement en intégrant des aspects d'ordre qualitatifs mais aussi quantitatifs relevant davantage des facteurs environnementaux, des modes d'organisation de l'entreprise et de ses caractéristiques propres.



L'objectif de cette section est d'interpeller ces travaux de recherche pour enrichir notre compréhension et cerner les variables non financières qui freinent les décisions d'investissement et de financement des PME. Ces variables demeurent un facteur d'évaluation non négligeable dans l'étude de faisabilité du financement bancaire. Les banques prennent en considération dans le cadre de leur approche du risque l'ensemble des variables liées à l'organisation et aux résultats financiers de l'entreprise pour vérifier sa performance.

### **PARAGRAPHE 1 : FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX DE L'ENTREPRISE**

---

Plusieurs courants de pensée, tant en économie industrielle qu'en management stratégique, ont démontré l'influence de l'environnement économique sur les résultats des entreprises. Trois grandes approches peuvent ainsi être retenues. L'approche issue de l'économie industrielle, la théorie de la contingence et l'approche «écologique » des organisations, qui ont toutes les trois contribué à mettre en évidence l'importance de l'environnement comme principal facteur explicatif de la performance des firmes.

#### **1 : APPROCHES ISSUES DE L'ECONOMIE INDUSTRIELLE**

Les travaux des chercheurs en Économie industrielle fournissent des explications considérables sur le pouvoir explicatif des structures des marchés (caractéristiques du marché, le degré de concentration des acheteurs, le degré de concentration des vendeurs, le degré de différenciation, le niveau des barrières à l'entrée) sur les performances des entreprises. Le travail de Bain<sup>103</sup> (1954) connu par la triptyque Structure – Comportement-Performance démontre la relation

---

103 BAIN J.S. (1954), « Economies of scale, concentration and the conditions of entry in twenty manufacturing industries », American Economic Review.

déterminée entre la structure de marché, la stratégie des firmes et leurs performances.

Schmalensee (1985)<sup>104</sup> valide empiriquement cette approche structuraliste et confirme cette relation. L'auteur montre que l'influence des comportements des firmes n'est pas significative dans la construction de leurs rentes, contrairement à ceux liés à leur appartenance sectorielle. Ce premier test empirique confirme que l'appartenance à l'industrie est le meilleur facteur explicatif de l'origine de la performance.

## 2 : APPROCHE DE LA CONTINGENTE.

A l'inverse de la première approche, les tenants de l'approche contingente considèrent que face aux caractéristiques de leurs environnements, les entreprises développent des actions stratégiques volontaristes. Selon Burns et Stalker (1961)<sup>105</sup>, à chaque type d'environnement correspond un mode d'organisation adapté. Dans un environnement instable et turbulent, les structures dites «organiques » c'est-à-dire peu formalisées seraient plus adaptées, tandis que les fortement formalisées «mécaniques» seraient plus efficaces dans un environnement stable.

De la même façon, P.R Lawrence et J.W Lorsch (1967) ont montré qu'il n'existait pas une bonne structure d'organisation, mais que certaines étaient plus adaptées que d'autres à certains environnements. Ainsi plus

---

104 SCHMALENSEE R. (1985), «Do markets differ much ? », American Economic Review, vol.75, PP., 341-351.

105 BURNS T., STALKER G.M., (1961), "*The management of innovation*", London, Tavistock Publications.

l'environnement est complexe, plus les entreprises se doivent d'être diversifiées<sup>106</sup>.

C. Picory (1994) a nuancé ces résultats dans ses travaux menés sur un échantillon de PME considérant les structures mécaniques comme mieux adaptées aux environnements stables et inversement pour les structures organiques<sup>107</sup>.

### 3 : COURANT ECOLOGIQUE.

Pour Hannan et Freeman (1977), le rôle de l'environnement est essentiel dans la configuration et le fonctionnement des organisations dans la mesure où celles-ci restent déterminées par leur contexte<sup>108</sup>. Dans cette relation organisation-environnement, l'organisation est soumise à des pressions internes et externes qui ont pour conséquence d'accroître leur inertie structurelle et donc de réduire leur capacité d'adaptation à leur environnement.

Face à cet immobilisme, les entreprises contraintes de subir les variations de leur environnement ne peuvent ajuster leurs moyens d'actions et sont donc plus vulnérables. Dans ce contexte, la spécialisation des firmes dans des niches serait donc davantage le résultat des conditions de l'environnement plutôt qu'une cause de l'adaptation des entreprises. Se rapprochant de la théorie du déterminisme environnemental, ils s'opposent ainsi aux thèses qui adaptent la théorie de la contingence selon lesquelles les organisations cherchent à s'adapter aux conditions extérieures.

---

106 LAWRENCE P.R., LORSCH J.W.,(1967), *Organizations and Environments*, Boston : Harvard Business Press.

107 PICORY C. (1994), « PME, incertitude et organisation industrielle : une mise en perspective théorique », *Revue d'économie industrielle*, N°67

108 HANNAN M.T., FREEMAN J., (1977), « The population ecology of organizations », *American Journal of Sociology*, vol. 82, N°5, P. 929.

## PARAGRAPHE 2 : FACTEURS ORGANISATIONNELS DE L'ENTREPRISE

---

Les travaux en management stratégique et de la théorie des organisations fournissent des facteurs qui intègrent aussi bien les caractéristiques endogènes de l'entreprise que les variables du processus de gestion.

### 1: CARACTERISTIQUES MANAGERIELS

Cette notion fait référence au rôle du dirigeant ainsi qu'à la place du mode de réflexion stratégique dans la défaillance de l'entreprise.

#### (a) Incompétence des dirigeants

De nombreux chercheurs ont mis en évidence l'incompétence des dirigeants comme étant la cause fondamentale des défaillances (Altman, 1984)<sup>109</sup>.

Pour Argenti J. (1976), si les contraintes exercées par l'environnement (contraintes administratives et politiques) contribuent certes à accroître les rigidités de la firme, elles ne peuvent toutefois pas entraîner la défaillance d'une entreprise bien gérée<sup>110</sup>. Selon l'auteur, le processus de défaillance est issu de la rigidité de l'organe de direction, principalement concentré entre les mains du dirigeant et des erreurs de gestion qui peuvent être commises. L'application de ce modèle, élaboré de façon intuitive sur des grandes entreprises a été confirmée par Keasey et Watson (1987)<sup>111</sup>.

---

109 ALTMAN E.I., (1984), « The success of business failure prediction models: an international survey », *Journal of Banking & Finance*, vol. 8, PP. 171-198.

110 ARGENTI J., (1976), "*Corporate Collapse*", Mc Graw Hill.

111 KEASY K., WATSON R., (1987), « Non financial symptoms and the prediction of small company failure : a test of Argenti's hypotheses », *Journal of Business of Accounting*, vol. 14, n°3

D'autres études empiriques ont mis l'accent sur cette notion de manque de compétence du dirigeant comme facteur important de la défaillance. En effet, parmi les principaux facteurs explicatifs de la baisse de la demande adressée à l'entreprise, la mauvaise évaluation du marché par le dirigeant apparaît comme une cause essentielle (MICHOU, 1995)<sup>112</sup>.

L'étude élaborée par MICHOU (1995) montre qu'en dehors des causes accidentelles, 84,3% des autres causes impliquent les dirigeants dans leurs comportements managériaux. Le dirigeant de l'entreprise dans cette vision entrepreneuriale est en effet au cœur du processus permettant de transformer la perception qu'il a de son environnement présent, voire futur, en stratégie pertinente, que celle-ci soit explicite ou implicite.

L'auteur démontre la spécificité des profils des entrepreneurs en fonction de la classe d'appartenance de l'entreprise, défaillante ou performante. Ainsi, si le dirigeant de l'entreprise performante privilégie un objectif de pérennité, les motivations des dirigeants des entreprises défaillantes sont nettement plus diffuses, entre la recherche simultanée de la croissance et de la pérennité. Cette étude met ainsi en évidence la place importante de la formalisation des objectifs au sein de la réflexion stratégique dans l'entreprise.

### **(b) Mode de réflexion stratégique au sein de l'entreprise**

La réflexion stratégique résulte de la combinaison de l'anticipation et de la formalisation de la stratégie par le management de l'entreprise. Les partisans de la planification considèrent que l'anticipation de la stratégie,

---

112 MICHOU G., (1995), « Comportements managériaux et performances financières en PME », Grenoble, Cahiers de recherche du CERAG.

qu'elle soit ou non dans un horizon fixé, constitue la dimension majeure de la réflexion stratégique (Ackoff, 1970)<sup>113</sup>. Selon cet auteur, un horizon long de planification permet d'améliorer la qualité des orientations et l'efficacité de sa mise en œuvre. Pour une entreprise proche de la défaillance, l'horizon de planification des objectifs se resserre nécessairement dans un horizon à plus court terme, et contraint les entreprises à se fixer des choix stratégiques plus agressifs.

Le degré de la formalisation stratégique consiste à la mise en place d'outils d'aide à la décision. Elle est étroitement dépendante du système informationnel existant au sein de l'entreprise (Blazy, 1995)<sup>114</sup>. Un système d'information non formalisé aboutit à la prise de décisions hasardeuses qui peut être fatale pour la survie de l'entreprise.

D'une manière générale, les firmes défaillantes se caractérisent par des systèmes d'information interne, notamment sur le plan comptable, insuffisants pour détecter les premiers signes de dégradation. Selon Derrouch B. (1986), le degré de formalisation du système informationnel, combiné au mode de prise de décision du dirigeant (centralisé ou décentralisé) permet de qualifier la notion du risque décisionnel de l'organisation<sup>115</sup>.

## 2 : VARIABLES DU POSITIONNEMENT CONCURRENTIEL

Elles permettent de juger de l'efficacité du processus stratégique et s'apprécient aussi bien sous un angle quantitatif que qualitatif.

---

113 ACKOFF R., (1970), *"A concept of Corporate Planning"*, New-York, Wiley Interscience.

114 BLAZY R. & COMBIER J., (1998), *« Les défaillances d'entreprises »*, Que sais-je, Puf.

115 DERROUCH B., (1986), *« Comment évaluer le risque global de son entreprise ? »*, Revue française de gestion, N°55.

**(a) Mesure quantitative du positionnement concurrentiel:**

Elle peut se mesurer à la fois sous un aspect statique avec la part de marché et dynamique avec la croissance de l'activité.

Concernant la part de marché, les développements théoriques divergent. L'économie industrielle a depuis longtemps mis en évidence le lien positif entre la concentration d'un secteur et le profit du fait du pouvoir de marché détenu par les firmes dominantes (Chamberlin, 1933)<sup>116</sup>. Ces travaux, repris par Baumol (1982)<sup>117</sup>, ont nuancé ce lien en montrant que sa solidité était fonction des barrières à l'entrée (notion de marché contestable). À l'inverse, l'approche suivie en théorie des organisations considère que la notion de part de marché est déterminante de la performance. En effet, à elle seule, la notion de part de marché définit à la fois le pouvoir de marché de l'entreprise face à ses concurrents, l'efficacité du développement d'avantages concurrentiels, une meilleure compétitivité en termes de coûts, et légitime la position de l'entreprise sur son marché.

Dans cette perspective, le positionnement défavorable de l'entreprise en termes de part de marché serait donc un critère de risque de défaillance. Quant à l'appréciation dynamique du positionnement, elle est tout simplement approchée par le critère de la croissance de l'activité.

La croissance de l'entreprise est depuis longtemps considérée comme un signe de performance de l'entreprise, surtout par les défenseurs des théories managériales. La croissance de l'entreprise peut en effet se décomposer selon deux éléments : la croissance du marché d'une part,

---

116 CHAMBERLIN E. (1933), "The theory of monopolistic competition", Cambridge Mass, Harvard University.Press.

117 BAUMOL W. J. (1982), «Contestable Market : an uprising in the theory of industry structure », American Economic Review, vol.72.

et la croissance relative d'autre part. Cette dernière donnant l'image dynamique de la compétitivité de l'entreprise par rapport à son marché. Parmi les facteurs explicatifs de la défaillance, on trouve la réduction de l'activité caractérisée par la baisse tendancielle de la demande qui apparaît comme le premier facteur explicatif des causes de la défaillance des PME.

La croissance de l'activité serait donc un facteur réducteur du risque de défaillance, et ce, tant que l'entreprise dispose des ressources nécessaires au financement de sa croissance.

### **(b) Mesure qualitative du positionnement concurrentiel**

Cette mesure fait référence à la position concurrentielle des firmes qui reflète la compétitivité relative de l'offre d'une firme par rapport à ses concurrents<sup>118</sup>.

Les approches par le positionnement relatif des firmes sur leurs marchés ont été notamment formalisées par les modèles d'analyse de portefeuille (Mc Kinsey, Boston consulting group, Arthur D. Little) qui ont tous procédé à l'analyse conjointe de la position concurrentielle sur la valeur de l'activité du marché.

Les critères d'appréciation de la position concurrentielle renvoient selon les logiques de l'offre concurrentielle, soit au critère de la part de marché dans le cas d'une domination par les coûts, soit à une approche multicritères plus qualitative illustrée par la meilleure maîtrise des facteurs clefs de succès de l'activité. D'une façon générale, les prescriptions issues de ces modèles d'analyse permettent de guider le

---

118 MARCHESNAY M., JULIEN P.A. (1988), *La petite entreprise*, Paris : Vuibert, coll. Gestion.



choix des activités sous-tendues par la notion du cycle de vie de chaque activité (attrait du marché), les trajectoires de l'échec d'une activité sont celles qui conduisent à sa marginalisation.

Une entreprise en position de faillite serait donc celle qui ne disposerait plus que d'activités en difficultés, activités à faible rentabilité ou activités nécessitant de trop forts besoins financiers.

Parmi les mesures qualitatives du positionnement concurrentiel, on fait souvent référence à la position technologique et au positionnement de l'entreprise dans sa filière.

Picory (1995) a démontré sur une étude portant exclusivement sur les PME, la relation entre les caractéristiques de l'organisation industrielle (type de processus industriel, dynamique technologique, formes des relations inter-firmes, position de la firme sur son marché, degré d'intégration bancaire de la firme) et le risque de défaillance de l'entreprise<sup>119</sup>. Le risque de défaillance serait inversement proportionnel au degré de différenciation de l'organisation industrielle. Ayant mis en évidence une typologie d'entreprises selon leur organisation industrielle, cette étude démontre que les entreprises les plus innovantes génératrices d'innovation technologique sont les moins soumises aux contraintes concurrentielles du marché et les moins défaillantes, alors que les firmes les plus traditionnelles, suiveuses en termes d'innovation technologique, sont les plus vulnérables.

La position de l'entreprise vis-à-vis de ses clients est étroitement dépendante du savoir-faire de l'entreprise. Marchesnay (1988) met en évidence dans son schéma d'analyse des risques, les risques de

---

119 Option citée.

dépendance commerciale et technologique des PME face aux évolutions de leurs marchés (accroissements de la standardisation ou de la segmentation)<sup>120</sup>. Les clients et les fournisseurs exercent, en effet, des pressions sur les entreprises en les contraignant à faire varier leur prix ou la qualité de leurs services en leur faveur.

### PARAGRAPHE 3 : CARACTERISTIQUES PROPRES A L'ENTREPRISE

---

Les caractéristiques propres à l'entreprise tiennent à sa taille, son degré de flexibilité, son âge et son niveau technologique.

#### **(a) Effet taille des firmes.**

Hannan et Freeman (1977)<sup>121</sup> ont mis en évidence la liaison décroissante entre le taux de mortalité des organisations et leurs tailles. Si, les grandes organisations peuvent réduire leurs activités afin de pouvoir faire face à de longues périodes de déclin, les petites organisations, à l'inverse, peuvent difficilement réduire leurs activités et échouent rapidement une fois que leurs richesses diminuent.

De très nombreuses études empiriques menées sur la défaillance ont vérifié cette relation (Bardos, 1998)<sup>122</sup>. Les raisons qui justifient ce constat sont à lier aux effets induits par la taille sur les économies d'échelle, l'effet d'expérience ou le pouvoir de négociation à l'égard des partenaires commerciaux.

Néanmoins, l'actualité récente a montré que les défaillances des entreprises ne concernaient plus dorénavant que les seules PME mais aussi les grandes entreprises, risquant ainsi de remettre en question la

---

120 MARCHESNAY M., JULIEN P.A. (1988), option citée.

121 HANNAN M.T., FREEMAN J., (1989), *Organizational ecology*, Cambridge Mass.: Harvard university.

122 BARDOS M., (1998), « Risque et taille des entreprises industrielles », Banque de France, Les études de l'observatoire des entreprises, 4<sup>ème</sup> trimestre.

solidité de la liaison entre taille et défaillances d'entreprises.

### **(b) Flexibilité de l'entreprise**

La souplesse de la structure de production ou d'organisation est un point tout à fait essentiel dans l'évaluation du risque potentiel de l'entreprise. Ce risque dépend de la composition de l'entreprise, à savoir ses effectifs, leur quantité et qualité, le recours aux diverses formes de travail, les immobilisations corporelles, la durée de vie de ses biens, sont-ils loués ou font-ils l'objet d'un crédit-bail, etc...Par ailleurs, en cas de modification brutale du marché, c'est grâce à sa flexibilité que l'entreprise limitera ses pertes et se réorientera le plus rapidement possible (Blazy, 1995)<sup>123</sup>.

### **(c) Effet âge**

Parallèlement à la taille, l'ancienneté des firmes est un attribut important de la défaillance d'entreprise. De nombreuses études confirment la forte « mortalité infantile » des populations d'organisations. Sur le territoire français par exemple, l'enquête SINE menée par l'INSEE montre ainsi que le taux de survie à cinq ans des entreprises créées en 1994 n'est que de 45 %. Toutefois, ces travaux restent controversés par d'autres études empiriques qui ont montré une relation inverse entre la mortalité et l'âge des organisations. L'ancienneté, devenant au contraire un handicap et une source d'inertie organisationnelle dans leur adaptation aux contraintes externes (Barron, West, Hannan, 1994)<sup>124</sup>.

### **(d) Niveau technologique et innovation**

---

123 BLAZY R. & COMBIER J., (1998), « Les défaillances d'entreprises », Que sais-je, Puf.

124 BARRON D.N., WEST E., HANNAN M.T. (1994), « A time to grow and a time to die: growth and mortality of credit unions in New York city. 1917-1990 », American Journal of Sociology, vol. 100, N° 2, PP. 381-421

Guiso L.(1998)<sup>125</sup> a montré que le niveau technologique peut affecter la disponibilité des crédits aux entreprises. En effet, il est difficile pour un entrepreneur externe d'évaluer le travail effectué au sein des entreprises innovatrices sauf s'il se base sur les projets réalisés pour évaluer les nouveaux projets. C'est pour cette raison qu'on suppose que les firmes de haut niveau technologique sont plus rationnées que les firmes de « *low-tech* ». En plus, les firmes innovatrices s'engagent dans des projets plus risqués pour plus de gain, ce qui augmente leur risque global, et donc la probabilité d'être rationnées.

L'opacité des entreprises innovatrices contribue à l'augmentation de leur risque total. Ces entreprises essaient d'être discrètes pour échapper à la concurrence. En effet, les entreprises de hautes technologies ont peu de motivations de communiquer les informations concernant les projets d'innovation du moment que cette information est utile pour les concurrents ce qui affaiblit le signal émis par les firmes et augmente la probabilité de leur rationnement.

Guiso L. (1998) a présenté deux indicateurs du niveau technologique et de la capacité innovatrice de la firme : le secteur d'activité et l'existence d'un service de recherche et développement (R&D). Le secteur d'activité peut être considéré comme un indicateur du niveau technologique mais il ne peut pas prouver si la firme est innovatrice ou pas. Le fait qu'elle exerce dans un secteur technologiquement développé ne prouve pas qu'elle soit innovatrice. L'emprunt pour les R&D est différent de celui consacré pour le financement des immobilisations car en cas de défaillance le banquier peut ne pas récupérer la totalité du crédit. Les firmes innovatrices trouvent du mal à obtenir un financement externe

---

125 Guiso L., 1998, « High-tech firms and credit rationing », Journal of Economic Behavior and Organization.35(1), PP. 39-59.

pour financer leurs projets innovateurs, elles sont obligées de financer ces projets par leurs excédents de trésoreries.

## **CONCLUSION DU CHAPITRE 2**

---

Le rationnement des PME semble être engendré par un comportement sélectif et / ou limitatif, volontaire ou involontaire exercé par les banques pour des facteurs liés, d'une part, à l'évolution de la réglementation bancaire et des normes de contrôle interne de la liquidité et d'autre part, au calcul des risques à courir avec la PME, notamment, ceux dits de contrepartie et opérationnels.

Dans cet ordre d'idée, il y a lieu de mentionner également l'importance de l'analyse de la solidité financière de la PME qui demeure un fort indicateur pour les banques sur la performance de la PME.

La panoplie de ratios et d'indicateurs, issue des livres comptables des PME, permettent non seulement d'évaluer leur qualité financière mais essentiellement le degré d'engagement de la banque dans une relation de crédit avec la PME. L'ensemble de ces indicateurs a été présenté et discuté dans la deuxième section de ce chapitre.

Enfin, le recours à l'approche managériale a permis d'identifier d'autres variables freinant le recours des entreprises à l'endettement en intégrant des aspects d'ordre qualitatifs mais aussi quantitatifs relevant davantage des facteurs environnementaux, des modes d'organisation de l'entreprise et de ses caractéristiques propres.

## CONCLUSION DE LA PARTIE 1

---

Quelles sont les contraintes qui limitent les capacités d'endettement des PME? C'est à cette question de recherche que nous avons cherché une réponse dans la première partie de cette recherche en examinant les travaux de recherche développés par quatre approches : la théorie financière, l'approche prudentielle, l'approche comptable et l'approche managériale. La conjugaison de ces approches nous a permis, de manière éclectique, d'aboutir à deux enseignements fondamentaux.

Premièrement, le rationnement des crédits aux PME tient à des facteurs d'évaluation aussi bien intrinsèques qu'exogène à cette dernière. Les causes du rationnement sont multiples et peuvent être regroupés en trois catégories :

- Contraintes financières qui font référence à la présence des asymétries d'information, aux problèmes d'agence, à l'implication de l'entrepreneur dans le financement de son projet, au signal donné à la banque à travers l'endettement et à la spécificité de l'actif à financer par la banque.
- Contraintes prudentielles et comptables qui tiennent aux dispositions de la réglementation bancaire en matière de gestion de la liquidité et aux spécificités propres de la structure financière de la PME.
- Contraintes managériales et organisationnelles liées à l'environnement de la PME, à l'intensité de la concurrence, aux turbulences technologiques, à la compétence des dirigeants, au mode de réflexion stratégique, au positionnement dans le marché et à l'âge de la PME.

En deuxième lieu, les approches examinées ont enrichi notre travail de recherche et notre compréhension des freins au financement des PME. L'objectif de disposer d'une grille d'analyse complète étant atteint pour mener à bien notre travail d'expérimentation dans la deuxième partie de cette recherche.



---

**PARTIE 2 - RATIONNEMENT DES CREDITS  
BANCAIRES ET PROBLEMATIQUE DE FINANCEMENT  
DES PME MAROCAINES : CADRE D'ANALYSE ET  
APPLICATION**

---

---

## INTRODUCTION DE LA PARTIE II

---

Les petites et moyennes entreprises (PME) forment l'armature de toutes les économies et sont une source essentielle de croissance économique, de dynamisme et de flexibilité aussi bien dans les pays industrialisés avancés que dans les économies émergentes et en développement. Elles jouent un rôle particulièrement important dans la création de richesses et de l'emploi.

Si dans l'ensemble les indicateurs d'accompagnement de la PME se sont améliorés, le Maroc manifeste encore quelques signes de retard au regard de la moyenne des pays à revenu intermédiaire.

Pour relever le défi du chômage croissant et de l'affaiblissement de l'économie, le Maroc a renforcé la stabilité macro-économique et a mis en place des réformes qui lui permettent d'atteindre un taux élevé de croissance durable dont le partage équitable devrait également permettre l'amélioration de la productivité de la main d'œuvre. C'est dire qu'une croissance plus forte et plus régulière s'impose si le Maroc veut réduire les inégalités et notamment commencer à enrayer la croissance du chômage.

Dans un environnement caractérisé par la complexité aussi bien au niveau national qu'international, la PME marocaine est appelée à déployer beaucoup d'efforts à tous les niveaux et particulièrement sur le plan managérial en vue d'améliorer ses performances et de participer activement au développement économique et social.

Les PME marocaines, d'après les études et les constatations, souffrent beaucoup plus de faiblesses et ceux pour plusieurs raisons, soit internes, c'est à dire propres à l'entreprise, soit externes liées à l'accès au financement.

Malgré les efforts menés par les organismes nationaux et internationaux pour préparer un climat favorable aux PME, il reste beaucoup à faire de la part de l'État et de la part des bailleurs de fonds tant que les PME réclament une assistance financière accrue, l'assouplissement des procédures et la diversification des techniques bancaires.

La PME vit dans un contexte de changement continu. Un nouveau paysage géo-socio-économique se dessine apportant avec lui à la fois des opportunités et des contraintes pour les PME. Parmi les opportunités on peut citer l'ouverture des marchés, la diversification des produits à la consommation, les délocalisations industrielles, le transfert technologique, la mobilité des capitaux pouvant dynamiser les financements. Quant aux contraintes, l'une des plus ardues est sans doute la recrudescence de la concurrence en termes de coût, de qualité, et de productivité, imposant ainsi la bataille de la compétitivité interentreprises.

En vue de dynamiser cette entité et de lever les handicaps qui empêchent son développement, plusieurs rencontres, séminaires et débats ont été organisés et ont donné naissance à la nouvelle charte de la PME créant ainsi le cadre réglementaire de cette entité. L'adoption de cette charte, constitue donc une avancée importante pour la promotion, le développement et le renforcement du tissu des PME marocaines.

Les PME présentent par contre un profil de croissance et de rentabilité bien plus irrégulier et des fluctuations plus grandes que les grandes entreprises. Leur taux de survie est inférieur à celui de ces dernières et se trouvent particulièrement désavantagées dans leur recherche de financement.

Les difficultés, communément, avancées pour expliquer les problèmes d'accès aux financements par les PME marocaines sont liées (1) au caractère incomplet de la palette de produits et services financiers, (2) à des rigidités réglementaires, (3) à des insuffisances du cadre juridique et (4) à un manque d'information de la banque, comme de l'entreprise. Mais il peut arriver que les banques évitent de financer certains types de PME, en particulier les jeunes qui, bien souvent, ne présentent pas les garanties suffisantes ou dont les activités, offrent certes d'excellentes perspectives de rentabilité, mais présentent un risque de perte lui aussi substantiel.

Cette partie est consacrée essentiellement pour lever l'ambiguïté sur la problématique de financement de la PME et de monter les vrais raisons du rationnement de la PME par les banques. Un premier chapitre traitera la relation entre le rationnement et la problématique de financement de façon théorique et empirique avant de présenter dans un deuxième chapitre les résultats analytiques du cas des PME industrielles de la Région de l'Oriental.

**Chapitre 3 : Justifications théoriques et empiriques de la relation entre les stratégies de rationnement et la problématique de financement des PME.**

---

### INTRODUCTION DU CHAPITRE 3

---

La taille de l'entreprise a été considérée comme un facteur prépondérant de différenciation de l'impact des contraintes financières et non financières sur le taux d'investissement.

Azofra & Lopez (1998)<sup>126</sup>, Jaramillo & al (1996)<sup>127</sup> ont classé les entreprises contraintes et celles non contraintes selon plusieurs critères parmi lesquels la taille de l'entreprise mesurée par la valeur totale de l'actif de l'entreprise, le nombre des employés dans l'entreprise et le chiffre d'affaire réalisé.

L'analyse comparée des petites et des grandes entreprises, effectuée par ces auteurs, révèle, en effet, des structures financières très différentes. Un écart dans les conditions d'accès au crédit est en général défini par deux caractéristiques.

Tout d'abord, on note un coût d'accès au financement plus élevé pour les petites entreprises. Ensuite, les auteurs ont constaté que les PME souffrent d'un déficit de financement de longue période que ce soit par émission d'actions ou par emprunts bancaires. Cette situation explique la plus forte sensibilité aux variations de la conjoncture. En effet, les engagements importants des banques et la nécessité de restaurer leur rentabilité (Chanel-Reynaud, 1995)<sup>128</sup> et (Cieply, 1995)<sup>129</sup> les ont

---

126 AZOFRA et LOPEZ. (1998), "Déterminants financiers de l'investissement en capital fixe : le cas espagnol", Revue d'Economie Industrielle, N°86.

127 JARAMILLO F., SCHIANTARELLI F. et WEISS A. (1996), "Capital market imperfections before and after financial liberalisation: An Euler equation approach to panel data for Ecuadorian firms", journal of Development Economics, Vol.51, PP. 367-386.

128 Chanel-Reynaud G. (1995) : « Impact de la réforme financière sur l'appareil productif français », dans Réforme financière et transformation des entreprises, Programme Rhône-Alpes - Recherches en Sciences Humaines, Les chemins de la recherche.

129 Cieply S., (1995), « Le financement bancaire des PME : l'apport des modèles de coopérations interentreprises », Deuxième congrès international francophone de la PME, Paris 25-27 octobre.

conduites à renforcer leur gestion du risque de crédit (Conseil national du crédit, 1995)<sup>130</sup>. Cet effort a pu se traduire par une sélectivité accrue des établissements de crédit dans l'octroi des prêts aboutissant à l'abandon de projets d'investissements.

Quelles sont les raisons et les causes du rationnement des crédits au PME ? Comment peut-on détecter et mesurer le rationnement ? Quelles sont ses formes, ses origines et ses conséquences ? C'est à ces questions que nous proposons une réponse dans les deux premières sections de ce chapitre. Les sections 3 et 4 aborderont la problématique de financement de la PME marocaine en général et les déterminants de son rationnement.

---

130 Conseil National du Crédit (1995) : « Le risque de crédit », rapport du Groupe de travail ad-hoc.

## **SECTION 1 : RATIONNEMENT DES CREDITS BANCAIRES AUX PME**

---

L'objectif de cette section est de donner une définition au rationnement, ses causes, sa détection et ses mesures avant d'aborder ses formes et ses conséquences.

### **PARAGRAPHE 1 : DEFINITIONS DU RATIONNEMENT**

---

#### **1: QUELQUES ACCEPTIONS THEORIQUES**

STIGLITZ et WEISS (1981)<sup>131</sup> ont défini le rationnement du crédit « lorsque l'emprunteur est disposé à accepter les conditions de prêt établies par le prêteur même si celui-ci disposant de ressources suffisantes et que le prêt lui est toutefois refusé ». Ils proposent des explications aux phénomènes du rationnement du crédit liées aux problèmes d'asymétries d'information et développent un modèle en vertu duquel le rationnement du crédit est lié à la sélection adverse et à l'aléa moral.

L'analyse de Stiglitz et Weiss montre qu'il n'y a pas de discrimination par les prix sur le marché du crédit à cause de l'asymétrie de l'information. Un taux d'intérêt bas fait fuir les emprunteurs les plus sûrs (biais de sélection adverse) et un taux d'intérêt élevé incite les emprunteurs à entreprendre des projets plus risqués (aléa moral).

Pour Bester (1985)<sup>132</sup>, le rationnement du crédit disparaît avec les exigences de garantie. D'autres recherches démontrent comment et

---

131 Stiglitz, Joseph E. et Andrew W., (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, Vol. 71, PP. 393-410.

132 Bester, H. (1985)., "Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information", *The American Economic Review*, 75(4), PP. 850-855.



pourquoi le rationnement du crédit est négligeable ou peut être éliminé grâce à la technologie (Parker, 2002)<sup>133</sup>.

D'autres travaux affirment que le rationnement du crédit est expliqué par des facteurs tels que le comportement excessivement optimiste des entrepreneurs et les préférences impliquées dans la prise de la décision de financement.

Berger et Udell (1992)<sup>134</sup> ont examiné également l'importance du rationnement du crédit dans l'économie américaine et ont constaté sa prédominance dans le marché de crédit à la consommation et du crédit aux petites entreprises.

## 2: REVUE DES ETUDES AU MAROC

En 1999, Joumady a montré que la libéralisation de l'économie marocaine a permis de diminuer les contraintes de crédits sur les entreprises<sup>135</sup>. Il montre, d'une part, que cette libéralisation a levé les contraintes exogènes (plafonnement des taux, sélectivité du crédit...) et, d'autre part, qu'elle a contribué à diminuer l'asymétrie d'information sur le marché des capitaux. Son étude empirique porte sur des entreprises manufacturières marocaines appartenant au secteur formel.

D'autres études sur le rationnement du crédit au Maroc se sont penchées sur le financement des micros entreprises situées en milieu urbain. Ainsi, en 1998, d'après les résultats d'une étude fondée sur une enquête auprès de 647 micro-entreprises, Mourji montre que seuls 4,1%

---

133 Parker, S. C. (2002). "Do banks ration credit to new enterprises? And should governments intervene?", *Scottish Journal of Political Economy*, 49(2), PP. 162–195.

134 Berger A. & Udell G.F., (1992), « Some evidence on the empirical significance of credit rationing », *Journal of Political Economy* 100 (5), PP. 1047–1077.

135 Joumady O., 1999, « libéralisation financière, rationnement du crédit et investissement des entreprises marocaines », *Revue Région et Développement*.

de ces entreprises ont bénéficié d'un crédit pour financer la création de leurs activités. Elle montre aussi que pour se financer la plupart des micro-entreprises (91 %) se finance par des fonds propres car souvent l'offre de crédit informel type prêteurs sur gage est trop coûteuse<sup>136</sup>. L'auteur montre que ces micro-entreprises préfèrent se financer au moyen de fonds propres ou en faisant appel à des prêts auprès des membres de la famille pour la simple raison que le coût d'accès à ces formes d'emprunts est moins important que celui du crédit bancaire vu qu'il n'y a ni intérêts, ni garanties. Ainsi, ce n'est pas parce qu'une entreprise n'est pas financée par le crédit bancaire, qu'il existe un rationnement de celui-ci. Dans 82,5 % des cas, la demande de crédit est refusée par la banque à cause d'un manque de garantie. C'est pour cette raison que 33,46 % des micro-entreprises ne font aucune démarche pour obtenir un crédit.

## **PARAGRAPHE 2 : CAUSES, DETECTION ET MESURES DU RATIONNEMENT**

---

Les causes qui génèrent le rationnement bancaire sont nombreuses. Il s'agit de les cerner, les détecter et les mesurer.

### **1: LES DIFFERENTES CAUSES DU RATIONNEMENT**

Certains chercheurs ont lié les causes du rationnement du crédit à des facteurs liés à la concurrence accrue sur le marché des crédits, aux crises financières, aux récessions économiques et à l'application des règles prudentielles au niveau du secteur bancaire.

---

136 Mourji F.,(1998), « le développement des micro entreprises en question ».

Les crises financières et/ou les périodes de sous-investissement limitent la disponibilité des crédits aux PME (Beck et Demirguc-Kunt, 2006)<sup>137</sup>. Dans de telles circonstances, l'octroi des crédits peut être affecté par la prudence des banques ou par le niveau général de risque. Lors d'une crise financière, les banques durcissent l'octroi des crédits à cause d'éventuels problèmes de solvabilité et du fait que le niveau du risque global sur le marché augmente.

Pendant les périodes de récession économique, le rationnement est plus répandu, les demandes de crédit seront de plus en plus refusées et la probabilité de l'obtention de crédit baisse. Les emprunteurs n'ont pas le pouvoir de s'octroyer des crédits (Zazzara, 2008)<sup>138</sup>.

L'objectif du comité de Bâle est de réduire le risque sur le marché des crédits, mais l'application des scores lors de la prise de la décision conformément aux directives de Bâle II change le fonctionnement du marché des crédits en entraînant le rationnement de crédit (Slijkerman, Smant et De Vries, 2004)<sup>139</sup>. Les banques vont essayer de minimiser le risque encouru, en acceptant seulement d'octroyer les crédits aux emprunteurs les moins risqués et rationner les autres emprunteurs.

D'autres travaux de recherche se sont concentrés sur le processus de la prise de décision de crédit pour déterminer les causes du rationnement. Selon Craig et Hardee (2007), le banquier doit décomposer sa décision d'octroi du crédit en deux étapes (1) décider de donner ou non le crédit,

---

137 Beck T. et Demirguc-Kunt A., (2006), « Small and medium-size enterprises: access to finance as a growth constraint », *Journal of Banking and Finance*, 30, November, PP. 2931–2943.

138 Zazzara C., (2008), « Determinants of Credit Rationing for Manufacturing Firms Any Potential Effects from Basel 2? » *Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*.

139 Slijkerman J. F., Smant D. et De Vries C. G, (2004), « Credit Rationing Effects of Credit Value-at-Risk », Tinbergen Institute Discussion Paper Erasmus University Rotterdam and Tinbergen Institute, March 12.

(2) décider du montant à accorder<sup>140</sup>. Pour les auteurs, lors de la décision d'octroi du crédit, le rationnement provient de l'imperfection de l'information ex-ante concernant le risque de défaut des emprunteurs potentiels. La banque peut intégrer le calcul du coût de traitement de l'information dans la prise de décision et donc, plus le montant de crédit est important moins les coûts influencent la prise de décision. Cette prise en compte des coûts a aussi été traitée par d'autres auteurs tels que Berger et Udell (2005)<sup>141</sup> qui précisent que la croissance de la disponibilité des crédits pour les PME est due, beaucoup plus, à la diminution des coûts de l'utilisation des scores que de la diminution de l'opacité. Une autre explication de l'influence du montant du crédit dans la prise de décision peut résulter de l'application des accords de Bâle II. Selon ces accords, les banques doivent fixer le capital à octroyer dès le début de l'année pour respecter les ratios réglementaires des réserves en capital (Slijberman, Smant et De Vries, 2004)<sup>142</sup>. Donc elles se trouvent contraintes de rationner les crédits qui dépassent leurs prévisions (Ziane, 2004)<sup>143</sup>.

## **2: DETECTION ET MESURE DU RATIONNEMENT**

Quand les PME se trouvent rationnées, elles ont recours le plus souvent à d'autres moyens de financement plus coûteux. Ce critère permet de détecter le rationnement, mais pas toujours. Il faut donc savoir comment mesurer l'ampleur de celui-ci, ce qui n'est pas aisé.

---

140 Craig S. G. & Hardee P., (2007), « The impact of bank consolidation on small business credit availability », *Journal of Banking and Finance* 31 PP. 1237-1263.

141 Berger A.N, Udell S., Miller.N.H (2005), "Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit", *Journal of Money, Credit and Banking*, Volume 37, Numéro 2, April, PP 191- 222.

142 Option citée.

143 Ziane Y., (2004), « Structure financière, relations bancaires et financement interentreprises des PME françaises », Thèse de Doctorat de Sciences de Gestion, Université Paris X- Nanterre, France.

### a) Détection du rationnement

L'existence du rationnement est liée au refus de l'octroi de crédit. Une firme est considérée comme rationnée si elle voit sa demande de crédit refusée pour la totalité ou une partie du montant de crédit ou si elle a eu recours à un autre établissement financier pour s'octroyer des crédits à des prix supérieurs à ceux exigés par les banques (Scott, 2006)<sup>144</sup>. Autrement dit, nous pouvons interpréter le recours à une source de financement plus chère comme résultat du rationnement de la source principale de financement.

### b) Mesure du rationnement

Les auteurs qui se sont intéressés au rationnement proposent de le mesurer de deux manières :

- ✓ Nombre de fois qu'une firme a été rationnée et montant des crédits refusé (mesure de rationnement pour les firmes).
- ✓ Taux de rationnement des demandes de crédits (mesure de rationnement pour les banques).

Pour les firmes, le dénombrement du rationnement est facile à faire. En se basant sur la définition du rationnement précédemment présentée, il suffit de compter le nombre de fois qu'une firme a eu recours à une source de financement plus chère pour trouver le nombre de fois qu'elle a été rationnée (Bodt, Lobez et Statnik, 2005)<sup>145</sup>.

---

144 Scott J., (2006), « Loan officer turnover and credit availability for small firms », *Journal of Small Business Management*, vol. 44, PP. 544-562.

145 De Bodt E. & Lobez F. et Statnik J., (2005), « Credit rationing, customer relationship and the number of bank: An empirical analysis », *European Financial Management*, vol. 11, PP. 195 - 228.

Pour les banques, la mesure est plus complexe, les banques ne s'intéressant pas aux demandes rationnées et elles ne détiennent donc pas des données concernant celles-ci. Lobez (1988)<sup>146</sup> a repris une mesure qui suppose que le rationnement peut être mesuré par une différence entre l'offre globale et la demande globale des crédits, mais les banques ne s'intéressant pas au volume total des demandes. Cette mesure de la demande totale n'est donc pas observable.

Une autre mesure a été présentée par ces mêmes auteurs sous la forme d'un ratio. Le numérateur de ce ratio représente la différence entre le volume des crédits octroyés aux emprunteurs menacés par le rationnement et le volume total des crédits octroyés. On divise le résultat par le volume total des crédits octroyés. L'hypothèse considérée est que les emprunteurs sont répartis exclusivement sur deux catégories : les non risqués et les menacés par le rationnement.

En conclusion, le rationnement est une solution adoptée par les banques pour faire face à la prise excessive de risque et pour éviter toute sous rémunération de ces crédits. Il peut être considéré comme un choix ou une contrainte selon la cause qui l'a générée.

### **PARAGRAPHE 3 : FORMES ET INTERACTION DU RATIONNEMENT**

---

Il s'agit d'illustrer les différents types de rationnement et ses conséquences sur les PME et les banques.

#### **1: DIFFERENTS TYPES DE RATIONNEMENT**

Au vu des difficultés rencontrées par les PME pour l'obtention de crédits du fait de la méconnaissance de leur fonctionnement par les banques,

---

146 Lobez F., 1988, « le rationnement du crédit : une synthèse », finance, vol. 9, N°2.

on se doit d'identifier les différentes formes du rationnement pratiquées à l'égard de ces firmes. En se basant sur deux principales variables, les stratégies des banques face au risque et la gestion de leurs portefeuilles clients, Ziane (2003)<sup>147</sup> distingue les formes suivantes :

- Rationnement sur une base du risque.
- Rationnement basé sur la gestion du portefeuille clients.

#### **(a) Le rationnement sur une base du risque**

Lorsque les banques s'aperçoivent qu'elles ont pris trop de risque, elles prennent l'initiative de réagir et minimisent ce risque en s'alignant sur le niveau général du marché en arrêtant d'attribuer des crédits. Ce type de rationnement est dit préventif.

L'origine de ce rationnement semble être les récessions économiques et les crises financières car elles amplifient le risque d'insolvabilité des emprunteurs. Les banques réagissent afin de ne pas subir l'effet de la boule de neige et du cumul des défauts des crédits. En effet, le rationnement de l'emprunteur peut être temporaire ou permanent. S'il est temporaire, il s'agit d'un rationnement à court terme, sinon c'est un rationnement de long terme.

Le comité de Bâle II a proposé des nouvelles mesures pour réduire ce comportement. Il a incité les banques à mettre une partie du capital proportionnelle au risque encouru dans les réserves (le rationnement contraint par le capital). Cette exigence a pesé lourd sur la liberté de

---

147 Ziane Y., (2003), « Number of bank and credit relationships empirical results from French small business data », European Review of Economics and Finance, vol. 2, PP. 32-48.

l'octroi de crédit, car, théoriquement, les banques doivent arrêter de prêter si elles épuisent leurs fonds disponibles.

### **(b) Le rationnement basé sur la gestion du portefeuille clients**

Cette distinction se base sur la gestion par les banques de leurs bases de données clientèle.

Le rationnement sur le nombre consiste à refuser d'octroyer un crédit à des emprunteurs jugés risqués ou non rentables. Mais dans ce cas, nous ne faisons pas la distinction entre le rationnement total ou partiel : le crédit doit être totalement octroyé ou totalement rationné. Ce type de rationnement est une réaction immédiate face à l'opacité des emprunteurs. Il peut engendrer des risques macroéconomiques si les banques n'arrivent pas à faire la distinction entre emprunteurs risqués et ceux qui ne le sont pas. Le rationnement des bons emprunteurs peut dans ce cas entraîner une période de sous-investissement.

Une firme bien déterminée peut être rationnée alors que d'autres emprunteurs qui lui sont identiques profitent du financement bancaire. Le rationnement d'un emprunteur spécifique est une manière de certifier que ce client représente un risque supérieur à celui accepté par les banques. Pour juger si les clients sont rationnés à titre individuel, il faut, d'une part, se rassurer que la banque n'a pas atteint ni les seuils inacceptables de risque ni les contraintes budgétaires et d'autre part, vérifier que cet emprunteur n'appartient pas à une classe de risque jugée menaçante par la banque.

Les banques qui craignent une perte de leur clientèle adoptent le rationnement sur la quantité. Ce type de rationnement est caractérisé essentiellement par le fait que les banques peuvent accorder tous les



crédits sollicités par ses clients mais en ne donnant qu'une partie des montants demandés à certains d'entre eux. Les banques essaient par cette stratégie de satisfaire tous leurs clients.

## **2: CONSEQUENCES DU RATIONNEMENT**

Les banques peuvent décider que les PME représentent un risque plus élevé que les entreprises de plus grande taille et réagir en facturant un taux d'intérêt plus élevé. Les PME connaissent qu'elles ont plus de difficultés pour emprunter que les grandes entreprises et peuvent ne plus pouvoir emprunter en raison d'un coût du crédit trop élevé (Berger et al, 2002)<sup>148</sup>.

Si ces entrepreneurs ne peuvent accéder à un financement par les circuits traditionnels, il se peut qu'ils ne lancent pas leur entreprise ou qu'ils la ferment ce qui serait une perte potentielle pour l'économie.

L'autre danger est que les PME se détournent carrément des mécanismes officiels et opèrent dans l'économie informelle, esquivant ainsi les taxes et les règlements ce qui est un frein à la croissance économique et à la création d'emplois.

La situation la plus normale est que les PME vont agir pour contourner le rationnement et trouver une nouvelle source de financement. Elles peuvent solliciter différentes banques. Cette recherche peut procurer aux PME une échappatoire à toute stratégie de domination de la banque prêteuse.

---

148 Berger A. et Udell G. F., (2002), « Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure », Forthcoming, Economic Journal.

Le rationnement des crédits est le résultat d'une asymétrie d'information et du refus de la banque d'assumer un risque non rémunéré par les taux d'intérêt appliqués. En effet les banques, qui n'acceptent pas une sous rémunération du risque encouru, déclinent les demandes de crédits. Le rationnement des emprunteurs qui méritent le crédit peut engendrer des problèmes économiques liés à la difficulté de ces emprunteurs à réaliser leurs investissements. La réduction de l'asymétrie d'information peut se réaliser en établissant une relation durable entre les banques et leurs clients. Cette relation permet aux banques un meilleur suivi de la situation de leurs clients afin d'éviter toute sélection « *adverse* ».

Afin de réduire le rationnement, les banques procèdent à l'identification des emprunteurs à travers les menus de contrats et/ou la compensation des pertes sur les taux d'intérêt des crédits par des revenus générés par des services.

L'identification des emprunteurs par les contrats consiste à présenter aux clients différents choix pour leur accorder les crédits. Ces alternatives sont des différents contrats qui se basent essentiellement sur une substitution graduelle de la valeur de la garantie par le taux d'intérêt que le client est prêt à payer. La combinaison de ces deux variables donne la possibilité au banquier de juger l'implication de l'emprunteur dans le projet et le risque estimé. Une action simultanée sur les taux et les garanties permet aux banques d'identifier les emprunteurs potentiels et de leur proposer des contrats adaptés, ce qui tend à annuler le rationnement du marché.

L'accroissement de la compétitivité sur les taux d'intérêt dans les marchés des crédits pousse les banques à chercher d'autres solutions afin de maintenir leur activité tout en étant couvert contre la sous

rémunération du risque. L'offre des services, dont la rémunération se base essentiellement sur des commissions et des honoraires indépendants des taux d'intérêt des crédits, peut être considérée comme la solution à ce problème.

D'une façon générale, la sous-rémunération du risque permet le développement de plusieurs types de services autres que le conseil. Cependant, le développement de tels services exige l'accompagnement de plusieurs mutations. Une déréglementation du secteur bancaire a permis aux banques d'offrir des nouveaux services qui permettent de rentabiliser les PME dont les crédits sont jugés non rentables. Par conséquent, les banques ont l'option de compenser la rémunération des risques excessifs par les revenus non liés à l'intérêt engendrés par ces nouvelles activités.

## **SECTION 2 : ORIGINES DU RATIONNEMENT DU CREDIT BANCAIRE AUX PME**

---

La nature de l'équilibre sur le marché du crédit a fait l'objet de nombreuses recherches portant sur la spécificité de la relation emprunteur-prêteur et, en particulier, sur le rôle que joue le rationnement à l'équilibre.

La caractéristique essentielle d'un prêt, en tant que transaction, qui le différencie d'une opération courante d'achat ou de vente est que, dans la relation contractuelle de prêt un flux monétaire présent et certain est échangé contre un flux monétaire futur incertain et contingent à la solvabilité de l'emprunteur. Dans un système complet de marchés, l'équilibre serait de même nature que pour tout autre bien. Mais la relation entre prêteur et emprunteur comporte le plus souvent une

asymétrie d'information qui interdit l'utilisation d'un système complet de marché (Stiglitz et Weiss, 1981)<sup>149</sup>.

En établissant des relations à long terme avec leurs clients, les banques sont bien placées pour connaître leurs besoins et apprécier le risque de leurs différents projets (Jensen et Meckling (1976)<sup>150</sup> et Diamond, (1984)<sup>151</sup>).

En cherchant à expliquer les origines du rationnement des crédits aux PME, on saura mieux déterminer et justifier sur le plan théorique et pratique la relation que l'on peut établir entre financement des PME et rationnement des crédits.

#### **PARAGRAPHE 1 : CONTRAINTES ENDOGENES A LA RELATION BANQUE - PME**

---

La littérature financière s'accorde sur le fait que le financement des PME se caractérise principalement par un accès limité aux différentes sources de fonds en raison de leur opacité. Cette dernière se définit comme l'incapacité dans laquelle se trouve les potentiels apporteurs de financement extérieurs à comprendre entièrement les caractéristiques de risque des entreprises au faible historique d'affaires ou au manque d'informations financières complètes et fiables disponibles.

Les coûts d'information prohibitifs subits par les financeurs extérieurs rendent alors leurs apports difficiles et réduisent de fait la liquidité des PME en contraignant fortement les choix de leurs dirigeants en matière de financement.

---

149 Option citée.

150 Option citée.

151 Diamond. D (1984), "Financial intermediation and delegated monitoring", Review Of Economics Studies, Volume 51, Issue 66, July, PG 393, 22pg.

Pour Myers et Majluf (1984)<sup>152</sup>, dans le cas particulier de la PME, les problèmes de sélection adverse sont très importants. Ils interdisent quasiment tout recours à l'intervention de nouveaux actionnaires pour financer un projet d'investissement. C'est donc vis-à-vis des différentes formes d'endettement que les choix vont se faire en l'absence d'autofinancement suffisant.

Berger et Udell (1998)<sup>153</sup> proposent une étude des différentes formes de financement utilisées par les PME aux USA en fonction de différents niveaux d'opacité approchés au travers de l'âge et de la taille des entreprises. Ils utilisent pour cela la base NSSBF de 199314 entreprises. Les résultats obtenus vont dans le sens d'une primauté du financement interne, donc peu sujets aux asymétries d'information, avec en moyenne sur l'échantillon deux tiers des fonds propres et un tiers de la dette provenant directement du principal propriétaire.

La dette bancaire de son côté apparaît comme la première source de financement externe juste avant le crédit fournisseur. Les auteurs notent, par ailleurs, que la part du financement interne se réduit tandis que le levier augmente avec l'accroissement de la taille de l'entreprise et donc avec la réduction des problèmes d'opacité.

La réduction de leur opacité informationnelle apparaît pour les PME comme une clé d'amélioration de leurs conditions de financement à travers un accès plus facile à des sources de fonds diversifiées permettant une réduction des coûts associés. Les auteurs relèvent ainsi une conséquente réduction des tarifs de la dette avec l'augmentation de l'âge des entreprises emprunteuses. Pour obtenir ce résultat, elles

---

152 Option citée.

153 Option citée.

doivent réduire l'incertitude subie par leurs partenaires au premier rang desquels se trouvent les banques. En effet, si celles-ci éprouvent des difficultés à évaluer les risques des projets qui leurs sont soumis leur offre de prêt peut en être d'autant réduite. Des investissements à VAN positive, créateur de valeur à la fois pour l'entreprise et son apporteur de fonds, peuvent alors être abandonnés faute de financements adéquats pour les initier. Ceci se produit soit parce que les banques demandent un taux d'intérêt trop élevé, soit parce qu'elles rationnent leurs crédits. Il en résulte ainsi une situation de déséquilibre structurel sur le marché.

Le phénomène se concrétise de deux manières directes.

- ✓ D'une part, sur tous les candidats à un prêt, seule une partie obtient satisfaction tandis que les autres se voient globalement refuser leur financement même s'ils sont prêts à payer un taux plus important.
- ✓ D'autre part, les demandes de prêts peuvent ne l'être que partiellement, la banque ne dégageant qu'une fraction des fonds initialement sollicités.

A ceci, il faut ajouter un effet indirect. L'anticipation des conditions de traitement de leur demande dissuade une partie des PME de formuler une demande qu'elles savent avoir peu de chance d'être satisfaite non pas à cause d'un manque de perspective de leur part mais en raison de l'incapacité du système de sélection des banques à juger objectivement leur risque.

Le rationnement du crédit conduit à une situation de sous-investissement globalement préjudiciable. Il rend la capacité des entreprises à mettre en œuvre de nouveaux projets tributaires des flux financiers générés par leur activité.

Fazzari, Hubbard et Petersen (1988)<sup>154</sup> testent empiriquement cette potentialité. L'idée générale est que sans contraintes financières, investissement et flux financiers devraient être non corrélés : les entreprises devraient exécuter les projets d'investissement indépendamment du fait qu'elles génèrent ou non des liquidités suffisantes puisqu'elles peuvent pour cela faire appel à des tiers apporteurs ou prêteurs.

Cependant, s'il y a contrainte financière, seules celles qui génèrent le plus de flux seront capables d'entreprendre les projets à VAN positive et d'investir plus. Ils relèvent alors que les entreprises souffrant de désavantages informationnelles telles que les PME, les entreprises du secteur de l'information, etc... présentent des politiques d'investissement plus dépendant de leur capacité à générer de la liquidité.

Aussi, tout entrepreneur recherchant un financement aura au final pour objectif de surmonter les hésitations et les doutes de ses futurs partenaires. Une littérature grandissante s'intéresse aux instruments que peuvent utiliser les banques pour distinguer les bonnes des mauvaises demandes de prêts et diminuer les risques des aléas moraux. De tels instruments comprennent les garanties sur l'actif de l'entreprise que la banque peut saisir si l'emprunteur fait défaut mais aussi les garanties personnelles des actionnaires et dirigeants qui permettent d'étendre le patrimoine saisissable en cas de défaut.

D'un autre côté, la banque peut inférer la qualité du prêt en interprétant les signaux diffusés par l'entreprise concernant les perspectives futures de son activité dans le cadre d'une relation de long terme par exemple.

---

154 Option citée.

Dans le cadre des contraintes microéconomiques l'accès à la dette s'avère difficile et dont le problème est dû à une asymétrie d'informations qui existe entre les dirigeants des PME et les banques et qui limite l'endettement. Les contraintes macroéconomiques ont une influence également sur le financement des PME qu'on examinera sous l'angle du canal strict du crédit et du canal large.

### **PARAGRAPHE 2 : CANAL STRICT DU CREDIT**

---

La théorie du canal strict du crédit doit son apparition à la transmission des chocs de la politique monétaire aux entreprises via les bilans des établissements bancaires.

Ce modèle est défendu par Bernanke et Blinder (1988) qui ont intégré dans leur modèle trois variables : la politique monétaire, le crédit bancaire et les obligations<sup>155</sup>. Contrairement au modèle de base qui considère le crédit bancaire comme un titre offert par la banque, les auteurs intègrent le crédit bancaire comme variable. C'est à dire que les contraintes sur les passifs des banques affectent directement leur capacité à accroître leurs actifs : un choc macroéconomique réduit les réserves des banques en réduisant en même temps leurs offres de crédit, ce qui génère le rationnement des emprunteurs.

Les auteurs ont identifié deux mécanismes de transmission : le premier est la relation "autorité monétaire et banque" et le deuxième est la relation "banque et secteur privé".

La fonction du canal du crédit repose sur trois hypothèses :

---

155 Bernanke. B, Blinder.A.S.,(1988), "Credit, Money and Aggregate Demand", American Economic Review", Volume 78, Issue 2, PP 435- 439.



La première hypothèse est la particularité des banques dans le financement des entreprises. Une transmission des chocs macroéconomique nécessite une dépendance des entreprises vis-à-vis du financement bancaire. Pour ce point, Bernanke et Blinder exigent un lien entre le canal strict du crédit et la non substituabilité du crédit bancaire par d'autres actifs financiers.

Les PME rationnées par le marché financier trouvent leur issue dans la dette bancaire, ce qui signifie que ces emprunteurs ne séparent pas leurs dépenses réelles de leurs accès aux crédits.

La deuxième hypothèse est la subordination de l'offre des banques aux décisions prises par la Banque Centrale (Kashyap et al, 1993)<sup>156</sup>. D'abord le rôle centrale des banques est de créer de la monnaie et distribuer des crédits, sauf qu'un renforcement de la politique de la Banque Centrale réduit leurs réserves, et les pousse à réviser leurs offres de crédit afin qu'il soit ajusté à leurs portefeuilles.

D'une part, les banques subissent une contrainte de liquidité puisqu'elles sont confrontées au risque de retrait non anticipé des dépôts. Il faut qu'elles détiennent des actifs liquides facilement négociables, d'où la difficulté de réagir au durcissement de la politique monétaire à travers l'ajustement du portefeuille des titres détenus. D'autre part, le coût d'émission des certificats de dépôts est une fonction croissante des asymétries d'information avec les opérateurs sur le marché et décroissante par rapport à la réputation de la banque émettrice (Kashyap et Stein, 1994)<sup>157</sup>.

---

156 Kashyap.A, Stein.J.C, Wilcox. D. W., (1993), "Monetary policy and credit conditions: Evidence from the compositions of external finance", *American Economic Review*, Volume 83, Issue 1, March, PP 78.

157 Kashyap.A, Lamont. O. A, Stein. J.C, (1994), "Credit conditions and behaviour of inventories", *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 109, Issue 3, August, PP 565-592.

La troisième hypothèse dans l'existence d'un canal strict du crédit est le rôle des petites banques dans la transmission des chocs de la politique monétaire. Toute contrainte monétaire pèse sur la capacité des petites structures bancaires à accroître leurs actifs et modifie ainsi leurs offres aux entreprises. Dans ces conditions, le canal strict du crédit transite essentiellement par le bilan des petites structures bancaires.

Pour les PME, le canal strict du crédit justifie la sensibilité financière de leur endettement vu leur dépendance vis-à-vis des crédits bancaires, leurs financements par des petites banques et la dépendance de ces dernières vis-à-vis des impulsions monétaires.

Le risque de rationnement bancaire, dans ce contexte, résulte d'un manque de proximité dans la relation banque-entreprise que d'une transmission de chocs monétaires par un canal strict du crédit.

### **PARAGRAPHE 3 : CANAL LARGE DU CREDIT**

---

L'idée principale de cette théorie est que les chocs de la politique monétaire affectent la richesse des emprunteurs, ce qui accroît leur prime de financement externe et diminue leur accès aux crédits bancaires. Ces effets s'amplifient selon l'exposition des emprunteurs aux imperfections financières qui résultent des asymétries informationnelles.

Les imperfections informationnelles sur le marché du crédit engendrent des coûts d'agence entre les PME et les prêteurs. Bernanke et Gertler (1989) stipulent que les coûts d'agence de la dette n'englobent pas uniquement les coûts de monitoring définis par la littérature financière<sup>158</sup>. Il s'agit de tous les coûts supplémentaires engendrés par une déviation

---

158 Bernanke. B, Gertler. M., (1989), " Agency costs, Net worth and business fluctuations", The American Economic review, Volume 79, Issue 1, PP 14- 31.

de la situation optimale maximisant l'utilité des emprunteurs et des créanciers. Les asymétries d'information augmentent le risque des créanciers en terme de défaillance de paiement et engendrent des coûts de transaction, d'où l'apparition des imperfections financières sur les marchés de crédits.

L'existence de ces imperfections affecte la situation financière des PME et leur alternative de financement (Bernanke, Gertler et Gilchrist, 2004)<sup>159</sup>.

Pour réduire leur risque, les bailleurs de fonds imposent certaines contraintes de financement aux PME. Ces contraintes se manifestent sous forme de rationnement ou d'augmentation du coût de la dette. Le financement externe est dans ce contexte plus onéreux que le financement interne. Il apparaît une prime de financement externe qui varie inversement avec la richesse nette de l'emprunteur (Gertler et Gilchrist, 1993)<sup>160</sup>.

### **SECTION 3 : PROBLEMATIQUE DE FINANCEMENT DE LA PME MAROCAINE**

---

Représentant près de 95% de l'ensemble des entreprises, les PME-PMI apparaissent comme le type d'unité de production le mieux adapté à la dimension de l'économie marocaine. Elles pourraient contribuer pour une part importante à la croissance et à l'emploi si elles faisaient l'objet de plus de soutien de la part de l'ensemble des acteurs économiques.

---

159 Bernanke. B, Gertler. M, Gilchrist. S (2004), "Oil Shocks and Aggregate macroeconomic behaviour: the role of monetary policy", *Journal of Money, Credit and Banking*, Volume 36, Numéro 2, April, PP 287- 291.

160 Gertler. M, Gilchrist. S (1993), "The role of credit market imperfections in the monetary transmission mechanism: arguments and evidence", *Scandinavian Journal of Economics*, Volume 109, Issue 2, May, PP. 309- 340.

L'ensemble des observateurs admet que les PME sont sans cesse confrontés à de multiples contraintes de natures diverses. Les unes tiennent à des facteurs extérieurs à l'entreprise et sont d'ordre financier, législatif, administratif et judiciaire. Les autres sont intrinsèques à la PME et sont liées à leur capacité d'affronter la concurrence sur les marchés.

L'évaluation des dispositifs financiers mis en place au Maroc en faveur des PME montre une difficulté d'accès aux crédits d'investissement et d'équipement et ce malgré l'augmentation de la part des crédits à moyen terme dans l'encours total des banques. La part des PME bénéficiaires du marché boursier, du capital-risque et du crédit-bail reste faible. Bref, la satisfaction des PME en matière de financement est insuffisante<sup>161</sup>.

#### **PARAGRAPHE 1 : APPROCHE DES PME MAROCAINES**

---

Si les auteurs proposent des définitions différentes de la PME, ils sont toutefois en accord sur le fait que la population des PME est très hétérogène. La PME est une diversité, elle l'est dans sa marche, dans ses comportements, dans ses hommes, dans son évolution, dans ses technologies ou dans ses risques. Aucune PME ne ressemble totalement à une autre.

On distingue deux familles de critères pour définir la PME. Les critères quantitatifs et ceux qualitatifs. Les premiers s'efforcent principalement de cerner l'aspect représentatif de la taille, l'effectif, le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée, la part du marché, les investissements, les bénéfices, le capital social, la surface occupée, la capacité de production...etc. Les seconds sont utilisés pour compléter les premiers mais aussi pour

---

161 Bank Al Maghreb, (2016), Rapport annuel.

donner à la PME une image fidèle puisqu'ils renseignent sur sa structure interne, son organisation et ses méthodes de gestion.

Nous présenterons d'abord quelques définitions de la PME dans d'autres pays avant d'approcher la PME marocaine.

### **1: DEFINITIONS DES PME**

La définition de la PME se base sur des critères différents et très diversifiés, ceci reflète la pluralité des objectifs à réaliser sur les plans démographiques, économiques et financiers. Bouzid (1997) dans son ouvrage « PME et stratégie du développement au Maroc » donne un aperçu sur les principales définitions de la PME<sup>162</sup>.

Une première définition des PME a été donnée par la commission européenne dans sa recommandation 96/280/CE du 3 avril 1996. Mais suite à deux consultations publiques effectuées en 2001 et 2002 et pour faire face à la divergence des définitions entre les pays européens, la Commission Européenne est intervenue en 2003 pour modifier et standardiser cette définition qui est entrée en vigueur le 1er janvier 2005.

La PME est ainsi définie «comme une entreprise qui occupe moins de 250 salariés et dont le chiffre d'affaire annuel n'excède pas 50 millions d'Euros ou le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'Euros. »

Les PME américaines représentent plus de 99,5% des entreprises qui exportent directement les marchandises à l'étranger et contribuent pour une bonne part non seulement à la croissance économique mais aussi à la création d'emploi (53% d'emploi sont créés par les PME). Selon le Small Business Administration (SBA), le seuil de l'effectif global

---

162 Bouzid. A., (1997), « PME et stratégie du développement au Maroc ». PP 67.

d'une PME est fixé à 500 salariés mais pourrait être étendu à 1500 dans l'industrie manufacturière. Le Chiffre d'Affaires varie également selon les secteurs : il doit être inférieur à 5 millions de dollars dans les services, à 13,5 millions dans les activités commerciales et ne doit pas excéder 17 millions de dollars dans le secteur de construction.

Le Japon est doté d'un secteur de PME très actif dont les complémentarités avec celui des grandes entreprises ont réussi. La puissance de la PME au Japon réside dans sa flexibilité, la souplesse de sa structure et sa capacité à cumuler une technologie. La définition retenue se base uniquement sur des critères quantitatifs et le secteur d'activité. « Une entreprise industrielle est classée petite et moyenne si elle emploie moins de 300 personnes et dont le capital n'atteint pas 100 millions de yens ».

Au Canada, on distingue entre l'entreprise petite et celle moyenne. Selon la confédération générale des petites et moyennes entreprises, les petites entreprises ont un effectif de 5 à 50 salariés et celles moyennes emploient au maximum 500 personnes.

Il ressort des critères fixés par les pays en voie de développement (PVD) pour la délimitation de la PME que la priorité est donnée à l'emploi. La PME est communément définie comme toute entreprise agricole, commerciale, industrielle ou de service qui soit sortie du stade artisanal et d'une structure d'entreprise individuelle pour avoir un certain nombre de salariés plus ou moins important.

## **2: DEFINITIONS DE LA PME MAROCAINE**

Au Maroc, la définition de la PME a évolué en fonction des circonstances économiques<sup>163</sup>.

Durant la période allant de 1972 à 1988, la banque nationale pour le développement économique en collaboration avec les autorités monétaires et les banques commerciales avait mis en place une procédure simplifiée accélérée de financement des PME. Le critère retenu pour définir la PME est celui du programme d'investissement dont le montant a été plafonné à 5 millions de dirhams.

En Janvier 1973, ce critère a disparu pour être remplacé par trois autres critères à savoir le plafond du crédit (maximum 500.000 DH), le total de l'actif après investissement (2 millions de DH) et le Chiffre d'Affaires (maximum 3 millions de DH).

Lors de la mise en place de la première ligne pilote en matière de financement direct des PME au moyen des ressources extérieures (1978-1979), les plafonds fixés pour cette ligne, qui permettent de définir la PME, étaient comme suit : le total de l'actif après investissement (5 millions de DH), le Chiffres d'affaires (maximum 7,5 millions de DH) et le coût par emploi (25.000 DH). La notion de Chiffre d'affaires a été abandonnée par la suite dans le cadre du programme d'assistance intégrée (PAI).

Le code d'investissement de 1983 dans son article 3 considère la PME «comme étant une entreprise dont les investissements à la création ou à l'extension ne dépassant pas 5 millions de Dirhams et dont la valeur en

---

163 Ministère de l'Économie et des Finances, (2012), « La PME au Maroc : éclairage et propositions », document de travail, N°50.

biens d'équipements par emploi stable crée ne dépasse pas 70.000Dhs.».

L'institut d'émission a relevé les paramètres définissant la PME qui sont ventilés comme suit : Un actif net de 7.500.000Dhs, un total bilan avant investissement ne dépassant pas 15 millions Dhs et un programme d'investissement finançable de 7.5 millions de dirhams.

Selon l'article premier de la charte d'investissement de 2002, on entend par PME « Toute entreprise gérée et/ou administrée directement par les personnes physiques qui en sont les propriétaires, copropriétaires ou actionnaires, et qui n'est pas détenue à plus de 25% du capital ou des droits de vote par une entreprise ou conjointement par plusieurs entreprises ».

La loi de finance de 2012 et en vue de faire bénéficier le plus grand nombre de PME des programmes d'appui mis en place par l'État a retenu une définition de la PME comme toute entreprise ayant un chiffre d'affaires inférieure à 175 Millions de DH.

### **3: POIDS DES PME DANS LE TISSU ECONOMIQUE NATIONAL**

Selon le Haut Commissariat au Plan, la PME est présente dans tous les secteurs d'activité économique marocain :l'industrie, l'artisanat, le BTP, le commerce et enfin les services qui englobent le tourisme, les communications, le transport et les services financiers<sup>164</sup>.

La part des PME est de plus de 90% dans toutes les branches d'activité sauf celle de la production et de la distribution d'électricité, gaz et eau, où cette participation est uniquement de 50%.

---

164 Haut - Commissariat au Plan, (2016), « Le Maroc en Chiffres ».



Cependant la participation des PME dans la création de la valeur ajoutée globale est de 21%. Cette participation est très variable allant de 0.2% pour la branche de la production et de distribution d'électricité, gaz et eau, à 73% pour la branche de l'immobilier et des services et de 20% dans le cas des industries manufacturières.

Les données disponibles sur les PME montrent que ces dernières sont très fortement concentrées dans les activités commerciales et de services.

Si 72% des PME travaillent dans le secteur tertiaire et 27% dans le secteur secondaire, l'analyse sectorielle permet de conclure que les activités primaires (agriculture, sylviculture et pêche) ont représenté 16,6% du PIB, 29,7 % pour les activités secondaires (mines, énergie et industries), 37,4% pour le secteur tertiaire (commerce, droits et taxes à l'importation, transports et télécommunication, services des institutions financières, hébergements et autres services).

Il y a lieu d'observer l'inégale répartition géographique des PME. Celle-ci tient aux conséquences de la politique d'aménagement du territoire et la persistance des grandes inégalités inter et intra régionales. Ces disparités se traduisent par une très forte concentration des PME dans les régions du centre. Le grand Casablanca regroupe à lui seul 41% des PME-PMI.

## **PARAGRAPHE 2 : APERÇU THEORIQUE SUR LE CHOIX ENTRE LES MODES DE FINANCEMENT DE LA PME**

---

La littérature économique distingue souvent 3 sources de financement pour les entreprises : l'autofinancement, l'endettement et l'émission de nouvelles actions.

Ces sources sont classées par ordre de coût croissant. Les différences de coût s'expliquent par (1) les disparités fiscales qui sont généralement défavorables aux actionnaires, (2) les coûts de la faillite qui augmentent le coût de l'endettement, (3) le coût du contrôle des dirigeants et (4) l'asymétrie de l'information entre insiders et outsiders.

On peut dire qu'il y a un ensemble complexe de facteurs qui influent sur les décisions de financement prises par les propriétaires-gestionnaires des PME. La structure financière de celles-ci pourrait découler de la volonté des propriétaires-dirigeants de garder le contrôle de leur entreprise et d'éviter de se voir imposer des investisseurs informels dans leur gestion quotidienne.

Myers et Majluf (1984) ont préconisé un ordre de préférence de financement appelé la théorie de l'ordre hiérarchique<sup>165</sup>. Cette théorie propose que les entreprises préfèrent des sources internes à des sources externes de financement. Lorsqu'elles ont recours à des sources externes, les entreprises préfèrent l'emprunt aux capitaux propres, l'ordre de préférence allant du moins risqué au plus risqué.

Toujours dans le même sens, Vanessa Finch (2012) conclut que l'emprunt n'est pas le meilleur mode de financement pour les entreprises en début de croissance. Le stade de développement de l'entreprise décide fortement de son mode de financement<sup>166</sup>. Cependant, la difficulté est que l'âge d'une entreprise n'indique en rien le stade de développement qu'elle a atteint. Ce dernier peut dépendre du point de vue du secteur de l'activité et du marché.

---

165 Option citée.

166 FINCH Vanessa, (2012), « Corporate insolvency law), Cambridge University Press, Juin, PP 157-164.

Hayes M.G (2003) constate aussi que la plupart des PME comptent sur les fonds internes tels que des bénéfices non distribués, des capitaux propres de propriétaires, et des prêts des actionnaires, trop peu d'entre elles obtiennent des financements externes<sup>167</sup>. La dette externe auprès des institutions financières est essentiellement réservée à financer les vrais projets de croissance. Ceci indique qu'il y a une hiérarchie de financement des PME entre les sources internes et les sources externes.

L'auteur avance que lorsque les PME recourent à la dette externe c'est pour sortir de la détresse. Le financement externe étant souvent considéré comme le dernier choix pour la PME. Donc, si la PME se voit refuser l'accès au financement externe, il lui sera alors très difficile de trouver des substituts en matière de financement.

CIEPLY Sylvie et HANKE Bob (1998), dans leurs travaux empiriques constatent une sélectivité accrue des banques par des normes en matière de solvabilité exigée. Ces normes poussent paradoxalement les PME à favoriser l'autofinancement et les capitaux propres et donc à réduire le recours aux institutions financières alors même que leur situation financière répondrait aux exigences de ces dernières<sup>168</sup>.

Les auteurs indiquent que, progressivement, les entreprises deviennent plus grandes, plus âgées et plus transparentes en termes d'information, et également que leurs options de financement se diversifient. La plupart des PME comptent sur des ressources de financements internes pour leurs premières années d'activité. Lorsque les PME se développent en taille et âge, elles doivent avoir un meilleur accès aux financements

---

167 HAYES Mark Gerard, (2003), « Investment and finance under fundamental uncertainty », Financing strategy series, PP 45-52.

168 CIEPLY Sylvie et HANKE Bob, (1998), « Le financement des PME dans leur espace de transaction : le relâchement de l'hypothèse de rationnement du crédit », Revue internationale PME, Vol. 11,N°4, PP7-123.

externes. Le fait est que les plus grandes et plus anciennes PME disposent de meilleurs garanties pour leurs demandes de prêts.

Berger et Udell (1998) concluent que les changements dans la structure optimale du capital sont fonction de la taille de l'entreprise, de son âge, et de la disponibilité des informations<sup>169</sup>. Pour eux, la taille de l'entreprise est positivement reliée à la dette à long terme.

Booth et al (2000) analysent le choix des structures de capital des firmes dans dix pays en voie de développement (l'Inde, le Pakistan, la Thaïlande, la Malaisie, la Turquie, le Zimbabwe, le Mexique, le Brésil, la Jordanie et la Corée)<sup>170</sup>. Ces dix pays incluent cinq anciennes colonies britanniques, deux pays d'Amérique latine avec une expérience inflationniste et trois autres. Ils montrent que ces choix sont affectés par les mêmes variables que celles des pays développés. Cependant, il existe des différences persistantes à travers les pays. Leurs résultats suggèrent que les firmes situées dans les pays en voie de développement ont moins de dette à long terme que les entreprises des pays développés.

Titman, S et R. Wessels (1998) confirment l'importance des coûts de transactions pour les petites entreprises, ces dernières se finançant plus fréquemment par la dette à court terme<sup>171</sup>. Pour les auteurs, suite à l'absence de l'évaluation d'un véritable marché organisé, les PME se présentent dans un marché imparfait des capitaux, aux coûts de transaction et de capital élevés, ce qui mène ces mêmes PME à recourir à des financements à court terme.

---

169 Option citée.

170 Option citée.

171 Option citée.

Dans le même ordre d'idées, les petites entreprises sont souvent sous-capitalisées. Cela signifie que la structure des prêts accordés aux PME ne répond pas à leurs besoins.

### **PARAGRAPHE 3 : POSSIBILITES DE FINANCEMENT DES PME MAROCAINES**

---

Le financement est considéré comme l'ensemble des ressources monétaires nécessaires permettant de disposer d'un bien ou de mettre en œuvre une activité. Les financements sont nombreux et très variés en fonction de l'usage. Les modes de financement qui s'offrent à une PME marocaine sont multiples<sup>172</sup>.

#### **1: SOURCES DE FINANCEMENT INTERNE**

L'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur. L'autofinancement est la part de la capacité d'autofinancement (CAF) consacrée au financement de l'entreprise. C'est la ressource interne disponible après rémunération des associés. Sa définition résultant du tableau de financement du plan comptable générale (PCG) est la suivante : Autofinancement = Capacité d'autofinancement - dividendes distribués au cours de l'exercice.

Les avantages de l'autofinancement sont représentés par les ressources annuelles ainsi dégagées dont l'accumulation au sein de la PME peut permettre la modernisation des capacités de production, la substitution progressive des capitaux propres à l'endettement externe onéreux et l'atténuation des frais financiers en même temps que le renforcement de l'autonomie financière.

---

172 EL AMRY Ali, (2012), « Financement des PME au Maroc : Contraintes et perspectives », Edition Universitaires Européennes.

Les reproches relevées de l'autofinancement résident dans le fait que la notion de l'amortissement linéaire ne tient pas compte de la dépréciation monétaire et de l'évolution des techniques dont la conjugaison provoque des évaluations importantes et quasi-permanentes des prix, ceci rend insuffisants les capitaux secrétés sur une longue période et entraîne, implicitement, l'impossibilité des renouvellements envisagés.

La PME peut recourir également au réinvestissement des bénéfices non distribués contenus dans les réserves légales, statutaires et facultatives. Ces réserves peuvent, suite d'une augmentation du capital, être transformées en capital social et peuvent servir à éponger une perte.

Les dotations aux amortissements jouent un rôle moteur dans le financement de l'expansion de l'entreprise. Cette mesure de dépréciation subie par les immobilisations permet à la PME d'avoir des ressources supplémentaires et constituent un mécanisme de financement interne pour le renouvellement des immobilisations.

Aussi, les provisions permettant la constatation en comptabilité de la dépréciation d'un ou de plusieurs éléments de l'actif non amortissables ou de pertes non encore réalisées que les événements en cours rendent probable, permettent dans l'attente de leur réalisation la consolidation des ressources internes de la PME.

Pour financer ses opérations d'investissement, d'exploitation et même le décalage existant entre le lancement de l'activité et l'acquis des recettes éventuelles, la PME peut faire un apport sous forme de fonds. Par définition l'augmentation de capital est une vente d'actions nouvellement émises et offertes aux investisseurs en contrepartie de leurs apports, en numéraire ou en nature. L'augmentation des capitaux propres se fait par

plusieurs formes : incorporation de réserves, conversion des dettes classiques ou des obligations, apport en nature ou en espèces.

L'utilisation de comptes courants d'associés est une opération de prêt par les associés à leur société. Cette méthode simple ne nécessite que très peu de formalités administratives et constitue à la fois un mode de financement efficace pour la société et un placement financier intéressant pour les associés.

Ce moyen de financement présente pour la société une plus grande souplesse puisqu'il ne nécessite pas de modification du statut social de la société (contrairement à une augmentation du capital social). La PME aura la possibilité de déduire les intérêts versés aux associés de ses bénéfices imposables comparés aux placements bancaires de même que le système de compte courant d'associé leur permettra de récupérer à tout moment les avances consenties à la société.

Les comptes courants associés présentent l'inconvénient de ne pas représenter, au regard des tiers, un apport qui aurait pour effet d'augmenter les fonds propres de l'entreprise puisqu'ils figurent au passif du bilan. Il convient de signaler qu'un associé titulaire d'un compte courant très important peut disposer de moyen de pression vis-à-vis des autres associés et bénéficie en pratique d'une autorité de fait dans l'entreprise, ce qui peut entraîner un désaccord entre tous les associés.

De manière occasionnelle, la PME peut obtenir des ressources en cédant une partie de ses actifs immobilisés. La ressource est alors tirée de la plus-value de cession après impôt. Cette cession peut résulter d'un renouvellement d'immobilisation ou d'une volonté stratégique de l'entreprise de se désengager d'activités jugées non prioritaires.

Les cessions bail ou lease-back est une opération par laquelle une PME cède ses immobilisations à une société de crédit-bail pour les lui relouer ensuite. Le lease-back permet à l'entreprise cédante de récupérer des fonds et d'alléger sa structure financière, mais l'oblige par ailleurs à s'engager envers l'acquéreur sur la durée de la location et le montant des loyers.

Lorsque le fond de roulement d'une affaire est supérieur à ses besoins d'exploitation (trésorerie excédentaire), la PME peut en prélever certaines sommes pour réaliser des investissements supplémentaires. Ces retraits de fonds doivent être opérés sans préjudice de l'équilibre financier et ne doivent pas entraîner, notamment, un déficit de trésorerie au-delà de ce qui est raisonnable et généralement admis.

## **2 : FINANCEMENT EXTERNE DES PME**

Pour atténuer les effets du phénomène de l'insuffisance chronique des capitaux propres sur les équilibres financiers de la PME, le système bancaire intervient de plus en plus largement dans le financement des PME, que ce soit sous forme de crédit à court terme ou de crédit à long ou moyen terme. Le système bancaire offre aux PME une panoplie de produits quasiment similaires.

### **(a) Crédits à court terme**

Les crédits à court terme comprennent :

Les crédits de trésorerie dits objectifs s'appuient sur l'existence d'une créance commerciale qui assure la garantie du crédit octroyé.



Les crédits de trésorerie « classiques » dits subjectifs dont l'objet assurent l'équilibre de la trésorerie courante de l'entreprise lorsque celui-ci ne peut pas être obtenu par la mobilisation de créances commerciales.

Les crédits de trésorerie à objet général comme le découvert, le crédit spot, l'escompte de billet financier, le crédit global d'exploitation, l'avance en devises.

Les crédits de trésorerie à objet spécifique comme le crédit de compagnie, l'avance sur marchandise, le warrant...destinés à couvrir une opération particulière.

Généralement, les banques marocaines financent les PME à court terme par diverses modalités : les crédits par caisse ou avance en compte courant, la facilité de caisse, le découvert, l'escompte des créances commerciales, la souscription des billets, le Crédit spot ou crédit par billet financier, les billets de trésorerie, les obligations cautionnées, les cautions administratives, la mobilisation des créances nées à l'exportation, le préfinancement à l'export, l'avance en devise, l'affacturage à l'international...

### **(b)Crédits à moyen et à long terme :**

Pour financer les besoins d'investissement des PME en création ou en phase de modernisation, la banque propose des crédits sur une période longue allant généralement jusqu'à 7 ans. Un apport de la PME est souvent exigé et tourne autour de 30% selon le cas avec l'exigence de garanties réelles.

Les crédits à moyen et long terme sont remboursés selon trois modalités : remboursement par amortissement constants,

remboursement par annuités constantes et remboursement de la totalité de la somme due enfin d'emprunt.

### **(c) Recours à la bourse des valeurs**

Le financement direct sur le marché des capitaux ouvre de nouvelles portes aux PME. En effet, il leur permet d'avoir des fonds propres plus importants sans intérêts ni contraintes de remboursement. Ce recours réduit la dépendance des PME vis-à-vis des banques et en même temps diminue leur vulnérabilité aux cycles économiques. Ainsi, il leur permet d'acquérir une image saine, transparente et moderne qu'elles pourront utiliser pour se valoriser sur le marché national et international.

Toutefois, ce choix présente aussi des contraintes. En effet, l'introduction en bourse exige de tout faire pour, non seulement être éligible mais séduire le marché, intéresser les investisseurs en leur offrant du papier de bonne qualité avec des rendements intéressants, chose qui n'est pas aisée pour la PME.

### **(d) Autres moyens de financement**

Le crédit-bail. Opération par laquelle une PME demande à une société financière spécialisée d'acheter à sa place un bien immobilier ou mobilier et de lui louer pendant une période convenue à l'avance, variable mais toujours suffisante pour permettre son amortissement intégral. A l'issue de cette période, trois solutions s'offrent généralement à l'entreprise (1) relouer le bien considéré contre une redevance modeste, (2) le racheter à une valeur résiduelle, (3) le restituer purement et simplement.

Le financement par capital risque qui peut se faire de différentes manières et à divers moments de la vie de l'entreprise. Au début de son

apparition, le capital-risque a souvent servi à financer les premières étapes du développement des entreprises relativement petites et à croissance rapide. Cependant depuis la récession de 1974, les investisseurs en capital-risque ont étendu leur rôle de financement à des affaires en développement. Aujourd'hui leurs activités concernent toutes les phases du développement d'une entreprise et sa terminologie varie selon qu'on finance la phase de recherche et développement (capital amorçage), la création (capital-risque), la croissance (capital développement), la survie de l'entreprise (capital transmission), le redressement d'une société en difficulté (capital retournement).

Généralement la PME préfère le financement interne pour combler au moins une partie de ses besoins en fonds de roulement ou en équipement mais il est constaté que le financement interne est rarement suffisant à financer la croissance de l'entreprise, ce qui l'amène à se tourner vers le financement externe.

#### **SECTION 4 : DETERMINANTS DU RATIONNEMENT DU FINANCEMENT DES PME MAROCAINES**

---

Cette section mettra en exergue les facteurs qui déterminent le rationnement du financement des PME marocaines. Ces facteurs sont à lier aux risques dont souffrent les PME (paragraphe 1), à leurs faiblesses (paragraphe 2), à l'impact des différentes réformes du marché financier marocain (paragraphe 3) et aux difficultés que rencontrent les PME (paragraphe 4).

## **PARAGRAPHE 1 : RISQUE CHEZ LES PME MAROCAINES**

---

Les PME marocaines étant caractérisées par leur fragilité et leur faible taux de survie. Elles sont automatiquement considérées comme plus risquées<sup>173</sup>.

### **1: DIFFERENTS TYPES DE RISQUES**

Les PME marocaines souffrent de deux types de risques :

#### **(a) Risque d'affaires**

Le risque d'affaires, appelé également risque d'exploitation, se compose du risque commercial, de gestion et technologique.

Les PME marocaines souffrent du risque commercial en raison de la nature même de leurs activités qui évoluent dans un marché étroit, une concurrence à couteaux tirés, une demande fluctuante et une dépendance très forte envers leurs clients.

Les PME marocaines manquent souvent de connaissances en gestion, de sens d'organisation, de marketing, d'outils de gestion appropriés tels que la planification financière, un système comptable convenablement développé et un système informatique adéquat.

Le risque technologique est également présent devant l'incapacité de l'entreprise de fournir au marché un produit ou service avec un coût concurrentiel, faute d'activités de recherche et développement dans sa stratégie de croissance.

---

173 SIDMOU Mohamed Larbi et TOURABI Amina, (2012), « Pratiques de management des risques dans la PME marocaine », Frensh Edition.

## **(b) Risque financier**

Un risque financier est souvent défini comme le risque de perdre de l'argent suite à une opération financière ou à une opération économique ayant une incidence financière. Les PME marocaines sont connues pour leurs problèmes chroniques de liquidités, de rentabilité et de sous-capitalisation impliquant un niveau de risque financier plus élevé que les grandes entreprises.

### **2 : EVALUATION DES RISQUES ET REACTIONS DES BANQUES**

La banque est avant tout une entreprise, donc son objectif essentiel est de maximiser ses profits. Conséquemment, avant la signature d'un contrat de dette, la banque doit évaluer les coûts et les gains espérés du prêt accordé. Elle doit absolument pratiquer ses stratégies de sélection et de contrôle sur les entreprises.

Le risque d'insolvabilité constitue l'une des plus grosses préoccupations des banques, notamment du fait du caractère fragile des garanties offertes par les PME marocaines, à savoir du matériel détérioré qui ne peut plus couvrir le risque en cas de liquidation, le gonflement trompeur du bilan comptable, la lenteur des procédures juridiques, les faux papiers, les faux projets, ou bien un seul projet d'investissement mais avec demande de plusieurs prêts dans différentes banques, etc.

Très souvent, les PME marocaines sont mal appréciées par les banques et cela au moment des différentes évaluations que ces dernières pratiquent pour décider de l'octroi du crédit. Les aspects qui sont souvent cités par les banques tiennent à :

- Qualité des dirigeants.
- Statut juridique : détenteur du pouvoir, forme juridique.
- Qualité du produit y compris le prix, la durée de vie, la promotion commerciale, l'image de marque, la publicité, la nature du produit, et notamment les différents besoins d'exploitation et d'investissements qu'elle suscite.
- Évolution structurelle du marché.
- Évolution conjoncturelle du secteur concerné.
- Nature de la concurrence sur le marché,
- Flexibilité de l'entreprise,
- Évolution de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise,
- Structure financière de l'entreprise,

Il s'avère que les PME sont perçues comme étant trop risquées par les banquiers que des taux d'intérêts supérieurs ne suffisent pas à les protéger, et ceux-ci peuvent inviter leurs clients à fournir des garanties dans le cadre d'un projet de financement de type bancaire.

Même si le risque est minime, les banques demandent toujours des garanties pour se protéger. Il peut s'agir d'une hypothèque sur un bien appartenant à la société ou à une tierce personne, d'un nantissement de fonds de commerce, de l'outillage et du matériel, caution personnelle et solidaire. Ces garanties permettent aux banques de réduire les risques de non remboursement.

En effet, si l'emprunteur ne rembourse pas, la banque peut vendre les actifs mis en garantie et récupérer une partie ou la totalité de l'emprunt non remboursé.

En réponse au risque des PME, les banques ajoutent une prime de risque au taux de base offert à leurs meilleurs clients, figurant sur le contrat d'emprunt. Elles peuvent chercher à minimiser le risque qui survient en cas de faillite en couvrant les prêts par des actifs de l'entreprise, des biens personnels du propriétaire de l'entreprise. En plus des taux d'intérêts élevés et de lourdes garanties, les banquiers peuvent chercher à ajouter des clauses restrictives dans les contrats pour limiter la liberté du propriétaire-dirigeant quant à l'utilisation des liquidités de l'entreprise.

## **PARAGRAPHE 2 : FORCES ET FAIBLESSES DES PME MAROCAINES**

---

La PME ne peut être considérée comme un simple modèle réduit de l'entreprise. Elle est une entité propre qui possède des atouts originaux et des forces mais qui souffrent de faiblesses (Bouزيد, 1997).<sup>174</sup>

Les principales forces de la PME marocaine tiennent à (1) sa capacité de s'adapter rapidement aux variations qualitatives et quantitatives de l'environnement et de la conjoncture (flexibilité), (2) à sa maîtrise de l'ensemble des données de l'environnement, (3) à une gestion plus efficace du personnel (grande souplesse d'utilisation de la main d'œuvre) et (4) à une gestion plus économe et rationnelle.

Les difficultés auxquelles sont confrontées les PME sont très nombreuses et très diversifiées (1) difficultés de prise de contact dans ses débuts avec le monde extérieur, (2) difficultés rencontrées au cours de l'exploitation rattachées à la commercialisation des produits fabriqués, (3) obstacles relatifs au financement, (4) état des locaux et des équipements, (5) faiblesse du capital, (6) faiblesse de la

---

174 Bouزيد. A., (1997), « PME et stratégie du développement au Maroc ».

commercialisation, (7) faiblesse de la technicité et absence de marketing, (8) en plus des conditions sociales des travailleurs jugées difficiles.

Les faiblesses des PME sont engendrées par une série de facteurs dont certains sont endogènes comme la qualification du personnel, l'organisation interne et la centralisation du pouvoir décisionnel. Les sources exogènes sont liées à l'absence d'un marché financier dynamique, à la complexité des procédures administratives et fiscales, à la difficulté d'accès aux marchés publics, aux contraintes liées à l'accès au foncier et au financement (le coût du crédit et les garanties exigées sont souvent rédhibitoires pour les PME) et aux difficultés de trouver des capitaux tant pour le démarrage que pour la croissance.

### **PARAGRAPHE 3 : IMPACT DES REFORMES DU MARCHE FINANCIER**

---

Le Maroc a connu, depuis plusieurs années, une profonde réforme de son système financier à travers plusieurs séquences<sup>175</sup>.

Le Maroc a toujours opté pour l'économie de marché. Cependant, au cours des années 1960 et 1970, la place et le rôle de l'État s'est accru du fait de la création d'entreprises publiques et d'offices et par les nombreuses réglementations en particulier au niveau des prix et des échanges extérieurs.

Cependant, l'inefficacité de ces politiques et structures conjuguées avec des conjonctures internationales défavorables, ont entraîné une exacerbation des déséquilibres macro-économiques et une crise

---

175 WARGUI Mohamed, (2009), « Les réformes financières au Maroc : séquences et agendas », Revues.org



d'endettement. Les tensions qui en ont résulté ont conduit le Maroc à adopter des réformes pour un ajustement des structures économiques.

Les mesures entreprises dans le secteur financier de 1983 à 1992 visaient à assainir les finances publiques et réduire les déficits intérieurs et extérieurs. Plusieurs actions ont été entreprises comme la restructuration des entreprises publiques (programme PERL soutenu par la Banque Mondiale) en vue de réduire leur déficit de gestion et par-là, la contribution de l'État à leur financement. Par ailleurs la réforme du système fiscal visait le rendre plus efficace et de l'harmoniser avec les standards internationaux en parallèle avec la libéralisation de l'économie (prix intérieurs, échanges extérieurs et mouvements des capitaux), la réforme et la modernisation du secteur financier au Maroc en réduisant l'intervention du Gouvernement dans le secteur bancaire et en renforçant le rôle du marché dans l'allocation des ressources financières.

Ainsi, le contrôle quantitatif du crédit, instauré en 1976, a été supprimé en janvier 1991. La libéralisation des taux d'intérêt a commencé en 1990 (pour le crédit à moyen et long terme) et en 1991 (pour le crédit à court terme), avec le maintien de taux plafonds débiteurs (avec leurs effets pervers) jusqu'en 1995.

Ce n'est que depuis 1996 que les taux d'intérêt sont libéralisés. Depuis cette année, les banques ont été autorisées à calculer leurs réserves, non plus sur une base mensuelle ou hebdomadaire mais quotidienne, cela leur a conféré davantage de flexibilité dans la gestion de leur liquidité et a encouragé les opérations d'open market. C'est en 1995 que les derniers guichets de réescompte de Bank Al Maghrib ont fermé et que la régulation est effectuée par l'open market.

Parallèlement à ces réformes à caractère général, les institutions financières spécialisées comme le Crédit immobilier et hôtelier (CIH) ou la Caisse nationale de crédit agricole (CNCA) ont vu leur activité élargie pour intervenir librement comme les autres banques.

Dans ce contexte de réformes, il apparaît qu'une grande partie des PME marocaines n'a pas accès au capital, pourtant disponible. Les raisons de ce paradoxe semblent être liées au fonctionnement du marché financier qui a été à la fois rationné et segmenté. Le rationnement introduit par la politique d'encadrement du crédit en vigueur jusqu'à la fin du programme d'ajustement structurel a écarté certaines activités telles que les activités exportatrices ou encore celles de l'immobilier en instaurant légalement une segmentation du marché.

Avec la libéralisation progressive du marché, des taux plafonds débiteurs ont été mis en place jusqu'en 1995. La faiblesse des taux d'intérêt débiteurs a de son côté découragé la rémunération des dépôts et donc l'épargne.

Dans ce contexte, les banques et les autres institutions financières ont répondu par un rationnement des crédits. Elles donnaient la priorité aux entreprises de grande dimension et les PME étaient défavorisées.

Les règles prudentielles utilisées par les banques commerciales pour faire face aux risques d'impayés n'ont pas été favorables pour le financement des PME, (1) l'étude du dossier de demande de crédit et la recherche d'un maximum d'informations sur les caractéristiques du client potentiel, (2) l'évaluation du projet pour lequel le prêt est demandé ; (3) la nécessité de contreparties demandées à la PME pour garantir le prêt.

#### **PARAGRAPHE 4 : DIFFICULTES DE LA PME**

---

Les difficultés que rencontrent les PME par rapport à l'offre de financement sont dues à plusieurs facteurs<sup>176</sup> :

##### **(a) Traitement des dossiers des PME par les banques**

Dans son étude, la Banque Européenne d'Investissement a soulevé la question des délais d'octroi du crédit jugés tardifs entre la période qui sépare la phase de la constitution et la remise des dossiers et la phase de déblocage des fonds. Ce délai peut aller jusqu'à plusieurs mois, ce qui peut constituer une menace à la situation financière l'entreprise.

Les taux d'intérêts des crédits destinés aux PME sont jugés trop élevés. Malgré cela les entreprises recourent au financement bancaire par manque d'alternative, ce qui menace leur compétitivité et par conséquent leur solvabilité (capacité de remboursement).

##### **(b) Inadaptation des produits financiers aux besoins des PME**

Un deuxième facteur pourrait être le manque d'adaptation des produits financiers aux besoins d'une grande population de PME qui a des exigences particulières et des besoins spécifiques.

En cas de disponibilité de produits adaptés, l'étude de la BEI a relevé la méconnaissance des entrepreneurs et dirigeants de PME de la palette des produits financiers disponible dans notre pays. Outre l'insuffisance d'informations financières, beaucoup de chefs d'entreprise, qui seraient

---

176 Banque Européenne d'Investissement pour la Méditerranée, (2016), « les besoins des PME Méditerranéennes », 5ème Conférence FEMIP, Rabat – Maroc, Mars.

éligibles au crédit, sont peu au courant des pratiques bancaires et des sources alternatives de financement, telles que le crédit-bail.

### **(c) Manque de transparence et de professionnalisme**

Un autre facteur qui contribuerait négativement aux financements des PME serait lié à l'existence d'une forte asymétrie d'information entre la banque et la PME et le manque de transparence souvent lié à la fragilité de la structure de cette dernière.

### **(d) Sous-exploitation des différentes sources de financement.**

En 2016, la ligne PME/PMI française n'a été engagée qu'à hauteur de 53%, la ligne espagnole qu'à 37% et la ligne italienne qu'à 26%. Cette faible part est imputable à la méconnaissance de ces lignes de financement par la majorité des PME marocaines, d'une part, et à l'inéligibilité des PME aux critères de financement.

Le capital-risque constitue un moyen de financement alternatif pour les PME. Toutefois, il n'a contribué qu'au financement de 85 entreprises à fin 2014 pour un montant de décaissements de 31 millions d'euros, soit 38,3% du montant total de la ligne capital-risque gérée par la Banque européenne d'investissement (BEI).

Au Maroc, le capital-risque reste inadapté aux besoins de la PME du fait de la rigidité des critères d'éligibilité des sociétés de capital-risque (ticket d'entrée très élevé, ciblage de certains secteurs au dépend d'autres...) et du manque d'encadrement technique.

### **(e)Autres obstacles**

Les obstacles intrinsèques à la croissance des PME sont divers. En plus des contraintes qui tiennent à l'utilisation de techniques de gestion de l'entreprise jugées basiques s'ajoutent le manque de formation du personnel, l'absence de déploiement des techniques de marketing et la capacité des entrepreneurs à relever les défis de la compétitivité.

Les obstacles d'ordre législatif, administratif et juridique constituent un fardeau pour la PME.

Les normes législatives qui régissent le droit des sociétés et les règles qui organisent les rapports de travail au sein de l'entreprise ne reconnaissent aucune particularité à la PME.

Les législations comportent de nombreuses dispositions dont le respect des prescriptions dépasse non seulement les capacités matérielles de la PME (représentation du personnel au sein de l'entreprise, mode de règlement des conflits collectifs, flexibilité dans les horaires du travail, couverture sociale des salariés...), mais vont à l'encontre des mesures libérales prises par les pouvoirs publics depuis plusieurs années.

Le problème le plus fréquemment mentionné par les investisseurs au cours de chaque étape du processus de démarrage de l'investissement est le manque de transparence des procédures. Une telle situation est due à l'enchevêtrement des compétences entre les différentes administrations et parfois au sein d'une même administration. A cela s'ajoutent les interprétations divergentes des procédures légales, parfois subjectives voire même abusives de la part des agents de l'administration. Ce qui incite les entrepreneurs, et particulièrement les PME, soit à faire valoir leur demande par des moyens occultes soit à

poursuivre leur projet en marge des normes et procédures légales, c'est-à-dire de manière informelle.

### **CONCLUSION DU CHAPITRE 3**

---

Si les PME sont l'un des piliers de l'avenir économique du Maroc, force est de reconnaître qu'elles évoluent dans un environnement particulièrement hostile surtout dans le domaine financier. C'est probablement dans ce domaine que le désavantage compétitif des PME est le plus marqué.

A l'issue de ce chapitre, nous avons approché de façon théorique et pratique la notion de rationnement des financements aux PME. Cet exercice nous a permis de comprendre ses formes et ses origines ainsi que ses conséquences sur le développement de la PME.

Replacé dans le cadre de la PME marocaine, le rationnement trouve ses fondements dans les différentes formes de risques qui caractérisent la PME, notamment, les risques d'affaires ou d'exploitation mais également les risques financiers. La PME marocaine est réputée d'être fragile et a un faible taux de survie.

La PME ne peut être considérée comme un simple modèle réduit de l'entreprise. Elle est une entité à part entière qui possède des atouts mais qui souffre de plusieurs faiblesses et de difficultés. Ces dernières sont aussi source de son rationnement.

Avant de présenter les résultats de notre recherche sur la relation entre les stratégies de rationnement des banques et la problématique de financement des PME proposés dans le chapitre 4, il y a lieu d'avancer quelques recommandations pratiques au sujet de la promotion de la PME issues de la revue de la littérature développée dans le chapitre 3.

La promotion de la PME est inéluctable et doit s'articuler sur plusieurs axes :

- Mieux informer les PME sur les financements disponibles auprès des banques et les modalités pratiques pour y accéder.
- Moderniser davantage le système bancaire local en renforçant sa capacité de financement des PME.
- Tendre vers une efficacité des marchés financiers aujourd'hui sclérosés faute de régulation, de structuration, de cohérence technique et informationnelle.
- Mettre en place une stratégie sectorielle au profit des PME.
- Renforcer le rôle des Chambres de Commerce, de l'Industrie et des Services en matière d'aide, d'information, et d'orientation des PME.
- Vulgariser les systèmes de garantie existants (CCG) et d'appui au PME (MAROC PME).
- Mettre en place d'un système d'aide et d'encouragement de l'État à la PME.
- Développer davantage le capital-risque.
- Accroître la transparence comptable et financière des PME.
- Simplifier les procédures administratives à l'égard des PME.
- Faciliter l'accès des PME aux marchés publics.
- Favoriser la recherche et développement dans les PME innovantes.
- Encourager les PME exportatrices.



**CHAPITRE 4 : DETERMINANTS DU RATIONNEMENT DES  
ENTREPRISES INDUSTRIELLES DE LA REGION DE  
L'ORIENTAL : CADRE D'ANALYSE ET APPLICATION**

---

## **INTRODUCTION DU CHAPITRE 4**

---

L'objectif de notre recherche est double. Il consiste, d'une part, à construire un cadre d'analyse sur les déterminants des stratégies de rationnement des banques marocaines à l'égard des PME en présence des contraintes financières, managériales, comptables et prudentielles et à tester, d'autre part, qualitativement et quantitativement, ce cadre d'analyse sur les données des PME marocaines, en particulier, celles qui opèrent dans le domaine industriel au niveau de la Région de l'Oriental. Le but de ce travail est de montrer l'importance de ces variables dans la décision d'octroi des crédits par les banques.

L'objectif escompté ne consiste pas à relater l'état de fait mais plutôt de montrer analytiquement comment les PME peuvent-elles améliorer davantage leurs chances d'être éligible aux crédits bancaires et par conséquent comment les banques peuvent-elles approcher de façon globale les différents risques que présente le financement des PME ?

Les fondements de la recherche présentés dans les chapitres précédents issus de la littérature sur les stratégies de rationnement des banques et sur la problématique de financement des PME, nous ont permis de formuler les hypothèses de travail de cette recherche et de construire un cadre d'analyse que nous appliquerons aux données des PME industrielles de la Région de l'Oriental (section 1). Dans une démarche pragmatique visant à approcher notre cadre d'analyse à la réalité tel qu'elle est vue par les praticiens, nous avons mené une analyse exploratoire auprès des banquiers et des PME industrielles de la Région de l'oriental pour évaluer la pertinence des variables d'étude proposées et d'étoffer notre cadre d'analyse par d'autres variables non évoquées par les recherches antérieures (section 2). A ce titre, il est à

soulever l'introduction d'une nouvelle variable au cadre d'analyse initial à savoir le rôle de l'approche relationnelle dans la relation banque – PME. Cette analyse nous a conduits à affiner les variables de la recherche à appliquer dans le cadre de notre étude quantitative. Le cadre d'analyse a été appliqué sur des données de PME industrielles de la Région de l'Oriental. Il a été traité et analysé par des outils statistiques afin de contribuer à la compréhension des variables déterminantes des stratégies de rationnement des crédits par les banques marocaines (section 3). La section 4 présente la validation du cadre d'analyse et la discussion des résultats de la recherche.

Le plan de ce chapitre se présente comme suit :

Section 1: Cadre d'analyse et hypothèses de la recherche.

Section 2 : Analyse exploratoire de la relation entre les stratégies de rationnement et le financement des PME de la Région de l'Oriental.

Section 3 : Analyse quantitative sur données de PME de la Région de l'Oriental.

Section 4 : Validation du cadre d'analyse et discussion des résultats de la recherche.

## **SECTION 1 : CADRE D'ANALYSE ET HYPOTHESES DE LA RECHERCHE**

---

Quelles sont les déterminants du rationnement du crédit ? Pour répondre à cette question centrale, les premiers éléments de réponse sont fournis par la théorie financière et sont basées sur l'hypothèse de l'information asymétrique, des problèmes d'agence, des spécificités des actifs à financer et du signal par l'endettement.

La revue de littérature présentée dans les chapitres précédents a démontré que ces éléments de réponse demeurent insuffisants pour fournir une explication complète des obstacles à l'endettement de l'entreprise. L'approche du banquier ne se limite guère aux problèmes informationnels (asymétrie d'information et ses conséquences) mais prend en considération l'entreprise dans son contexte d'activité. Des variables telles que la structure de la PME, son management, le profil de son dirigeant, son environnement d'activité s'avèrent primordiales pour élargir notre réflexion sur les contraintes à l'endettement des entreprises.

Enfin, nous évoquons l'approche du risque bancaire pour rendre compte des règles prudentielles et comptables appliquées par les banques et qui prennent en considération des critères d'appréciation liés à la réglementation bancaire et à la santé financière des entreprises.

En somme, nous distinguerons trois approches issues de trois corpus théoriques différents. Chacune d'entre elles essaie d'expliquer les facteurs qui freinent les comportements d'investissement par endettement des entreprises. Notre étude est ainsi fondée sur trois hypothèses :

Hypothèse 1- Les banques tendent à rationner davantage les crédits aux PME ayant des contraintes financières.

Hypothèse 2- Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes plus les PME sont rationnées.

Hypothèse 3- Les PME rationnées ne respectent pas les règles prudentielles des banques.

Dans notre recherche, nous considérons qu'il y a rationnement du crédit lorsque l'emprunteur est disposé à accepter les conditions de prêt établies par le prêteur et que le prêt lui est refusé ou bien, il y a rationnement lorsque certains emprunteurs voient leur demande de crédit refusée (Stiglitz et Weiss. 1981)<sup>177</sup>.

Notre recherche se focalise sur les déterminants du rationnement de la PME marocaines et mesure le rationnement par le refus de la banque à donner un accord à la demande de crédit d'une PME à un temps T.

#### **PARAGRAPHE 1 : HYPOTHESE SUR LA RELATION « CONTRAINTES FINANCIERES ET RATIONNEMENT DES CREDITS »**

---

Plusieurs travaux ont montré que les contraintes financières des entreprises sont à l'origine du rationnement du crédit. Ce dernier serait la conséquence directe du contexte d'information asymétrique qui caractérise tout le processus d'octroi de crédit bancaire vers les petits emprunteurs (Binks, M.R. et Ennew, C.T, 1996)<sup>178</sup>.

Les asymétries d'information dans le contexte de rationnement de crédit, désignent la disparité entre l'information dont disposent les PME à la recherche de crédit et les fournisseurs de fonds. En présence de problèmes d'informations, le coût de financement externe devient

---

177 Option citée.

178 Binks M. R. et Ennew, C. T., (1996), « Growing Firms and the Credit Constraint », Small Business Economics, Vol. 8, PP. 17-25.

supérieur au coût de financement interne (P. Roger, 1988)<sup>179</sup>. D'une part, les prêteurs ne peuvent acquérir de l'information gratuitement sur les opportunités, les caractéristiques ou les actions des emprunteurs (sélection adverse). D'autre part, les prêteurs ne peuvent contrôler que très imparfaitement l'action de l'entreprise, une fois les prêts accordés. Le risque est que l'emprunteur adopte un comportement imprudent, qui affecte sa capacité de remboursement ultérieur (risque moral). De ce fait, les banques sont amenées à intégrer dans le coût du crédit une prime de financement qui reflète le risque de non recouvrement.

De nombreuses recherches théoriques et empiriques ont montré que l'investissement dépend de la capacité des entreprises à lever de la dette et qu'en raison de leurs caractéristiques intrinsèques, les entreprises sont incapables d'accéder au marché des capitaux car elles sont rationnées soit par des coûts d'emprunt supérieur soit par des garanties plus élevées (Azofra et Lopez, 1998)<sup>180</sup>.

Le travail de Fazzari, Hubbard et Peterson (1988) constitue le point de départ d'une large littérature empirique basée explicitement sur les contributions théoriques traitant de l'asymétrie d'information et son impact sur l'existence de contraintes financières mettant les entreprises devant des situations de rationnement<sup>181</sup>. Selon ces auteurs, les entreprises les plus susceptibles d'être contraintes dans leurs financements externes sont de petites tailles et jeunes. Ils suggèrent que le niveau de l'asymétrie d'information peut être exprimé par la politique de dividendes engagée par l'entreprise. Une faible distribution de dividendes signifierait une forte dépendance de l'entreprise à l'égard de

---

179 Option citée.

180 Option citée.

181 Option citée

ses flux internes en raison du coût élevé des fonds externes. Ceci explique que les entreprises à faible politique de dividendes sont probablement les plus contraintes financièrement.

Depuis cette étude, il y a eu naissance d'un débat autour des variables de mesure du degré des contraintes financières aux PME. Gompers et al (2008) ont introduit deux contraintes dans l'accès des PME aux ressources financières<sup>182</sup>.

La première contrainte résulte de l'attitude des dirigeants- propriétaires vis à vis du financement externe. Ils préfèrent, en effet, limiter leurs recours aux outsiders dans le financement de l'entreprise pour conserver la propriété et le contrôle de leurs entreprises. Toute décision de financement externe comporte un risque de dilution des pouvoirs du dirigeant- propriétaire. C'est, donc une contrainte dans le financement qui est associée aux droits de propriété et de contrôle de l'entreprise.

Dans l'évaluation d'une demande de crédit, le banquier s'interroge constamment sur :

-Qui détient le pouvoir ? Si l'actionnaire et le dirigeant ne font qu'un, le risque financier pour la banque est lié au risque successoral dans l'entreprise.

-S'agit-il d'une société civile et d'exploitation personnelle ou d'une société commerciale ? En effet, cette distinction est très importante du fait des risques différents qui en découlent. Plusieurs travaux empiriques ont montré que l'entreprise exploitée sous forme personnelle représente un

---

182 Paul Gompers, Anna Kovner, Josh Lerner et David Scharfstein, (2008), « Venture capital investment cycles: The impact of public markets », *Journal of Financial Economics*, vol. 87, issue 1, 1-23

risque plus important que si elle est exploitée sous forme de société car elle n'est pas dotée d'organes de conseil et de contrôle nécessaires.

La deuxième contrainte résulte des coûts élevés subis par les PME dans l'accès aux sources de financements. Les asymétries d'information augmentent les coûts de transaction et limitent les possibilités de financement. Les PME subissent des coûts importants pour réduire les asymétries d'information, ce qui limite l'émission d'actions et la mobilisation des apports d'organismes externes. Par conséquent, les petites structures sont lésées dans l'offre de crédits bancaires. Cette contrainte limite les possibilités de financement externe. Il en résulte une hiérarchie dans les choix de financement, soit les fonds propres, les dettes à court terme, les dettes à long terme puis l'émission des actions. Au total, une préférence des PME pour les fonds internes suivis des dettes est une preuve de l'existence d'une contrainte dans le financement.

La prise en considération des coûts d'agence dans le cadre du choix de la structure financière de la PME (ouverture du capital et/ou un financement par dette) est primordiale car les conflits d'intérêt générés engagent trois protagonistes qui sont les actionnaires, les dirigeants et les créanciers (Jensen et Meckling, 1976)<sup>183</sup>. Les conflits d'intérêt apparaissent au moment où l'agent cherche à réaliser ses intérêts au dépend de ceux du principal et engendrent des coûts qu'on appelle coûts d'agence. La théorie de l'agence fournit, ainsi une explication rationnelle à la faible ouverture du capital dans les PME et à la prépondérance de la dette dans leurs bilans. La dette paraît comme le

---

183 Option citée.



mode de financement «légitime et éducateur» des PME pour deux raisons principales :

-Une substitution de l'émission d'actions par la dette réduit les coûts d'agence des fonds propres. Si le capital de la PME est détenu par le dirigeant- actionnaire majoritaire, les coûts d'agence seraient nuls.

-L'endettement limite les ressources oisives à la disposition du dirigeant et réduit, ainsi les coûts d'agence suite à l'existence de free cash flow. La dette est un moyen de discipline du dirigeant plus efficace que les marchés financiers.

La dette bancaire peut exercer un pouvoir de contrôle important sur le dirigeant et dans la diminution des coûts d'agence mais elle peut comporter un risque de transfert de l'option de mise en liquidation de la firme des dirigeants aux créanciers (Harris et Raviv, 1991)<sup>184</sup>. Ainsi, les banques financent les entreprises qui minimisent les risques de conflits d'intérêts en présentant des garanties plausibles.

Sous l'hypothèse des asymétries d'information, la théorie du signal considère que certains indicateurs sont interprétés par les investisseurs potentiels comme des signaux émis par l'entreprise sur ses capacités financières.

Arnoud Boot et al (1991)<sup>185</sup> affirment dans leurs études que les biens fournies en garantie jouent un rôle dans l'octroi de crédit. Les PME ont moins de garanties à offrir que les plus grandes entreprises. Elles

---

184 Milton Harris et Artur Raviv, (1991), « The Theory of Capital Structure », The journal of finance, PP 23-37.

185 Arnoud Boot, Anjan Thakore et Gregory Udell, (1991), « Secured Lending and Default Risk: Equilibrium Analysis, Policy Implications and Empirical Results », Economic Journal, vol. 101, PP 458-472.

pourraient avoir besoin de fournir plus de garanties que ces dernières pour le même montant de prêt en prenant en compte un faible taux de survie de l'entreprise. Il en découle que les garanties exigées sont plus restrictives pour les PME. Le recours aux garanties est une solution classique aux problèmes de sélection adverse et de hasard moral.

L'implication de l'entrepreneur dans le financement de l'entreprise est un signal positif émis aux investisseurs potentiels (Leland et Pyle, 1977)<sup>186</sup>. Un projet a une bonne qualité si le dirigeant lui-même attribue une partie de sa richesse personnelle au détriment d'autres placements. Plus l'entrepreneur s'engage personnellement dans le projet, plus les investisseurs externes sont disposés à le financer. La qualité d'un projet ou de l'entreprise dépend ainsi de l'implication de son dirigeant dans le capital. La détention par le dirigeant d'un portefeuille peu diversifié est alors un signal émis aux investisseurs sur la qualité de l'entreprise.

Ross S. (1977) estime que la valeur de l'entreprise augmente avec l'augmentation du ratio de levier financier (signal par l'endettement)<sup>187</sup>. Un recours à la dette est un bon signal émis aux investisseurs sur la qualité de la firme et sur ses perspectives de développement. Ce signal pourrait encourager les bailleurs de fonds à s'impliquer dans le financement de l'entreprise.

Les asymétries d'information proviennent du fait que les dirigeants sont mieux informés sur la rentabilité des actifs de la firme (Myers et Majluf, 1984)<sup>188</sup>. Sur le marché de crédit, l'asymétrie d'information restreint l'offre du financement externe et limite par conséquent l'investissement des entreprises. Cette idée a été développée par plusieurs auteurs, en

---

186 Option citée.

187 Option citée.

188 Option citée.

particulier par Hubbard (1998)<sup>189</sup>. L'ordre de financement hiérarchique résulte directement de l'existence d'une asymétrie d'information qui engendre une sous-évaluation de l'entreprise et un sous-investissement. Pour minimiser ces risques, le choix du dirigeant est décisif. Le financement par fonds interne doit être favorisé sur le financement par fonds externes, selon l'ordre hiérarchique suivant : autofinancement/ dettes / émission d'actions.

Sur un plan empirique, l'hypothèse d'un ordre de financement hiérarchique dans les PME a été testée par de nombreux auteurs. Norton (1991) confirme sur un échantillon de PME américaines en croissance la pertinence de la théorie du Pecking Order dans l'explication de la structure financière<sup>190</sup>. De même, Holmes et Al (1994) montrent une relation négative entre la profitabilité et l'endettement financier<sup>191</sup>. Ils confirment, ainsi un recours à des fonds internes prioritaires sur les fonds externes sur des échantillons respectifs de PME australiennes et anglaises.

La hiérarchie préconisée par Williamson (1988) est remise en cause particulièrement dans les PME innovantes<sup>192</sup>. Les innovations étant assimilées à des investissements spécifiques, plusieurs études empiriques mettent en évidence une relation positive entre la réalisation des innovations dans les PME et leur endettement. Face à la nécessité d'investir et à l'accès limité aux marchés financiers, les PME innovantes s'orientent vers la dette et se financent en suivant l'ordre hiérarchique de Myers (1984).

---

189 Hubbard R., (1998), «Capital-Market Imperfections and Investment», Journal of Economic Literature, Vol. 36, No. 1, PP. 193-225

190 Option citée.

191 Option citée.

192 Option citée

Pour Holmes et Kent (1991), les asymétries d'information augmentent les coûts de transaction et limitent les possibilités de financement<sup>193</sup>. Les PME subissent des coûts importants pour réduire les asymétries d'information, ce qui limite l'émission d'actions et la mobilisation des apports d'organismes externes.

Bien que la théorie des coûts de transaction possède un certain nombre de similitudes avec la théorie de l'agence, l'analyse de la politique de financement proposée par Williamson conduit à une conception très différente de la décision de financement

S'appuyant sur le cadre traditionnel de la théorie des coûts de transaction, Williamson analyse la décision de financement comme une transaction particulière où le degré de spécificité de l'actif financé joue un rôle central<sup>194</sup>. La dette ou les fonds propres ne sont plus considérés comme des instruments financiers et analysés en fonction de leurs coûts d'agence respectifs, mais comme des "structures de gestion" (gouvernance structure) de la transaction particulière que constitue le financement d'un investissement.

Conformément à une des conclusions générales établie par la théorie des coûts de transactions, la gestion par le marché se révèle préférable si la spécificité des investissements financés est faible, inversement, pour les investissements à degré de spécificité élevé, la gestion institutionnelle apparaît moins coûteuse. Par analogie, la dette est assimilée à un mode de gestion par le marché, fondé sur un ensemble de règles établies : service régulier des intérêts et du principal, respect de certains ratios, prises de garanties. En cas de liquidation, le faible

---

193 Option citée

194 Option citée

caractère spécifique des actifs donnés en garantie permet en principe, aux créanciers de récupérer leurs fonds. Quant au financement par fonds propres, il constitue un mode de gestion de type institutionnel où la relation de pouvoir joue un rôle important. Pour Williamson le financement par capitaux propres présente les propriétés suivantes : (1) il procure un statut de créancier résiduel tant sur les résultats que sur la liquidation des actifs, (2) la durée du contrat correspond à la durée de vie de la firme, (3) le conseil d'administration représentant les intérêts des actionnaires est chargé de gérer la transaction en contrôlant les dirigeants. En conséquence, les modalités de financement de la firme dépendent ainsi de la nature des actifs.

En conclusion, nous rappelons que notre première hypothèse de travail considère que les banques marocaines tendent à rationner davantage les crédits aux PME ayant des contraintes financières. Le tableau 1 présente les variables explicatives des contraintes financières auxquelles sont soumises les PME ainsi que leurs mesures.

**TABLEAU 1: VARIABLES EXPLICATIVES DES CONTRAINTES FINANCIERES AUX PME**

<b>Variables retenues</b>	<b>Mesures</b>
<b>Asymétrie de l'information</b>	-Les entreprises à faible politique de distribution des dividendes sont les plus contraintes. Le ratio dividendes/ capitaux propres peut fournir un signal pertinent sur la qualité de l'entreprise.
<b>Propriété et contrôle de l'entreprise</b>	-Qui détient le pouvoir ? Les dirigeants- propriétaires préfèrent limiter leurs recours aux outsiders dans le financement de l'entreprise pour conserver la propriété et le contrôle de leurs entreprises. -S'agit-il d'une société civile et d'exploitation personnelle ou d'une société commerciale ? L'entreprise exploitée sous forme personnelle représente un risque plus important que si elle est exploitée sous forme de société car elle n'est pas dotée d'organes de conseil et de contrôle nécessaires.
<b>Hiérarchie dans les choix de financement</b>	-Une préférence des PME pour les fonds internes suivis des dettes puis d'émission des actions est une preuve de l'existence d'une contrainte dans le financement.

<b>Problèmes d'agence</b>	-Le rationnement est une conséquence de divergence d'intérêt entre prêteur et emprunteur. La banque apprécie plutôt la solvabilité et le respect des engagements. L'emprunteur s'intéresse à son objectif personnel et à son autonomie. L'existence de problème d'agence se traduit par des demandes de garanties importantes. -Si le propriétaire n'est pas le dirigeant, la dette bancaire peut exercer un pouvoir de contrôle important sur le dirigeant et dans la diminution des coûts d'agence.
<b>Implication de l'entrepreneur dans le financement de l'entreprise</b>	-Plus l'entrepreneur s'engage personnellement dans le projet, plus les investisseurs externes sont disposés à le financer.
<b>Signal par l'endettement</b>	-Un recours à la dette est un bon signal émis aux investisseurs sur la qualité de la firme et sur ses perspectives de développement.
<b>Spécificité de l'actif à financer (le projet)</b>	-La nature du projet d'investissement influence la décision de son financement.

**PARAGRAPHE 2 : HYPOTHESES SUR LA RELATION « CONTRAINTES MANAGERIALES & ORGANISATIONNELLES ET RATIONNEMENT DES CREDITS »**

---

Les travaux en management stratégique et en théorie des organisations fournissent des facteurs explicatifs des stratégies de rationnement des crédits bancaires. En effet, l'évaluation du risque de défaillance des PME qui intègrent aussi bien les caractéristiques endogènes de ces entreprises que les variables du processus de gestion et de l'environnement fait partie intégrante de l'appréciation de l'octroi ou non du crédit. Cette appréciation devrait renseigner le banquier sur le risque de défaillance des entreprises.

**Les facteurs exogènes :**

La revue de la littérature en économie industrielle, théorie de la contingence et l'approche écologique a permis de mettre en évidence

l'importance de l'environnement comme principal facteur de performance (et de défaillance) des entreprises.

Bain (1954) avait démontré la relation déterminée entre la structure de marché, la stratégie des firmes et leurs performances<sup>195</sup>. Les caractéristiques du marché, le degré de concentration des acheteurs, le degré de concentration des vendeurs, le degré de différenciation et le niveau des barrières à l'entrée ont un pouvoir explicatif des performances des entreprises.

Schamalensee (1985) a validé empiriquement l'approche structuraliste de Bain et a confirmé la relation démontrée par ce dernier<sup>196</sup>. L'auteur montre que l'influence des comportements des firmes n'est pas significative dans la construction de leurs rentes, contrairement à ceux liés à leur appartenance sectorielle. Ce premier test empirique confirme que l'appartenance à l'industrie est le meilleur facteur explicatif de l'origine de la performance.

À l'inverse de cette première approche, les tenants de l'approche contingente considèrent que face aux caractéristiques de leurs environnements, les entreprises développent des actions stratégiques volontaristes. Dans un environnement instable et turbulent, les structures dites « organiques » c'est-à-dire peu formalisées seraient plus adaptées, tandis que les structures fortement formalisées « mécaniques » seraient plus efficaces dans un environnement stable (Burns et Stalker, 1961)<sup>197</sup>.

Picory C. (1994) a nuancé les résultats précédents dans ses travaux menés sur un échantillon de PME considérant les structures mécaniques

---

195 Option citée

196 Option citée

197 Option citée.

comme mieux adaptées aux environnements stables et inversement pour les structures organiques<sup>198</sup>.

Hannan et Freeman (1977) confirment que le rôle de l'environnement est essentiel dans la configuration et le fonctionnement des organisations, dans la mesure où celles-ci restent déterminées par leur contexte<sup>199</sup>.

Dans cette relation organisation-environnement, l'organisation est soumise à des pressions internes et externes qui ont pour conséquence d'accroître leur inertie structurelle et donc de réduire leurs capacités d'adaptation à leur environnement.

Face à cet immobilisme, les entreprises, contraintes de subir les variations de leur environnement, ne peuvent ajuster leurs moyens d'action et sont donc plus vulnérables. Dans ce contexte, la spécialisation des firmes dans des niches serait donc davantage le résultat des conditions de l'environnement plutôt qu'une cause de l'adaptation des entreprises.

Se rapprochant de la théorie du déterminisme environnemental, Hannan et Freeman (1977) s'opposent ainsi aux thèses qui adaptent la théorie de la contingence selon lesquelles les organisations cherchent à s'adapter aux conditions extérieures.

### **Les facteurs endogènes**

Ces facteurs intègrent les caractéristiques managériales, les variables de positionnement concurrentiel et les caractéristiques propres à l'entreprise.

---

198 Option citée.

199 Option citée.



Les caractéristiques managériales font référence à l'incompétence du dirigeant ainsi qu'à la place du mode de réflexion stratégique dans la défaillance de l'entreprise.

L'incompétence des dirigeants peut être une cause fondamentale de la défaillance de l'entreprise (Altman, 1984)<sup>200</sup>. Le processus de défaillance est issu de la rigidité de l'organe de direction, principalement concentré entre les mains du dirigeant et des erreurs de gestion qui peuvent être commises (Argenti, 1976)<sup>201</sup>.

L'étude de Michoud (1995) est encore plus convaincante puisqu'en dehors des causes accidentelles, 84,3 % des autres causes impliquent le ou les dirigeants dans leurs comportements managériaux. Le dirigeant d'entreprise dans cette vision entrepreneuriale est en effet au cœur du processus permettant de transformer la perception qu'il a de son environnement présent, voire futur, en stratégie pertinente, que celle-ci soit explicite ou implicite<sup>202</sup>.

Julien et Marchesnay (1992) dressant le profil des entrepreneurs en fonction de leur comportement stratégique et démontrent la spécificité des profils des entrepreneurs en fonction de la classe d'appartenance de l'entreprise, défaillante ou performante<sup>203</sup>. Ainsi, si le dirigeant de l'entreprise performante privilégie un objectif de pérennité, les motivations des dirigeants des entreprises défaillantes sont nettement plus diffuses, entre la recherche simultanée de la croissance et de la pérennité. Cette étude met ainsi en évidence la place importante de la

---

200 Option citée.

201 Option citée.

202 Option citée.

203 Option citée.

formalisation des objectifs au sein de la réflexion stratégique dans l'entreprise.

La présence d'un mode de réflexion stratégique au sein de l'entreprise renseigne sur sa capacité à anticiper le changement. Ackoff, (1970) considère que l'anticipation de la stratégie, qu'elle soit ou non dans un horizon fixé, constitue la dimension majeure de la réflexion stratégique<sup>204</sup>. Un horizon long de planification permet d'améliorer la qualité des orientations et l'efficacité de sa mise en œuvre.

Les variables de positionnement concurrentiel permettent de juger de l'efficacité du processus stratégique et s'apprécient aussi bien, sous un angle quantitatif que qualitatif. La mesure quantitative du positionnement concurrentiel de l'entreprise fait référence à sa part de marché et à la croissance de l'activité.

Les approches de la théorie des organisations considèrent que la notion de parts de marché est déterminante de la performance. En effet, à elle seule, la notion de parts de marché définit à la fois le pouvoir de marché de l'entreprise face à ses concurrents, l'efficacité du développement des avantages concurrentiels, une meilleure compétitivité en matière de coût, et légitime la position de l'entreprise sur son marché. Dans cette perspective, le positionnement défavorable de l'entreprise en matière de parts de marché serait donc un critère de risque de défaillance.

Picory (1995) a démontré, dans une étude portant exclusivement sur les PME, la relation entre les caractéristiques de l'organisation industrielle (type de processus industriel, dynamique technologique, formes des

---

204 Option citée.

relations inter- firmes, position de la firme sur son marché, degré d'intégration bancaire de la firme) et le risque de défaillance de l'entreprise<sup>205</sup>. Le risque de défaillance serait inversement proportionnel au degré de différenciation de l'organisation industrielle. Ayant mis en évidence une typologie d'entreprises selon leur organisation industrielle, cette étude démontre que les entreprises génératrices d'innovation technologique sont les moins soumises aux contraintes concurrentielles du marché, et les moins défaillantes.

Le positionnement de l'entreprise au sein de sa filière a été illustré dans les travaux de Marchesnay (1988). L'auteur met en évidence dans son schéma d'analyse les risques de dépendance commerciale et technologique des PME face aux évolutions de leurs marchés (accroissements de la standardisation ou de la segmentation)<sup>206</sup>.

L'ancienneté des firmes est un attribut important de la défaillance d'entreprise. De nombreuses études confirment la forte «mortalité infantile» des populations d'organisations. Toutefois, ces travaux restent controversés par d'autres études empiriques (Barron, West, Hannan, 1994) qui ont montré une relation inversée entre la mortalité et l'âge des organisations<sup>207</sup>. L'ancienneté, devenant au contraire un handicap et une source d'inertie organisationnelle dans leur adaptation aux contraintes externes.

Guiso (1998) a mis en évidence le fait que le niveau technologique peut affecter la disponibilité des crédits aux entreprises<sup>208</sup>. En effet, il est difficile pour un entrepreneur externe d'évaluer le travail effectué au sein

---

205 Option citée.

206 Option citée.

207 Option citée.

208 Option citée.

des entreprises innovatrices, sauf s'il se base sur les projets réalisés, pour évaluer les nouveaux projets. L'auteur a présenté deux indicateurs du niveau technologique et de la capacité innovatrice de la firme : le secteur d'activité et l'existence d'un service de recherche et développement. Le secteur d'activité peut être considéré comme un indicateur du niveau technologique mais il ne peut pas prouver si la firme est innovatrice ou pas. Le fait qu'elle exerce dans un secteur technologiquement développé ne prouve pas qu'elle soit innovatrice.

Afin de tester l'hypothèse relative aux contraintes managériales et organisationnelles (H2- Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes plus les PME sont rationnées), le choix des variables de notre recherche a été opéré sur la base des travaux précédents. Le tableau 2 présente les variables explicatives pour mesurer l'intensité des contraintes managériales et organisationnelles auxquelles sont soumises les PME.

**TABLEAU 2 : VARIABLES EXPLICATIVES DES CONTRAINTES MANAGERIALES ET ORGANISATIONNELLES.**

<b>Variables retenues</b>	<b>Mesures</b>
<b>Variables caractéristiques de l'environnement</b>	Perception que se font les PME et les banques de l'environnement.
<b>Intensité concurrentielle</b>	Combinaison de quatre variables (nombre de concurrents, croissance du marché, degré de concentration des quatre principaux concurrents, degré de différenciation de l'offre au sein du secteur).
<b>Barrières à l'entrée</b>	Barrières liées aux avantages de coût (apprentissage des entreprises présentes), barrières commerciales (différenciation de l'offre, difficultés d'accès aux matières premières et aux réseaux de distribution).
<b>Turbulence technologique</b>	Degré d'innovation produit et process dans l'activité de l'entreprise.
<b>Incompétence des dirigeants</b>	Capacité à anticiper le devenir de son entreprise et à définir sa stratégie. Formation du dirigeant et son expérience professionnelle.
<b>Mode de réflexion stratégique</b>	Formalisation de la stratégie et centralisation du pouvoir décisionnel.
<b>Positionnement stratégique</b>	Part de marché de l'entreprise et la croissance de son activité.
<b>Effet âge</b>	Nombre d'année d'existence de l'entreprise.

**PARAGRAPHE 3 : HYPOTHESES SUR LA RELATION « REGLES PRUDENTIELLES & COMPTABLES ET RATIONNEMENT DES CREDITS »**

---

Il est communément admis que tout rendement exigé d'un actif est fonction du niveau de risque qu'il présente. Les PME étant caractérisées par leur fragilité plus grande et leur faible taux de survie, sont automatiquement considérées comme plus risquées (Churchill et Lewis 1986)<sup>209</sup>.

Pour Josée et Nelly (1998), le risque total d'une entreprise peut être scindé en deux éléments soient le risque d'affaires (risque commercial, de gestion et technologique) et le risque financier<sup>210</sup>. Les PME sont réputées avoir des problèmes de marché, de distribution, de manque de connaissances et d'activités de recherche et développement et par des problèmes chroniques de liquidités, de rentabilité et de sous-capitalisation.

L'approche du risque bancaire repose sur l'analyse des données comptables et financières. Elle vise à apprécier la solidité de l'entreprise et mesurer le risque financier à travers l'examen des données bilancielle. Parallèlement, plusieurs études empiriques ont testé l'impact des règles prudentielles sur le rationnement et ont révélé une forte corrélation entre ces deux variables.

Ito et Sasaki (1998) ont démontré que l'insuffisance de plusieurs variables chez les PME japonaise est derrière leurs rationnements<sup>211</sup>. Ils

---

209 CHURCHILL, N.C. et V. LEWIS (1986). « Pioneers in Entrepreneurship and Small Business Research », International Studies in Entrepreneurship, PP- 123-154.

210 Josée ST-PIERRE & Nelly Karina ALLEPOT, (1998), «Le crédit bancaire aux PME : les banques discriminent-elles selon la taille ou selon le risque des entreprises emprunteuses ? », Actes du 4ième CIFPME – Metz - Nancy 1998.

211 Takatoshi Ito et Yuri Nagatake Sasaki, (1998), « Impacts of the Basle Capital Standard on Japanese Banks' Behavior », NBER Working Paper No. 6730. PP 123-151.

insistent sur l'évolution du Chiffres d'affaires car elle renseigne sur l'activité de l'entreprise ainsi que sur le retour sur investissement, sur le ratio de dette et de couverture, sur la taille des prêts, sur le besoin en fonds de roulement et sur la capacité d'autofinancement.

La plupart des manuels en gestion financière sont unanimes sur les ratios utilisés par les banques. Nous retiendrons dans le cadre de notre recherche les ratios usuels validés dans le cadre des recherches empiriques comme déterminants du rationnement.

Le tableau 3 présente les variables explicatives pour mesurer l'intensité des contraintes prudentielles et comptables auxquelles sont soumises les PME.

**TABLEAU 3 : VARIABLES EXPLICATIVES DES CONTRAINTES PRUDENTIELLES**

<b>Variables retenues</b>	<b>Mesures</b>
<b>Évolution du CA</b>	$(CA \text{ en } t - CA \text{ en } t-1) / CA \text{ en } t-1$
<b>Capacité d'autofinancement</b>	Ensemble des revenus acquis à l'entreprise par ses opérations de gestion après rémunération de tous ses partenaires.
<b>progression de l'activité</b>	Ratio chiffres d'affaires / CAF.
<b>FRNG</b>	Capitaux permanents (haut du passif) – actifs immobilisés.
<b>BFR</b>	Stocks réalisables – dettes à court terme d'exploitation
<b>Autonomie financière</b>	Capitaux propres / dettes financières.
<b>Rentabilité</b>	Résultat net / capitaux propres.
<b>Liquidité</b>	Actif court terme / Passif court terme.
<b>Solvabilité</b>	Actif total / dettes (capitaux étrangers).
<b>Couverture de risque</b>	Fonds propres nets / emplois financiers (hors caisse et emplois sur l'état).
<b>Division des risques</b>	Montant des risques sur un bénéficiaire par rapport aux risques globaux encourus.

#### **PARAGRAPHE 4 : HYPOTHESES DE LA RECHERCHE**

La compréhension des spécificités financières des PME et des comportements des banques face aux risques de ces entreprises nous

aidera à mieux expliquer la décision finale et négative de la banque qui est « le refus de prêter ».

Pour parvenir à cette finalité, nous avons émis trois hypothèses de travail liées aux contraintes financières des PME, à celles managériales et organisationnelles et enfin à celles comptables et prudentielles. Ces trois déterminants constituent les variables explicatives du rationnement (variable à expliquer).

Le rationnement du crédit sera mesuré par « le refus du crédit » tandis que les variables explicatives seront mesurées par 26 variables : 7 relatives aux contraintes financières, 8 aux contraintes managériales & organisationnelles et 11 variables sont relatives aux contraintes prudentielles et comptables. Le tableau 4 présente les hypothèses de notre recherche :

**TABLEAU 4 : HYPOTHESES DE LA RECHERCHE.**

<b>Hypothèse liée aux contraintes financières (H1)</b> : Les banques tendent à rationner davantage les crédits aux PME ayant des contraintes financières.
<b>H1a</b> : Plus la PME présente des asymétries d'information, plus elle est rationnée.
<b>H1b</b> : Plus la PME a une forme personnelle et plus ses propriétaires cherchent à conserver la propriété et le contrôle de leur entreprise, plus elle est rationnée.
<b>H1c</b> : Une préférence des PME pour les fonds internes est une preuve de l'existence d'une contrainte dans le financement.
<b>H1d</b> : Le rationnement est une conséquence des divergences d'intérêt entre prêteur et emprunteur.
<b>H1e</b> : Plus l'entrepreneur s'engage personnellement dans le projet, plus les investisseurs externes sont disposés à le financer.
<b>H1f</b> : Un recours à la dette est un bon signal émis aux investisseurs sur la qualité de la

firme et sur ses perspectives de développement.

**H1g** : La nature du projet d'investissement influence la décision de son financement.

**Hypothèse liée aux contraintes managériales et organisationnelles (H2)** : Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes, plus les PME sont rationnées.

**H2a** : Plus l'environnement est défavorable, plus la PME est rationnée.

**H2b** : Plus l'intensité concurrentielle est forte, plus la PME est rationnée.

**H2c** : En présence de barrières à l'entrée, les PME sont rationnées.

**H2d** : Les turbulences technologiques impactent le financement des PME.

**H2e** : L'incompétence des dirigeants influence la décision d'octroi des crédits.

**H2f** : En absence d'un mode de réflexion stratégique au sein de la PME, celle-ci est rationnée.

**H2g** : Le positionnement stratégique de la PME impact son financement.

**H2h** : L'effet âge de la PME influence son financement.

**Hypothèse liée aux contraintes prudentielles (H3)** : Les PME rationnées ne respectent pas les règles prudentielles et comptables exigées par les banques.

## SECTION 2 : ANALYSE EXPLORATOIRE DE LA RELATION ENTRE LES STRATEGIES DE RATIONNEMENT ET LE FINANCEMENT DES PME DE LA REGION DE L'ORIENTAL

---

Cette section a pour objectif de valider empiriquement le cadre d'analyse présenté dans la section 1 dans le cadre de la relation banque et PME marocaines de la Région de l'Oriental.

Notre recherche est basée sur la conjugaison de deux démarches méthodologiques. Une approche exploratoire que nous présentons dans cette section et qui servira de base pour mieux cerner et étoffer les



déterminants des stratégies de rationnement des banques marocaines à l'égard des PME et pour affiner les hypothèses de la recherche à tester quantitativement, dans la section 3, grâce aux outils statistiques de traitement des données.

Ainsi, l'objectif de cette section exploratoire, qui s'appuie sur deux analyses qualitatives du contenu thématique dans le discours des PME et des banques, est d'identifier, d'une part, les conceptions des PME à propos de leur rationnement (paragraphe 2) et de relater, d'autre part, l'approche qui anime les banquiers pour ajourner les crédits aux PME (paragraphe 3). Il s'agit également de faire émerger, de façon inductive, de nouveaux facteurs en interrogeant ces deux acteurs. Cette démarche nous a conduit à reconsidérer notre cadre d'analyse en intégrant le rôle de l'approche relationnelle banque – PME souvent évoquée dans le discours des banquiers et des dirigeants des PME (paragraphe 4). Le premier paragraphe présentera l'étude qualitative et la méthodologie des entretiens retenue pour réaliser nos objectifs de la recherche.

#### **PARAGRAPHE 1 : PRESENTATION DE L'ETUDE QUALITATIVE ET DE LA METHODOLOGIE DES ENTRETIENS**

---

Nous présentons dans ce paragraphe l'étude qualitative menée avec les deux acteurs concernés par notre étude à savoir les PME et les banques ainsi que la méthodologie des entretiens retenue pour aboutir à nos résultats.

##### **1 : CHOIX DU TERRAIN D'ETUDE ET METHODOLOGIE DES ENTRETIENS**

L'étude qualitative doit permettre la collecte d'information assurant la construction d'un cadre d'analyse et d'un questionnaire aussi complet et réaliste que possible. Il s'agit aussi de rapprocher les concepts issus de la littérature à la réalité du marché bancaire marocain et la relation

banque et PME en matière de financement. Il s'agit enfin de confirmer les postulats réalistes et éliminer les solutions les moins viables.

Le secteur industriel de la région de l'Oriental est composé de 401 établissements concentrés notamment dans la préfecture d'Oujda-Angad et la province de Nador<sup>212</sup>. En 2015, ces établissements ont offert 9.547 postes d'emploi permanents pour un total de salaires évalué à 533 millions de dhs. Ces mêmes unités industrielles ont investi 641 millions de dirhams et exporté l'équivalent de 1,3 milliards de dirhams, soit près de 13,2% de leur production totale. Le tableau 5 présente les grandeurs industrielles dans la région de l'Oriental en 2015 (valeurs en milliers de DH).

**TABLEAU 5 : GRANDEURS INDUSTRIELLES DANS LA REGION DE L'ORIENTAL EN 2015 (VALEURS EN MILLIERS DE DH)**

Province	Nombre d'établissements	Effectif employés	Chiffre d'affaires	Production	Frais de personnel	Exportations	Investissements
<b>Berkane</b>	15	233	127.680	87.198	11.016	9.036	16.823
<b>Jerada</b>	8	317	1.145.971	1.124.231	34.022	978.720	11.100
<b>Nador</b>	166	3.928	448.904	4.543.477	205.635	62.701	294.567
<b>Driouch</b>	11	107	74.812	80.523	4.511	567	2.152
<b>Oujda-Angad</b>	175	3.666	2.355.800	2.186.472	254.397	35.615	89.794
<b>Taurirt</b>	26	1.296	2.203.137	1.642.871	24.313	190.530	226.737
<b>Total</b>	401	9.547	6.356.304	9.664.772	533.894	1.277.169	641.173

Source : Annuaire statistique Régional 2015<sup>213</sup>

Le tissu industriel de la Région est constitué essentiellement des industries chimiques et para chimiques, agro-alimentaires et des

212 La province de Guercif intégrée dans la Région depuis le découpage administratif de 2015 n'est pas prise en compte dans le champ de l'étude.

213 Annuaire statistique Régional 2015.

industries métalliques et mécaniques. Les établissements de l'industrie agro-alimentaires sont les plus grands pourvoyeurs d'emploi avec 36,5% du total des emplois permanents, alors qu'en termes de Chiffres d'Affaires, les industries métalliques et mécaniques se trouvent en tête avec 52% du total régional.

Le tableau 6 présente les principaux indicateurs économiques des établissements industriels de la région par grands secteurs en 2015 (valeurs en milliers de DH).

**TABLEAU 6 : PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES DES ETABLISSEMENTS INDUSTRIELS DE LA REGION PAR GRANDS SECTEURS. ANNEE 2015 (VALEURS EN MILLIERS DE DH).**

Type d'industrie	Nombre d'entreprises	Chiffre d'affaires	Employés
Industries agro-alimentaires	126	1.881.489	3.487
Industries chimiques et para chimiques	142	2.883.802	3.280
Industries électriques et électroniques	6	103.084	157
Industries métalliques et mécaniques	113	5.370.273	2.142
Industries textiles et du cuir	14	117.656	481
<b>Total</b>	<b>401</b>	<b>10.356.304</b>	<b>9.547</b>

Source : Annuaire statistique Régional 2015.

Pour obtenir l'information nécessaire à notre étude, nous avons choisi de procéder de la manière suivante :

Sur la base de la liste des 401 entreprises industrielles de la Région de l'Oriental fournie par les délégations régionales du Ministère de l'Industrie d'Oujda et de Nador, nous avons procédé, pour la réalisation de notre étude exploratoire en trois étapes :

Une première étape a porté sur les contacts téléphoniques de l'ensemble des entreprises industrielles de la Région de l'Oriental pour vérifier si elles ont présenté au courant du premier semestre 2015 une demande de crédit qui a été ajournée (variable de contrôle qui justifie le rationnement du crédit). Les résultats de cette étape se présentent dans le tableau 7 et révèlent que 60 entreprises ont présenté des demandes de crédit qui ont été ajournées.

**TABEAU 7 : SITUATION DES ENTREPRISES PAR SECTEUR D'ACTIVITE AYANT PRESENTE UNE DEMANDE DE CREDIT EN 2016 ET QUI A ETE RATIONNEE.**

Type d'industrie	Nombre d'entreprises	Nombre de PME ayant présenté une demande de crédit et qui a été rejetée
Industries agro-alimentaires	126	23
Industries chimiques et para chimiques	142	12
Industries électriques et électroniques	6	2
Industries métalliques et mécaniques	113	18
Industries textiles et du cuir	14	5
<b>Total</b>	<b>401</b>	<b>60</b>

Suite à cette phase de contrôle et de sélection, nous avons procédé, dans un deuxième temps, à 60 entretiens semi directifs d'une durée d'environ 45 mn chacun avec les 60 entreprises qui ont été rationnées. Cette étude qualitative a été réalisée entre Juillet et Septembre 2016 et a couvert toutes les PME de la Région de l'Oriental.

Dans un troisième temps, nous avons procédé en Octobre 2016, à 8 entretiens semi directifs d'une durée d'environ 1 heure chacun avec les analystes de crédits des banques marocaines présentes dans la Région de l'Oriental à savoir : BMCE, BMCI, AWB, CDM, CA, CIH, SGMB et la BCP.

Rappelons que l'entretien semi directif est un mode de recueil très utilisé dans la mesure où il est centré autour de thèmes précis à aborder et permet à l'interlocuteur de s'exprimer librement. Les entretiens que nous avons menés se sont déroulés à partir d'un guide d'entretien.

## **2: PRESENTATION DES GUIDES D'ENTRETIEN**

Dans le cadre de notre étude exploratoire, nous avons élaboré deux guides d'entretien : Un guide d'entretien pour les PME(27 questions) et un autre pour les banques (27 questions).

Le guide d'entretien administré aux PME s'articule autour des points suivants :

- Phrase introductif présentant l'objet de la recherche.
- Variables de contrôle (Nombre de personne employé, Chiffres d'affaires et actif net) pour s'assurer qu'il s'agit bien d'une PME.
- Variable à expliquer : le rationnement par refus du crédit.
- Variables explicatives : Contraintes financières, variables managériales & organisationnelles et contraintes prudentielles.
- Remerciements.

Le guide d'entretien administré aux banques s'articulent autour des points suivants :

- Phrase introductif présentant l'objet de la recherche.
- Identification de l'établissement bancaire.
- Processus d'évaluation des demandes de crédit des PME.
- Contraintes financières, variables managériales & organisationnelles et contraintes prudentielles.
- Remerciements.

Les annexes 1 et 2 présentent, respectivement, les questionnaires administrés aux PME et aux banques.

Les 60 entretiens avec les PME et les 8 entretiens avec les analyses des crédits des banques ont par la suite été intégralement retranscrits. Les annexes 3 et 4 présentent, respectivement, les retranscriptions des entretiens avec une PME et une banque à titre d'illustration.

Ces entretiens ont donné lieu à une analyse thématique du contenu chez les PME et les banques. Nous avons dressé une analyse pour chacun de ces deux cas tout en gardant l'idée de conjuguer les avis des différents intervenants, de mesurer et d'expliquer les écarts de perception des stratégies de rationnement chez ces acteurs pour l'identification et l'analyse des facteurs déterminant les stratégies de rationnement des banques marocaines. Les paragraphes 2 et 3 présenteront cette analyse exploratoire élaborée sur la base des entretiens menés avec les PME et les banques.

#### **PARAGRAPHE 2 : ANALYSE EXPLORATOIRE SUR LA BASE DES ENTRETIENS AVEC LES PME**

---

Nous présentons dans ce paragraphe les résultats de l'analyse exploratoire menée auprès des 60 PME industrielles dans la Région de l'Oriental. Cette démarche a permis non seulement d'affiner notre modèle mais également de faire apparaître des variables nouvelles pour l'enrichir et l'abondant de certaines qui ne sont pas pertinentes pour l'étude du rationnement dans le contexte des PME de la Région de l'Oriental.

Notre recherche empirique ne s'interroge pas sur la manière dont la PME choisit entre les différents modes de financement, nous nous concentrons, en effet, essentiellement sur l'analyse des difficultés

rencontrées par la PME dans sa quête de financement bancaire quel que soit sa nature pour financer son exploitation (facilité, avance sur marché, escompte...) ou son investissement (Crédit à long et moyen terme).

Pour la plupart des PME interviewées, le refus de financement bloque l'exploitation et l'investissement de leurs entreprises et met en péril leurs développements. L'approche du risque bancaire est très sévère à leurs égard et ne prend pas en considération leur contexte d'activité (retard de paiement dans le cadre des marchés publics, récession des marchés, exigence de paiement des fournisseurs, revendications syndicales...)

Les réactions des PME face au rationnement consistent, dans la plupart des cas, à retarder leurs programmes d'investissement, à recourir aux fonds propres, à refuser des commandes, à réduire leurs capacités de production (effectif, non renouvellement des équipements...) et à changer de banques.

Les interviewés confirment notre postulat de départ selon lequel le rationnement des crédits est le résultat des contraintes financières des PME, de leur contexte managériale & organisationnel et des règles prudentielles pratiquées par les banques.

D'autres variables pertinentes pour notre analyse ont été soulevées par les PME et ayant trait aux rôles personnalisés avec les banques « le directeur d'agence soutient ma demande bien que ma situation financière est instable », à l'historique de la relation avec la banque « mon ancienneté avec ma banque me permet de temps à autres de bénéficier des exceptions », à la notoriété de la PME « ma banque sait pertinemment que nous sommes sérieux et que cette situation est

passagère ». L'intérêt de ces variables nous a conduits à intégrer des questions sur l'approche relationnelle entre la banque et la PME dans le cadre du questionnaire réservé aux analystes crédits des banques et à approfondir notre recherche documentaire à ce sujet que nous présenterons dans le paragraphe 4.

Les PME interviewés confirment notre postulat selon lequel les contraintes financières conduisent au rationnement de leurs crédits par les banques. Les dimensions les plus importantes soulevées et les explications avancées par les répondants sont détaillées dans le tableau 8. Ce tableau présente une synthèse des réponses des PME.

**TABLEAU 8 : RELATION CONTRAINTES FINANCIERES ET RATIONNEMENT SELON LES PME**

<b>Variables</b>	<b>Explications des PME</b>
<b>Asymétrie de l'information</b>	La distribution des dividendes dépend de la situation financière de l'entreprise. La non distribution des dividendes est synonyme de non rémunération des associés. La banque doute même dans nos documents comptables. La banque croit qu'on lui cache des informations sur notre devenir et sur nos problèmes familiaux qui peuvent impacter notre business familial.
<b>Propriété et contrôle de l'entreprise</b>	Je préfère ne pas recourir aux tiers pour conserver la propriété et le contrôle de mon entreprise. Ma banque m'a toujours critiqué sur la nature juridique personnelle de mon entreprise.
<b>Hiérarchie dans les choix de financement</b>	Si j'ai les moyens nécessaires je ne ferai pas recours aux banques pour réduire mes charges financières.
<b>Problèmes d'agence</b>	La banque cherche à sécuriser ses emplois indépendamment de mes objectifs. Les garanties qu'elle me demande sont importantes. Je préfère financer une partie de mes projets par des crédits bancaires pour ne pas trop risquer et pour pousser mon gérant à s'impliquer davantage dans l'affaire.
<b>Implication de l'entrepreneur dans le financement de l'entreprise</b>	Ma banque m'oblige à financer une partie de mon projet.
<b>signal par l'endettement</b>	Si je fais recours à la banque c'est tout simplement pour développer davantage mon affaire.
<b>Spécificité de l'actif à financer (le projet)</b>	Dans mon secteur d'activité (textile) l'endettement bancaire est presque un rêve.



Les variables managériales et organisationnelles soulevées par les PME sont importantes dans le contexte de leurs relations avec leurs banques. Le tableau 9 relate la perception des PME à ce sujet.

**TABLEAU 9 : ROLE DES VARIABLES MANAGERIALES ET ORGANISATIONNELLES DANS LE RATIONNEMENT SELON LES PME.**

<b>Variabes</b>	<b>Explications des PME</b>
<b>Perception de l'environnement</b>	<p>Mon environnement est très vulnérable est inquiète souvent mon banquier.</p> <p>Mes commandes sont fortement liées à la situation de mon client à l'étranger. Mon banquier m'interroge toujours sur l'irrégularité de mes exportations.</p>
<b>Intensité concurrentiel</b>	<p>La forte présence de concurrents solides dans notre secteur et la faible différenciation de l'offre – produit sont source de réticence de ma banque.</p> <p>La variation de notre part de marché et la concentration du volume d'affaires entre les mains de deux grandes entreprises inquiètent mon banquier.</p>
<b>Barrières à l'entrée</b>	<p>La facilité d'accès à notre marché (faible avantages de coûts, accès rapide aux matières premières) pousse notre banquier à considérer notre marché contestable.</p>
<b>Turbulence technologique</b>	<p>L'évolution technologique rapide peut mettre en péril mon affaire et donc mes engagements avec mes bailleurs de fonds.</p>
<b>Incompétence des dirigeants</b>	<p>C'est moi qui trace le devenir de mon entreprise et mon banquier le sait très bien.</p> <p>Je suis analphabète et je gère cette affaire depuis plusieurs décennies.</p>
<b>Mode de réflexion stratégique</b>	<p>Certes je décide tout seul mais je partage avec mes équipes les choix essentiels.</p>
<b>Variabes de positionnement stratégique</b>	<p>La perte de ma part de marché initiale et la baisse de mon activité sont probablement le motif du rejet de ma demande</p>
<b>Effet âge</b>	<p>Ma banque n'a pas pris en considération mes années d'existence en refusant ma demande.</p>

Les PME interviewés ont été toutes d'accord sur le caractère trop regardant des banques sur leurs situations financières. La solidité financière exigée par les banques rencontre une fragilité de la PME manifestée par un déséquilibre bilancier, une fluctuation des activités et une solvabilité souvent discutable.

Les PME elles même reconnaissent que leurs situations financières fragiles est source de l'ajournement de leurs demandes de crédits. Les explications données par les PME sur les principales variables qui engendrent le rationnement du crédit sont en relation avec une baisse du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'entreprise, la régression de l'activité, la faiblesse des capitaux propres et l'accroissement du BFR. La dépendance à l'endettement et le faible retour sur investissement ont été également évoqués en plus de la faible capacité des PME à rembourser leurs dettes et à se couvrir contre le risque de non-paiement.

**PARAGRAPHE 3 : ANALYSE EXPLORATOIRE SUR LA BASE DES ENTRETIENS AVEC LES BANQUES.**

---

Nous présentons dans ce paragraphe les résultats de l'analyse exploratoire menée auprès des 8 analystes de crédits des banques marocaines présentes dans la Région de l'Oriental. Cette démarche a permis de confirmer les variables introduites dans notre cadre d'analyse initial et a confirmé le rôle des variables relationnelles évoqués dans les entretiens avec les PME.

Si les PME considèrent que l'ajournement de leurs dossiers de crédits met en péril leurs activités, les banquiers de leurs côtés sont unanimes sur le fait que le rationnement est expliqué par l'incapacité des PME à garantir le remboursement de leurs dettes. « Les PME ne sont pas écartés de façon systématique et nombreuses sont celles qui dictent à la banque ses conditions de crédits en termes de taux, de durée et de garantie » affirment un analyste de crédit. Ce pouvoir de négociation est dû à plusieurs facteurs dont essentiellement la solidité de la PME.

A côté de la fragilité des PME souvent évoquée par les banquiers interviewés, la banque est « avant tout une entreprise dont l'objectif est de maximiser ses profits » affirment un banquier. Conséquemment, « avant la signature d'un contrat de dette, la banque doit évaluer les coûts et les gains espérés du prêt accordé ». Elle doit « absolument pratiquer ses stratégies de sélection et de contrôle sur les entreprises quelque soient leurs tailles ».

Le risque d'insolvabilité constitue l'une des plus grosses préoccupations des banquiers rencontrés, notamment du fait du caractère fragile des garanties offertes par les PME à savoir des garanties insuffisantes (biens immatériels, biens détériorés...) qui ne peuvent pas couvrir le risque en

cas de liquidation. Le gonflement trompeur du bilan comptable, les faux papiers, les faux projets, un seul projet d'investissement mais avec des demandes de plusieurs prêts, une surestimation du coût de l'investissement sont autant d'arguments avancés par les banquiers pour justifier le rationnement des crédits.

Dans leur approche du risque, les banques sont regardantes sur « la qualité de l'information qui émane des PME, leurs structures, leur environnement mais aussi sur l'information fournie par les documents comptables » affirment l'ensemble des répondants.

Un autre aspect intéressant pour notre étude et qui a été soulevé lors des entretiens semi directifs avec les analystes crédits est l'incertitude en matière de prêts. Les banques craignent que la PME modifie les caractéristiques de son projet une fois en possession du prêt (aléa moral). L'application par les banques de lourdes conditions en termes de taux d'intérêt ou/ et des garanties (sélection adverse) ne suffisent pas pour protéger l'engagement bancaire.

En réponse à la question relative à l'octroi des crédits par les banques à des PME en situation financière déséquilibrée, des garanties insuffisantes et un risque marché élevé (baisse de l'activité et du Chiffre d'affaires), les banquiers interrogés ont soulevé la nécessité de soutenir leurs clients fidèles pendant les moments difficiles. La fidélité évoquée renvoyait à la connaissance parfaite du client (pas d'asymétrie d'information), à l'ancienneté de la relation, au volume d'affaires souvent réalisé avec la banque et aussi à la notoriété du client. D'où l'intérêt d'étoffer notre cadre d'analyse par le rôle de l'approche relationnelle entre banque et PME.

Pour cerner davantage les arguments les plus avancés par les banquiers pour rationner les crédits aux PME, nous allons nous attacher dans les développements qui suivent aux différentes variables issues de notre cadre d'analyse et examiner les réponses et les explications communément admises par les banquiers. Le tableau 10 illustre les explications fournies par les banquiers à la variable « contraintes financières ».

**TABLEAU 10 : RELATION CONTRAINTES FINANCIERES ET RATIONNEMENT SELON LES BANQUES.**

<b>Variables</b>	<b>Explication des banquiers</b>
<b>Asymétrie de l'information.</b>	Il y a une asymétrie d'information dans tout le processus d'octroi des crédits aux PME. La banque ne fait pas confiance aux déclarations comptables des PME car souvent elles sont gonflées. La banque ne maîtrise pas l'affectation ultérieure de crédit après son déblocage. La PME nous cache ses intentions de développement, la qualité de ses clients et ses vrais problèmes. Le refus du crédit à une nouvelle PME « bien solide » est la conséquence de la politique de note institution dans les situations de manque de liquidité (argument que nous ne communiquons pas à la PME)
<b>Propriété et contrôle de l'entreprise.</b>	L'entreprise exploitée sous forme personnelle représente un risque plus important que si elle est exploitée sous forme de société car elle n'est pas dotée d'organes de conseil et de contrôle nécessaires.
<b>Hiérarchie dans les choix de financement.</b>	Le non recours à l'endettement peut expliquer l'existence d'une contrainte dans le financement.
<b>Problèmes d'agence.</b>	La banque apprécie la solvabilité et le respect des engagements, la PME ne pense qu'au financement de ses projets. Certains propriétaires recourent à l'endettement pour limiter le pouvoir de leurs gérants.
<b>Implication de l'entrepreneur dans le financement de l'entreprise.</b>	La demande de crédit d'un entrepreneur qui s'engage personnellement dans le projet par un apport est fortement appréciée
<b>signal par l'endettement.</b>	L'effet de levier est une nécessité pour l'entreprise. Le recours à l'endettement n'est pas expliqué chez les banques par un transfert de risque mais plutôt par la recherche d'une structure financière optimale.
<b>Spécificité de l'actif à financer (le projet).</b>	Certainement la nature du projet d'investissement influence la décision de son financement.

S'agissant des variables managériales et organisationnelles, les répondants ont approuvé l'ensemble des variables explicatives introduites dans le cadre de notre cadre d'analyse. Leurs explications sont relatées dans le tableau 11.

**TABLEAU 11 : ROLE DES VARIABLES MANAGERIALES ET ORGANISATIONNELLES DANS LE RATIONNEMENT SELON LES BANQUES.**

<b>Variables</b>	<b>Explication du banquier</b>
<b>Perception de l'environnement de la PME</b>	La prise en compte de l'environnement de la PME est sine qua non L'interprétation de la situation de la PME dans son environnement enrichit l'analyse du risque élaboré pour son dossier de crédit. Nombreux sont les dossiers de crédits ajournés suite à une perception négative de l'environnement de la PME.
<b>Intensité concurrentielle</b>	Il existe une relation décroissante entre l'intensité concurrentielle et le développement de la PME. La forte intensité peut engendrer l'ajournement du dossier de crédit.
<b>Barrières à l'entrée</b>	Sur un marché protégé les PME seraient moins vulnérables et auront plus de chance de crédit.
<b>Turbulence technologique</b>	Dans un marché où la technologie est fortement évolutive, la capacité d'innovation de la PME est prise en compte dans le processus de crédit. L'apparition de nouveaux produits peuvent mettre en péril la PME non innovantes
<b>Incompétence des dirigeants</b>	Nous nous méfions des dirigeants sans vision stratégique ni expérience professionnelle. Le niveau de formation des dirigeants n'est pas significatif.
<b>Mode de réflexion stratégique</b>	Plus le risque décisionnel est élevé plus le risque de la PME est élevé. Les PME présentent souvent un business plan ambiguë et une stratégie non formalisée.
<b>Positionnement stratégique</b>	La part de marché de l'entreprise et la croissance de son activité sont fortement appréciés.
<b>Effet âge</b>	Une PME ancienne n'est pas traitée de la même manière qu'une nouvelle.

La fragilité de la situation financière a été souvent relevée par les répondants. Les critères retenus dans le cadre de notre cadre d'analyse ont été approuvés par les banquiers qui insistent sur le déséquilibre bilanciel, la fluctuation des activités et la solvabilité souvent discutable des PME.

A l'instar des réponses des PME, les explications données par les banquiers sont en relation avec une baisse du Chiffre d'affaires, de la rentabilité de l'entreprise, de la régression de l'activité, de la faiblesse des capitaux propres et d'un accroissement du BFR. La dépendance à l'endettement et le faible retour sur investissement ont été également évoqués en plus de la faible capacité des PME à rembourser leurs dettes et à se couvrir contre le risque de non-paiement.

#### **PARAGRAPHE 4 : INTEGRATION DE L'APPROCHE RELATIONNELLE BANQUE - PME**

---

Les variables relatives à la relation banque – PME ont été souvent évoquées dans les entretiens avec les PME et les banques. Ceci nous a poussé à reconsidérer notre cadre d'analyse en intégrant dans notre recherche les études théoriques et empiriques qui ont traité la problématique relative à l'existence d'un effet positif des relations de long terme sur la disponibilité du crédit aux PME. Dans la majorité des cas, cette relation de long terme a été mesurée par la durée, l'exclusivité (fidélité à une banque) et l'intensité de la relation.

Boot (2000) stipule que les relations de long terme impliquent l'existence de contrats implicites permettant la renégociation des termes du contrat de crédit et une plus grande flexibilité dans l'utilisation de l'information

divulguée durant la relation<sup>214</sup>. Lorsqu'une firme est affectée par un choc conjoncturel négatif qui la rend dans l'impossibilité d'honorer ses engagements envers sa banque, le caractère renégociable des contrats permet de l'aider à dépasser ses difficultés transitoires. Pour l'auteur, le financement relationnel est « l'offre de services financiers par un intermédiaire financier qui investit dans l'obtention d'une information privilégiée (ou privée) sur l'emprunteur, non accessible aux autres investisseurs ».

Pour Freixas et Rochet (2008), deux conditions sont nécessaires pour entretenir une relation de crédit de long terme : (i) la banque doit être en mesure de fournir des services à ses clients avec des conditions plus favorables que leurs concurrents, et cet avantage s'améliore dans le temps et (ii) il n'existe pas de contrats contingents de long terme<sup>215</sup>.

Toutes ces définitions s'accordent sur le fait que la banque, à travers ses interactions répétées avec ses emprunteurs est en mesure de leur soustraire une information privée. Une activité d'intermédiation active en termes d'évaluation et/ou de surveillance est nécessaire pour acquérir ce type d'information. Cette information est généralement coûteuse à produire mais ce qui peut motiver la banque à investir dans la recherche de cette information est qu'elle peut être réutilisée dans le futur.

A l'opposé du financement relationnel caractérisé par une surveillance étroite des contrats de crédit, le financement transactionnel est fondé sur une relation plus distanciée et donc un échange d'information moins intense entre l'intermédiaire financier et l'entreprise. Le financement transactionnel se base essentiellement sur une information quantitative

---

214 Boot A. W. A., (2000), « Relationship Banking: What Do We Know? », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, PP.7–25.

215 Freixas X. et Rochet J.C. (2008), "Microeconomics of banking", MIT Press.



observable et publiquement disponible dans les documents comptables de l'entreprise emprunteuse. Ce type de financement s'inscrit dans le court terme ce qui justifie le recours systématique aux garanties. Ceci suggère que les banques « à l'acte » se soucient plus de la rentabilité à court terme de leurs prêts que les banques « à l'engagement » puisqu'elles fixent les termes du contrat de prêt de façon à maximiser leurs profits période par période. Les banques « à l'engagement », elles, sont plus flexibles en termes de fixation des termes du contrat de prêt puisqu'elles essaient de maximiser leurs profits relatifs sur toute la période de la relation bancaire. Cette dernière autorise la banque à appliquer un taux de prêt relativement bas à un emprunteur temporairement en difficulté financière et rehausser le taux à l'occasion de relations de financement ultérieures.

La relation établie entre les banques et les firmes peut jouer un rôle clé dans la résolution des problèmes d'informations et l'assouplissement des imperfections du marché financier. Cette relation donne la possibilité aux banques d'intervenir dans la gestion des entreprises pendant les crises et/ou parfois face à un risque d'insolvabilité.

Plusieurs avantages sont associés à l'existence d'une relation de financement stable et durable entre l'entreprise et sa banque : la confidentialité, la flexibilité, le contrôle et la réputation de qualité.(Diamant, 1984)<sup>216</sup>.

En référence aux travaux de Boot (2000), la qualité de la relation de long terme est mesurée par la durée (inférieure ou supérieure à 5ans), l'exclusivité (fidélité à une banque) et l'intensité de la relation (volume d'affaires avec la banque). Ces trois variables ont été prises en

---

216 Option citée.

considération dans notre recherche et ont été introduites dans le questionnaire administré auprès des PME et dans l'analyse quantitative des données. De même qu'une quatrième hypothèse a été intégrée dans notre cadre d'analyse :

**Hypothèse 4 : Plus la qualité de la relation entre PME et Banque est bonne moins la PME est rationnée.**

Les résultats de la phase exploratoire ont été présentés et discutés avec deux directeurs régionaux de banques marocaines et avec un spécialiste dans le financement des PME, ils sont dans la plupart des cas en concordance avec les conclusions que nous avons tirées de l'analyse de la littérature. Ces entretiens nous ont permis de disposer d'une grille d'explication des différentes variables de notre recherche.

### **SECTION 3 : ANALYSE QUANTITATIVE SUR DONNEES DE PME DE LA REGION DE L'ORIENTAL**

---

La conjugaison des résultats de l'analyse exploratoire et des variables issues de la littérature va nous permettre dans cette section de procéder à une analyse quantitative pour détecter les origines des stratégies de rationnement des crédits aux PME et présenter notre modèle de recherche.

Nous procéderons dans un premier paragraphe à l'opérationnalisation des variables de notre recherche et à la définition de leurs échelles de mesure en retenant des mesures testées empiriquement. Le deuxième paragraphe présentera la démarche de collecte et d'exploitation des données. Le dernier paragraphe analysera les résultats de notre recherche à travers l'analyse descriptive et quantitative des données.

**PARAGRAPHE 1 : OPERATIONNALISATION DES VARIABLES ET CHOIX DES ECHELLES DE MESURE**

Le tableau 12 présente les variables de notre recherche, les échelles de mesure retenues ainsi que leurs significations. La plupart des mesures utilisées dans notre recherche sont issues d'échelles préexistantes et testées empiriquement. Certaines ont été traduites de l'anglais en français et ont été remaniées puis adaptées au contexte de notre étude. L'opérationnalisation des différentes variables permet l'élaboration de notre base de données et le test des hypothèses de la recherche.

**TABLEAU 12 : OPERATIONNALISATION DES VARIABLES DE LA RECHERCHE.**

<b>Variables à expliquer : Rationnement des crédits aux PME</b>		
<b>Signification</b>	Refus par la banque d'accorder un crédit à une PME à une date T (Alec et Krinsten, 1999).	
<b>Variables de contrôle</b>		
Demande de crédit ayant intégrée le circuit du crédit et obtenue un ajournement par la banque. Taille : moins de 200 salariés. CA de moins de 175 millions de Dh et actif net inférieur à 7.500.000 Dh		
<b>Variables explicatives</b>		
<b>Variables</b>	<b>Mesures</b>	<b>Item</b>
<b>Contraintes financières (CF)</b>	Asymétrie d'information( <b>AI</b> ).	Rapport dividende sur capitaux propres (Fazzari, Hubbard et Peterson, 1988).
	Propriété et contrôle ( <b>PC</b> ).	-Propriétaire cherchant à conserver son indépendance (Gompers et Lener 2000)( <b>PCI</b> ). -PME est régie en société personnelle ou commerciale (Gompers et Lener 2000)( <b>PCS</b> ).
	Hiérarchie dans le choix de financement( <b>HCF</b> ).	PME préfère se financer par fonds propres d'abord puis par endettement(Cassar et Holmes, 2003).
	Problèmes d'agence( <b>PA</b> ).	-La banque demande des garanties importantes (Holmes et Ali 1991)( <b>PA1</b> ). -Le propriétaire de la PME recours à l'endettement pour mieux contrôler le dirigeant de la PME (Harris et Raviv, 1990)( <b>PA2</b> ).
	Implication de l'entrepreneur dans le financement du projet( <b>IE</b> ).	Quote part du financement demandé à la banque (Leland et Pyle, 1977).
	Signal par l'endettement( <b>SE</b> ).	Structure de financement non optimale, absence d'effet de levier. (Ross 1977)
	Spécificité de l'actif à financer( <b>SAF</b> ).	Projet risqué ou pas (Williamson)

<b>Contraintes managériales et organisationnelles (CMO).</b>	Perception de l'environnement( <b>PE</b> ).	Positive ou négative (weick 1995).
	Intensité concurrentielle (hannan et Freeman 1989)( <b>IC</b> ).	-Nombre de concurrents directs élevé ( <b>IC1</b> ).
		-Taux de croissance du marché ( <b>IC2</b> ).
		-Marché concentré ou pas ( <b>IC3</b> ).
		-Offre produit différenciée ou pas( <b>IC4</b> ).
	Barrières à l'entrée (Hannan et Freeman, 1977) ( <b>BE</b> ).	Avantages de coûts ( <b>BE1</b> ).
		Difficulté d'accès aux matières premières ( <b>BE2</b> ).
	Turbulence technologique (Picory 1995) ( <b>TT</b> ).	Degré d'innovation produit ( <b>TT1</b> ).
		Degré d'innovation process ( <b>TT2</b> ).
	Incompétence des dirigeants Michoud (1995)( <b>ID</b> )	Capacité à anticiper le devenir de son entreprise( <b>ID1</b> ).
Expérience professionnelle supérieure à 5 ans ( <b>ID2</b> ).		
Mode de réflexion stratégique (blazy 1995) ( <b>MRS</b> ).	Formalisation de la stratégie ( <b>MRS1</b> ).	
	Centralisation du pouvoir ( <b>MRS2</b> ).	
Positionnement stratégique (baumol 1982)( <b>PS</b> ).	Part de marché ( <b>PS1</b> ).	
	Croissance de l'activité ( <b>PS2</b> ).	
Effet-âge (blazy et combier 1998)( <b>EA</b> ).	Nombre d'année supérieur à 5 ans.	
<b>Contraintes prudentielles et comptables(CP)</b> R.Levenson (2000),	Évolution du Chiffres d'affaires( <b>ECA</b> ).	$(CA \text{ en } t - CA \text{ en } t-1) / CA \text{ en } t-1$
	Progression de l'activité( <b>PA</b> ).	CA/ CAF
	<b>FRNG</b>	Capitaux permanents (haut du passif) – actifs immobilisés
	<b>BFR</b>	Stocks réalisables – dettes à court terme d'exploitation
	Autonomie financière( <b>AF</b> ).	Capitaux propres / dettes financières.
	Ratio de liquidité( <b>RL</b> ).	Actif CT/ Passif CT
	Ratio de solvabilité ( <b>RS</b> ).	Actif total / dettes (capitaux étrangers).
<b>Qualité de la relation à long terme.(RLT).</b> Boot (2000).	Ratio de couverture du risque( <b>RCR</b> ).	Fonds propres nets / emplois financiers (hors caisse et emplois sur l'état).
	Durée de la relation( <b>DR</b> ).	Inférieure à 5 ans.
	Fidélité à la banque( <b>FB</b> ).	PME a plusieurs banques.
	Intensité de la relation ( <b>IR</b> ).	PME réalise un volume d'affaires faible avec la banque.

L'opérationnalisation des différentes variables permet l'élaboration du questionnaire. Ce dernier a pour objectif la constitution d'une base de données et le test des hypothèses.

## PARAGRAPHE 2 : DEMARCHE DE COLLECTE ET D'EXPLOITATION DES DONNEES

---

Dans ce paragraphe nous présenterons la démarche retenue pour l'élaboration de notre base de données ainsi que la méthode statistique déployée pour l'analyse des données.

### 1 : CHOIX DU TERRAIN D'ETUDE ET ELABORATION DU QUESTIONNAIRE

#### a) Terrain d'étude

Dans le cadre de l'analyse exploratoire menée auprès des PME de la Région de l'Oriental, 60 PME se sont vues rejetées leurs demandes de crédits durant le premier semestre de l'exercice 2016. Parmi ces 60 entreprises, 47 ont acceptés de nous fournir leurs documents comptables (bilans et comptes résultats) et forment l'échantillon de notre analyse quantitative. Le tableau 13 montre la répartition de notre échantillon par ville de la Région.

**TABEAU 13 : REPARTITION DE L'ECHANTILLON DES ENTREPRISES PAR VILLE**

Villes	Nombre
Oujda	17
Nador	13
Berkane	4
Taourirt	8
Jrada	2
Driouch	3
Total	47

Le tableau 14 montre la répartition de l'échantillon par secteurs d'activité.

**TABEAU 14 : REPARTITION DE L'ECHANTILLON PAR SECTEUR D'ACTIVITE**

Type d'industrie	Nombre d'entreprises	Nombre de PME ayant présenté une demande de crédit et qui a été rejetée	Nombre de PME qui constitue l'échantillon de l'étude
Industries agro-alimentaires	126	23	19
Industries chimiques et para chimiques	142	12	8
Industries électriques et électroniques	6	2	2
Industries métalliques et mécaniques	113	18	13
Industries textiles et du cuir	14	5	5
<b>Total</b>	<b>401</b>	<b>60</b>	<b>47</b>

La constitution de la base de données de notre recherche a commencé par l'analyse de la situation financière des entreprises de 2013 à 2015 en retenant les ratios suivants : Évolution du Chiffres d'affaires (ECA), Progression de l'activité (PA), FRNG, BFR, Autonomie financière (AF), Ratio de liquidité (RL), Ratio de solvabilité (RS) et Ratio de couverture du risque (RCR).

Ensuite, nous avons procédé à la rédaction de notre questionnaire tout en intégrant au cas par cas l'appréciation de l'analyse de la situation financière que nous avons réalisée sur l'échantillon des 47 entreprises pour la discuter avec ces dernières.

## **b) Élaboration du questionnaire**

La rédaction du questionnaire est la phase la plus importante pour mener une enquête. La rédaction a été construite sur la base des hypothèses rédigées puis à partir de l'opérationnalisation des variables de notre cadre d'analyse et des résultats de l'analyse exploratoire.

Un premier questionnaire a été élaboré et examiné en face à face avec une dizaine de PME. Il a par la suite été revu et corrigé avec le soutien de deux directeurs de banques locales.

Suite à cette première phase, un second questionnaire a été élaboré et a été auto-administré aux 47 PME formant notre échantillon.

### **Contenu du questionnaire :**

Le questionnaire comprend 30 questions. Il est réparti en quatre parties. Dans chaque partie, nous exposons la variable à étudier et ses items. L'introduction du questionnaire précise que celui-ci est anonyme et confidentiel. Nous indiquons aux répondants de cocher la case qui correspond à son choix et qu'il doit absolument répondre à toutes les questions bien qu'il puisse lui sembler que les questions sont redondantes.

Le questionnaire a une durée de passation de 20 mn.

### **Formats des questions :**

Les questions posées sont fermées. La personne interrogée doit effectuer un choix entre un nombre limité de réponses prédéterminées. L'échelle utilisée est une échelle poussant les répondants à ne pas se

positionner sur un point neutre. Les différents items pour l'ensemble des concepts sont mesurés sur une échelle de Likert avec degré d'accord ou de désaccord en 5 points. Nous avons choisi une échelle de type impair car nous voulons que les interviewés puissent adopter une position médiane en choisissant entre plusieurs réponses possibles de type « tout à fait d'accord » à « pas du tout d'accord ».

L'annexe 5 présente le questionnaire définitif administré aux PME.

### **Résultats du pré-test**

Un premier modèle de ce questionnaire a été rédigé et pré-testé en Décembre 2016 auprès d'une dizaine de PME. Cette manière de faire a permis de valider la compréhension par les répondants des différentes questions.

Suite à notre phase de pré-test, nous avons constaté que l'introduction du questionnaire et la forme des questions ne posent pas de problèmes. Les modifications opérées concernent certaines questions qui n'avaient pas aux yeux des répondants un sens précis ou étaient mal formulées.

Le questionnaire définitif a été revu par deux analystes crédits et par deux chercheurs universitaires en Décembre 2016 qui l'ont trouvé complet et susceptible d'apporter des réponses à nos questions de recherche.

### **Administration du questionnaire**

Il existe plusieurs façons d'administrer un questionnaire : la voie postale, le face à face, le téléphone et la voie électronique. Chacun de ces modes présente des avantages et des inconvénients en termes de coût, de contrôle de l'échantillon et de temps de réalisation.



Dans le cas de notre recherche, nous avons administré nous même le questionnaire en entretien face à face. L'avantage de ce mode est la maîtrise de l'échantillon et du temps de réalisation.

A partir de Janvier 2017 jusqu'au Mars 2017, le questionnaire a été administré en face à face à 47 PME. La répartition de l'échantillon par ville et secteur d'activité figure dans les tableaux 13 et 14 cités plus haut.

Pendant les mois d'Avril et Mai 2017, nous avons procédé au traitement statistique des données et à l'analyse des résultats.

## **2: METHODE DE TRAITEMENT DES DONNEES**

La méthode qui sera utilisée pour exploiter et interpréter nos données sera l'analyse factorielle exploratoire et confirmatoire. Elle sera conduite à l'aide du logiciel SPSS 11.5 avec l'utilisation de « AMOS »<sup>217</sup>.

Avant de mener une analyse factorielle sur un ensemble de données, il est préférable de s'assurer que l'opération présente un intérêt grâce aux tests de Kaiser, Meyer et Olkin (KMO), test de Barlett ainsi que le test de fiabilité et de validité des instruments de mesure.

### **a) Analyse factorielle**

Pour mener notre analyse factorielle, nous utiliserons SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) qui est un logiciel de gestion qui permettra d'extraire n'importe quel type de fichier pour réaliser différentes analyses statistiques, notamment, les statistiques descriptives, régression, factorisation, positionnement...

Les objectifs de l'analyse factorielle sont les suivantes :

---

217 Marija J.N., (1994), « SPSS pour Windows ».

- D'un point de vue empirique, elle consiste à résumer l'information contenue dans un tableau de chiffres individus / variables en remplaçant les variables initiales par un nombre plus petit de variables composites ou facteurs.
- D'un autre point de vue, l'analyse factorielle permet de passer des mesures à des concepts théoriques ne pouvant être mesurés directement. Les variables sont alors considérés comme des combinaisons d'un certain nombre de facteurs communs sous-jacents non observables.

Les principales méthodes factorielles sont l'ACP (Analyse en Composantes Principales) pour les tableaux de variables quantitatives, AFC (Analyse Factorielle des Correspondants) pour les tableaux de convergence et enfin l'ACM (Analyse des Correspondances Multiples) pour les tableaux de variables quantitatives<sup>218</sup>.

La méthode factorielle que nous retenons dans le cadre de notre recherche est l'ACP. Cette méthode est la plus répondue dans les recherches similaires car l'objectif est d'extraire le minimum de facteurs en maximisant la variable à expliquer. Le principe de résolution de l'ACP est de trouver successivement un premier facteur résumant le mieux l'information contenue dans la matrice initiale puis un second indépendant du premier résumant le mieux l'information résiduelle et ainsi de suite. L'expression de la qualité d'information retenue pour cette méthode est la variance totale.

Il est à rappeler que l'analyse factorielle est conduite en quatre étapes :

- Examiner les valeurs des tests de KMO et de Barlett.

---

218 Escofier B., Pages J., (1998), « Analyses factorielles simples et multiples : objectifs, méthodes et interprétation », Dunod, 3<sup>ème</sup> Edition.

- Examiner la matrice des corrélations entre facteurs.
- Vérifier le pourcentage de variance.
- Vérifier la valeur des Alphas de Cronbach.

## **b) Tests de fiabilité**

Les tests de fiabilité permettent de vérifier la qualité des instruments de mesure et la fiabilité de l'analyse.

L'indicateur le plus utilisé est l'Alpha de Cronbach. Le coefficient Alpha a une valeur comprise entre 0 et 1. Un coefficient de 0 représente une fiabilité nulle et un coefficient de 1 traduit une fiabilité parfaite.

Il importe également de s'assurer de la viabilité du contenu et du construit. D'une part, les instruments développés ou les items doivent être représentatifs de ce que l'on mesure et d'autre part les indicateurs construits doivent avoir une bonne représentation du phénomène à étudier.

**Test de KMO** : Permet d'examiner la faisabilité d'une analyse factorielle et atteste l'existence de corrélations significatives entre certaines variables. Il doit être suffisamment élevé pour considérer la méthode comme appropriée (valeur comprise entre 0,5 et 1).

**Test de Barlett** : Permet de rejeter l'hypothèse d'une matrice des covariances égale à une matrice d'identité. Dans ce cas l'analyse factorielle peut être réalisée.

Cette section se veut plus analytique et visait le rapprochement du cadre conceptuel jusqu'à présent constitué avec la réalité de la relation banque – PME en matière d'octroi des financements.

Dans un premier temps, il a fallu mener une analyse du contenu du rationnement dans le discours des acteurs, à savoir les banques et les PME. Cette analyse a été constituée sur la base de 8 entretiens semi directifs avec les banques et 60 avec les PME de la Région de l'Oriental. Cette étude qualitative a permis d'effectuer une première approche de notre cadre d'analyse. Dans un deuxième temps, il a été question d'opérationnaliser les variables et de chercher les différents items susceptibles d'expliquer les variables de la recherche retenues dans le cadre de notre approche. Un questionnaire a été, enfin, administré à 47 PME de la Région de l'Oriental et a été traité et analysé grâce aux méthodes de traitement statistiques de données et dont les résultats seront présentés dans le paragraphe 3.

#### **SECTION 4 : VALIDATION DU CADRE D'ANALYSE ET DISCUSSION DES RESULTATS DE LA RECHERCHE**

---

La finalité de la présente recherche consiste à confirmer ou à infirmer les hypothèses formulées dans le cadre de notre étude sur le rationnement bancaire des PME et de valider le cadre d'analyse conceptuel en testant les déterminants du rationnement liés aux contraintes financières, managériales, organisationnelles, prudentielles et relationnelles.

Pour cela nous avons choisi de réaliser nos examens statistiques à l'aide du module Graphics du logiciel AMOS 5.0 du fait de sa convivialité et dans la mesure où il permet d'apprécier les effets de causalité entre les différentes variables de notre cadre d'analyse.

Nous présenterons, d'abord, une analyse descriptive des données avant de procéder à une analyse factorielle exploratoire sous SPSS 11.5 pour tester la validité et la fiabilité des échelles de mesure. Un dernier point

sera consacré aux analyses confirmatoires et à la discussion des résultats de la recherche.

## **PARAGRAPHE 1 : DISCUSSION DES RESULTATS DE L'ANALYSE DESCRIPTIVE DES DONNEES**

---

L'analyse descriptive des données que nous allons présenter est basée sur le calcul des fréquences. Cette manière de faire va nous permettre de comprendre comment les PME de la Région de l'Oriental perçoivent les antécédents du rationnement des crédits bancaires.

Les résultats de l'analyse descriptive sont issus de la base de données constituée pour mener cette étude auprès de 47 PME industrielle de la Région de l'Oriental.

### **1:RATIONNEMENT DES CREDITS DES PME**

L'enquête que nous avons menée soulève l'importance du rationnement des crédits bancaires aux PME de la Région de l'Oriental. 60 demandes de crédits de PME ont été rejetées durant le premier semestre 2016 soit 14% des PME de la Région. Ce qui témoigne des difficultés rencontrées par la PME dans sa quête de financement bancaire, quel que soit sa nature, pour financer son exploitation (facilité, avance sur marché, escompte...) ou son investissement (Crédit à long et moyen terme).

100% des PME rencontrées estiment que le refus de financement limite leurs possibilités d'exploitation et d'investissement et impacte leur croissance.

88% des PME considère que les banques traitent leurs demandes de façon factuelle sans prendre en considération plusieurs facteurs exogènes sur lesquels la PME n'a pas de main mise, notamment, les

retard de paiement dans le cadre des marchés publics, récession des marchés, exigence de paiement des fournisseurs, revendications syndicales, contexte économique défavorable...

100% des PME rencontrées confirment notre postulat de départ selon lequel le rationnement des crédits est le résultat des contraintes financières des PME, de leur contexte managériale & organisationnel et des règles prudentielles pratiquées par les banques ainsi que de la nature de la relation qu'elles entretiennent avec ces dernières.

## **2: CONTRAINTES FINANCIERES**

L'analyse descriptive montre l'intérêt que représentent les contraintes financières dans l'étude du rationnement bancaire des crédits aux PME.

Les contraintes financières ont été conceptualisées autour des asymétries de l'information, de la propriété et du contrôle de la PME, de la hiérarchie dans les choix de financement, des problèmes d'agence, de l'implication de l'entrepreneur dans le financement de son entreprise et de la spécificité de l'actif à financer.

Dans le cadre de notre analyse, Les PME rencontrées ont déclaré que la transparence de l'information est fondamentale pour qu'elles ne soient pas rationnées, néanmoins, seules 66,6% estiment avoir fourni une information complète à leurs banques au moment de la demande du crédit.

98,6% cherchent à conserver leur indépendance par rapport aux banques et 88,1% préfèrent financer leurs activités d'abord par fonds propres.

Les PME rencontrées affichent plutôt une fréquence faible quant aux problèmes d'agence. Seules 23,4% estiment qu'elles font recours à l'endettement pour contrôler les dirigeants. La notion de séparation du propriétaire et du dirigeant est confuse dans notre échantillon car dans la plupart des cas les propriétaires interviewés sont eux même les dirigeants de leurs entreprises.

L'implication de l'entrepreneur dans le financement de son entreprise et la nature du projet jouent également un rôle important. La banque est souvent sensible à la part de financement apporté par la PME et à son projet. 94% des PME déclarent que leurs quote-part dans le financement a été très minime par rapport à la part de la banque au moment de la demande du crédit. Pour 92,5 % des PME, les projets présentés concernent des secteurs à fort risque (textile), ou aussi des secteurs où la concurrence est acharnée.

### **3: VARIABLES MANAGERIALES ET ORGANISATIONNELLES**

Les 12 normes managériales et organisationnelles traitées dans cette recherche sont le nombre des concurrents, l'évolution du marché, la structure du marché, la différenciation du produit, les avantages de coûts, l'accès aux marchés des matières premières, l'innovation produit, l'innovation procès, la capacité de la PME à anticiper son devenir, l'expérience professionnelle du dirigeant, la formalisation de la stratégie et enfin la centralisation du pouvoir au sein de l'entreprise.

92,5% des PME considèrent qu'elles opèrent dans des marchés marqués par une présence importante de concurrents et par une faible différenciation de l'offre produit. C'est ce qui justifie en quelque sorte la réticence des banquiers. Seules, 16,5% des PME estiment avoir un

avantage de coûts sur leurs concurrents. Il s'agit en particulier des entreprises opérant dans le secteur de l'agrobusiness à Taourirt et Berkane. Cet avantage est engendré par une parfaite maîtrise de la chaîne de production et des sources d'approvisionnement. D'ailleurs 92% des PME de notre échantillon déclarent maîtriser leurs sources d'approvisionnement.

8,5 % des PME estiment avoir été rationnées bien que leur marché n'est pas concentré et qu'il affiche une bonne tendance. 97,4% des entreprises opèrent dans des marchés à faible innovation produit et process.

91% des PME rationnées déclarent avoir une expérience professionnelle dépassant 5 ans et 77% centralisent la prise de décision.

Les PME considèrent que les banques doivent revoir leur perception de la PME. 93% de notre échantillon sont rationnées bien qu'elles disposent de plan stratégique et 84% ont une visibilité sur l'évolution de leurs affaires.

#### **4: VARIABLES PRUDENTIELLES ET COMPTABLES**

Pour les PME, les banques contrôlent sévèrement leurs situations financières. L'équilibre financier est fondamental dans la décision d'octroi des crédits.

Lors de la phase exploratoire de notre recherche, nous avons établi un diagnostic financier des 47 PME de notre échantillon de 2013 à 2015. Ce dernier a révélé une certaine fragilité de 90% de PME manifestée par un déséquilibre bilancier, une fluctuation des activités et une solvabilité souvent discutable. Les PME elles même ont reconnu que leurs



situations financières fragiles est source de l'ajournement de leurs demandes de crédits.

Dans le cadre de l'étude quantitative nous avons introduit les normes prudentielles pratiquées par les banques dans l'objectif de mesurer la perception des PME quant à l'ajournement de leurs demandes de crédits pour motif de déséquilibre financier.

Le déséquilibre de la situation financière de 90% de PME de notre échantillon pendant la période de l'étude se manifeste au niveau de la plupart des normes prudentielles et comptables retenues : baisse du chiffre d'affaires et de l'activité, besoins importants en fonds de roulement, fonds de roulement négatif, liquidité et autonomie financière insuffisantes en plus du risque de solvabilité.

Seulement 4 entreprises parmi les 47 qui présentent un profil de risque insignifiant car disposant d'une certaine autonomie financière et d'actifs liquides, néanmoins, leurs activités restent tributaires des fluctuations du marché qui impactent l'évolution de leurs chiffres d'affaires.

## **5 : VARIABLES RELATIONNELLES**

L'introduction des variables relationnelles a permis d'enrichir notre analyse en examinant l'impact des relations à long terme sur le rationnement des crédits bancaires.

Il est fondamental de noter que la majorité des PME enquêtées soulignent le rôle important de la durée de la relation, de la fidélité à la banque et de l'intensité de la relation.

Pour le cas de notre échantillon, 91% des PME estiment être rationnées car elles n'ont pas une relation ancienne avec leurs banques, 43% pour

avoir des comptes ouverts chez plusieurs banques et 88% pour avoir un volume d'affaires faible avec la banque.

## **PARAGRAPHE 2 : DISCUSSION DES RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE EXPLORATOIRE**

---

Les analyses factorielles exploratoires (ACP sous SPSS 11.5) seront déployées pour tester la validité et la fiabilité des échelles de mesure utilisées pour chacune des composantes du cadre d'analyse. A ce niveau, nous précisons les considérations suivantes :

- Les facteurs retenus sont les facteurs ayant des valeurs propres supérieures à l'unité.
- Le nombre de composantes à retenir est égal au nombre de facteurs retenus.
- La méthode de rotation retenue est Oblimin proposée par SPSS.

### **1 : TEST DE NORMALITE DES CONTRAINTES FINANCIERES**

Sept items ont été introduits pour mesurer les contraintes financières :

Q1 : Votre banque détient une information transparente sur votre entreprise.

Q2 : Vous cherchez à conserver votre indépendance par rapport aux banques.

Q3 : Vous cherchez à se financer par fonds propres d'abord puis par endettement.

Q4 : Votre banque vous demande des garanties importantes.

Q5 : Vous faites recours à l'endettement pour mieux contrôler le dirigeant de la PME.

Q6 : Au moment de la demande de crédit vous mettez une quote-part de financement supérieur à 25%?

Q7 : Votre projet a-t-il été trop risqué ?

Le tableau 15 montre que les données mesurant les contraintes financières sont toutes normales et respectent les seuils préconisés :

- Les conditions de normalité des données sont respectées.
- Les données sont factorisables : KMO est supérieur à 0,5 et le test de sphéricité est nul.
- La qualité de la représentation est satisfaisante car elle est supérieure à 0,5.
- L'alpha de Cronbach est acceptable 0,7656.

**TABLEAU 15 : RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE SUR LES CONTRAINTES FINANCIERES.**

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7
N	47	47	47	47	47	47	47
Asymétrie	-8,173	-8,173	-8,829	-3,237	-1,217	-3,748	-4,645
Aplatissement	65,170	65,170	86,312	8,529	8,330	12,300	13,432
Conditions de normalité des données							
Indice KMO et test de Bartlett							
Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser – Meyer –Olkin				,622			
Test de Khi – deux		Approximé		2089,164			
Sphéricité de Bartlett							
Ddl				15			
Signification de Bartlett				,000			
Qualité de la représentation							
	Initial			Extraction			
Q1	1,000			,917			
Q2	1,000			,820			
Q3	1,000			,887			
Q4	1,000			,928			
Q5	1,000			,828			
Q6	1,000			,894			
Q7	1,000			,891			

	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
<b>Q1</b>	3,164	45,200	45,200	3,164	45,200	45,200
<b>Q2</b>	2,110	30,142	75,342	2,110	30,142	75,342
<b>Q3</b>	,867	12,385	87,727			
<b>Q4</b>	,521	7,442	95,169			
<b>Q5</b>	,194	2,771	97,94			
<b>Q6</b>	,084	1,200	99,14			
<b>Q7</b>	,060	0,86	100			

## 2 : TEST DE NORMALITE DES VARIABLES MANAGERIALES ET ORGANISATIONNELLES.

Douze items ont été introduits pour mesurer les variables managériales et organisationnelles :

Q8. Le nombre de vos concurrents directs est élevé.

Q9. Votre marché de référence est en évolution.

Q10. Votre marché de référence est concentré.

Q11. L'offre produit sur le marché est différenciée.

Q12. Vous avez des avantages de coûts par rapport à vos concurrents.

Q13. Vous avez des difficultés d'accès aux matières premières.

Q14. Votre secteur connaît une innovation du produit.

Q15. Votre secteur connaît une innovation du process.

Q16. Est-ce que vous êtes capable d'anticiper le devenir de votre entreprise ?

Q17. Avez-vous une expérience professionnelle supérieure à 5 ans ?

Q18. La stratégie de votre entreprise est-elle formalisée ?

Q19. Le pouvoir est décentralisé dans votre entreprise.

Le tableau 16 montre que les données mesurant la variable managériale et organisationnelle sont toutes normales et respectent les seuils préconisés. La qualité de la représentation des items est supérieure à 0,5. Quatre facteurs permettent d'expliquer 77% de l'information contenue dans 12 facteurs. L'alpha de Cronbach est de 0,8558.

**TABLEAU 16 : RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE SUR LA VARIABLE ORGANISATIONNELLE ET MANAGERIALE.**

	Q8	Q9	Q10	Q11	Q12	Q13	Q14	Q15	Q16	Q17	Q18	Q19
N Valide	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47
Asymétrie	-3,533	-3,858	-3,503	-4,334	-1,208	-3,834	-3,658	-3,401	-3,247	,511	-2,940	1,453
Aplatissement	1,918	5,462	5,826	4,911	1,550	-,583	3,567	2,135	1,242	1,508	-1,452	-,298
Conditions de normalité des données												
Indice KMO et test de Bartlett												
Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser – Meyer –Olkin							,564					
Test de Khi – deux					Approximé		256,165					
Sphéricité de Bartlett												
Ddl							6					
Signification de Bartlett							,000					
Qualité de la représentation												
	Initial					Extraction						
Q8	1,000					,904						
Q9	1,000					,814						
Q10	1,000					,944						
Q11	1,000					,887						
Q12	1,000					,737						
Q13	1,000					,997						
Q14	1,000					,997						
Q15	1,000					,968						
Q16	1,000					,995						
Q17	1,000					,706						
Q18	1,000					,856						
Q19	1,000					,645						

	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
<b>Q8</b>	3,650	30,416	30,416	3,650	30,416	30,416
<b>Q9</b>	2,908	24,333	54,749	2,908	24,333	54,749
<b>Q10</b>	1,553	12,941	67,690	1,553	12,941	67,690
<b>Q11</b>	1,080	9,000	76,690	1,080	9,000	76,690
<b>Q12</b>	,983	8,191	84,881			
<b>Q13</b>	,823	6,858	91,739			
<b>Q14</b>	,323	2,691	94,430			
<b>Q15</b>	,292	2,433	96,863			
<b>Q16</b>	,165	1,375	98,238			
<b>Q17</b>	,133	1,108	99,346			
<b>Q18</b>	,077	0,546	99,892			
<b>Q19</b>	,013	0,108	100,000			

### 3 : TEST DE NORMALITE DES VARIABLES PRUDENTIELLES ET COMPTABLES

Huit items ont été introduits pour mesurer les variables prudentielles et comptables :

Q20 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre Chiffre d'affaires a baissé.

Q21 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre activité ne progresse pas.

Q22 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre Fonds de roulement est négatif.

Q23 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce que vos besoins en fonds de roulement sont importants.

Q24 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre autonomie financière est alarmante.

Q25 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre ratio de liquidité est insatisfaisant.

Q26 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce qu'elle estime que vous n'êtes pas solvable.

Q27 : Votre banque rejette votre demande de crédit parce que vous êtes risqués.

Le tableau 17 présente les résultats de l'analyse factorielle :

- Les conditions de normalité des données sont respectées : le test d'asymétrie est inférieur à 2.
- Les données sont normales : le test de Kwness et le test de Kurtosis sont satisfaisants.
- La qualité de la représentation des items est supérieure à 0,5.
- L'alpha de Cronbach est satisfaisant (0,625).

**TABLEAU 17 : RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE SUR LA VARIABLE PRUDENTIELLE ET COMPTABLE**

		Q20	Q21	Q22	Q23	Q24	Q25	Q26	Q27
N	Valide	47	47	47	47	47	47	47	47
Asymétrie		-3,376	-3,670	-3,660	-3,504	-3,767	-3,809	1,794	1,890
Aplatissement		1,342	-,583	1,918	5,462	5,826	4,911	5,928	11,727
Conditions de normalité des données									
Indice KMO et test de Bartlett									
Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser – Meyer –Olkin					,654				
Test de Khi – deux			Approximé		256,165				
Sphéricité de Bartlett									
Ddl					6				

Signification de Bartlett	,000	
Qualité de la représentation		
	Initial	Extraction
Q20	1,000	,904
Q21	1,000	,814
Q22	1,000	,944
Q23	1,000	,887
Q24	1,000	,737
Q25	1,000	,706
Q26	1,000	,856
Q27	1,000	,645

	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
<b>Q20</b>	2,859	35,7375	35,7375	2,859	35,7375	35,7375
<b>Q21</b>	2,031	25,3875	61,1250	2,031	25,3875	61,1250
<b>Q22</b>	1,042	13,0250	74,1502	1,042	13,0250	74,1502
<b>Q23</b>	0,852	10,6500	84,8002			
<b>Q24</b>	0,650	8,1250	92,9252			
<b>Q25</b>	0,441	5,5125	98,4377			
<b>Q26</b>	0,091	1,1375	99,5750			
<b>Q27</b>	0,034	0,4250	100,000			

#### 4 : TEST DE NORMALITE DES VARIABLES RELATIONNELLES

Trois items ont été introduits pour mesurer la variable relationnelle :

Q 28 : Estimez-vous que la durée de la relation avec la banque principale est importante pour la banque ?

Q 29 : Vous êtes domicilié chez plusieurs banques ?

Q 30 : Estimez-vous que le volume d'affaires avec votre banque est important pour cette dernière ?



L'analyse factorielle qui figure dans le tableau 18 montre que les items mesurant la variable relationnelle sont fiables. La qualité de représentation des items est largement supérieure à 0,5. Un seul facteur permet d'expliquer 78% de l'information contenue dans trois facteurs et l'alpha de Cronbach est de 0,8558.

**TABLEAU 18 : RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE SUR LA VARIABLE RELATIONNELLE**

		Q28	Q29	Q30		
N	Valide	47	47	47		
Asymétrie		1,594	1,546	0,492		
Aplatissement		1,705	0,017	1,443		
Conditions de normalité des données						
Indice KMO et test de Bartlett						
Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser – Meyer –Olkin			0,623			
Test de Khi – deux		Approximé	569,666			
Sphéricité de Bartlett						
Ddl			3			
Signification de Bartlett			,000			
Qualité de la représentation						
		Initial	Extraction			
Q28		1,000	,714			
Q29		1,000	,897			
Q30		1,000	,735			
	<b>Valeurs propres initiales</b>			<b>Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus</b>		
	<b>Total</b>	<b>% de la variance</b>	<b>% cumulés</b>	<b>Total</b>	<b>% de la variance</b>	<b>% cumulés</b>
<b>Q28</b>	2,346	78,187	78,187	2,346	78,187	78,187
<b>Q29</b>	,488	16,281	94,468			
<b>Q30</b>	,166	5,532	100,000			

**PARAGRAPHE 3 : DISCUSSION DES RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE CONFIRMATOIRES**

Pour confirmer la validité des échelles de mesure utilisées et tester notre cadre d'analyse, il importe, à présent, d'utiliser une autre méthode dite de deuxième génération. Nous allons présenter dans un premier temps les fondements de ce type de méthode avant d'exposer les résultats des analyses factorielles confirmatoires et présenter, enfin, la validation des hypothèses de recherche.

### **1 : FONDEMENTS ET SPECIFICITES DES MODELES CAUSAUX**

Ces modèles appelés aussi modèles d'équations structurelles avec variables latentes et erreurs de mesure sont des méthodes qui permettent de traiter des phénomènes complexes dont les causes doivent être hiérarchisés et appréhendées simultanément. La notion de causalité constitue le fondement des modèles structurels. Les relations entre les différentes variables peuvent être simples où A détermine B, circulaire où elle existe une relation où A détermine B mais aussi où B influence A ou formant un réseau plus complexe.

L'objectif principal de notre thèse peut être formulé conceptuellement de la manière suivante : Le rationnement des crédits bancaires aux PME (Y) dépend de plusieurs causes (X) à savoir les contraintes financières, les variables managériales et organisationnelles et enfin les variables prudentielles et comptables et enfin des variables relationnelles. Il s'agit de résoudre cette équation en mesurant l'impact de ces variables indépendantes sur une variable dépendante. La méthode de calcul que nous allons utilisé est celle fondée sur l'analyse structurelle des matrices de covariance. Le principe consiste à comparer la matrice de covariance construite sur les données d'observation à la matrice théorique correspondante. La qualité globale de notre modèle sera évaluée sur la base de deux familles d'indices :

### Indices d'ajustement absolu :

- **Khi deux** : permet de tester l'hypothèse nulle selon laquelle la matrice de covariance estimée est statistiquement différente de la matrice de covariance de l'échantillon.
- **GFI (Goodness Fit Index) et AGFI (Ajusted Goodness of Fit Index)** : le GFI mesure la part relative des variances-covariances présentes dans la matrice d'échantillon qui est prédite par la matrice théorique. L'AGFI présente cette prédiction au regard du degré de liberté. Plus l'ajustement est parfait plus cet indice tend vers 1.
- **RMR (Root Mean Square Residual)** : Il donne une indication de la valeur moyenne des résidus du modèle estimé par la différence des covariances estimées et des covariances observées sur les données empiriques. Les résidus varient entre 0 et 1. L'estimation sera meilleure si elles se rapprochent de 0.
- **RMSEA (RootmeanSquaredError of Approximation)** : Il permet d'estimer la manière dont le modèle approxime la matrice de covariance de la population par degré de liberté. En effet, l'ajustement est bon si la valeur de cet indice est inférieure à 0,05 et raisonnable à 0,08.

### Les indices d'ajustement incrémental :

- **TLI (Tucker Lewis Index)** permet d'évaluer qu'un modèle factoriel exploratoire particulier estimé par une méthode du maximum de vraisemblance représente une amélioration par rapport à un modèle nul qui ne suppose aucune relation entre les variables. Un indice supérieur à 0,9 permet de considérer que l'ajustement est bon.

- **CFI (Comparative Fit Index)** permet de comparer un modèle factoriel à un modèle nul en présentant toutefois l'intérêt d'être approprié au contexte des modèles exploratoires. Un indice supérieur à 0,9 permet de considérer que l'ajustement est bon.

## 2 : ANALYSES FACTORIELLES CONFIRMATOIRES ET VALIDATION DES HYPOTHESES DE LA RECHERCHE

Nous réaliserons une analyse confirmatoire sur chacune des variables de notre cadre d'analyse à l'aide du logiciel AMOS 5.0.

### Contraintes financières :

Les résultats de l'AFC sur les contraintes financières sont présentés dans le tableau 19.

**TABLEAU 19 : RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE CONFIRMATOIRE APPLIQUEE AUX CONTRAINTES FINANCIERES.**

		Estimate	C.R.	Estimation standardisée
1	Votre banque détient une information transparente sur votre entreprise.	1,000*	0	,989
2	Vous cherchez à conserver votre indépendance par rapport aux banques.	,190	1,383	,076
3	Vous cherchez à se financer par fonds propres d'abord puis par endettement.	,842	23,161	,819
4	Votre banque vous demande des garanties importantes.	1,260	30,924	,915
5	Vous faites recours à l'endettement pour mieux contrôler le dirigeant de la PME.	,571	2,633	,143
6	Au moment de la demande de crédit vous mettez une quote-part de financement supérieur à 25%?	,821	7,007	,362
7	Votre projet a-t-il été trop risqué ?	,867	7,823	,496

X2	Ddl	X2/Ddl	GFI	AGFI	RMR	CFI	TLI	RMSEA
1151,364	9	128	0,965	0,917	0,015	0,988	0,98	0,056

\*Paramètre fixé à 1.000 afin d'établir une échelle de mesure. La valeur C.R. de ce paramètre ne peut pas être calculée et est fixé à 0.000.

Le tableau 19 montre que les résultats de l'analyse confirmatoire ne présentent pas un ajustement satisfaisant. Deux items sont mal représentés. Il s'agit de «Vous cherchez à conserver votre indépendance par rapport aux banques» et de « Vous faites recours à l'endettement pour mieux contrôler le dirigeant de la PME ». Leur élimination permet d'améliorer la qualité d'ajustement.

Après l'élimination des items mal représentés, le modèle re-spécifié présente des indices d'ajustement bien meilleurs :  $\chi^2/ddl$  est inférieur à 5, RMR compris entre 0 et 1, GFI supérieur à 0,9 et AGFI supérieur à 0,7, CFI supérieur à 0,9, TLI supérieur à 0,9 et RMSEA est inférieur à 0,05.

Les indices d'ajustement obtenus dépassent alors les seuils indicatifs parfois les plus sévères. L'hypothèse sur les contraintes financières est alors validée.

Nous pouvons alors confirmer que dans le cadre de la relation banque – PME, Les banques tendent à rationner davantage les crédits aux PME ayant des contraintes financières (**Hypothèse 1**) :

**H1a : Plus la PME présente des asymétries d'information, plus elle est rationnée.**

**H1b : Une préférence des PME pour les fonds internes est une preuve de l'existence d'une contrainte dans le financement.**

**H1c : Plus l'entrepreneur s'engage personnellement dans le projet, plus les investisseurs externes ne sont disposés à le financer.**

**H1d : La nature du projet d'investissement influence la décision de son financement.**

**H1e : Plus la PME ne dispose pas de garanties réelles, plus elle rationnée.**

## Les variables managériales et organisationnelles.

D'après les résultats exposés dans le tableau 20, les variables managériales mesurées produisent des indices satisfaisants et les seuils d'ajustement sont respectés.

**TABLEAU 20 : RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE CONFIRMATOIRE APPLIQUEE AUX VARIABLES MANAGERIALES ET ORGANISATIONNELLES.**

		Estimate	C.R.	Estimation standardisée
8	Le nombre de vos concurrents directs est élevé.	1,000*	0	,973
9	Votre marché de référence est en évolution.	,552	31,333	,865
10	Votre marché de référence est concentré.	,478	33,003	,877
11	L'offre produit sur le marché est différenciée.	,996	67,513	,971
12	Vous avez des avantages de coûts par rapport à vos concurrents.	30,190	39,195	,809
13	Vous avez des difficultés d'accès aux matières premières.	29,098	32,128	,899
14	Votre secteur connaît une innovation du produit.	19,469	37,864	,904
15	Votre secteur connaît une innovation du process.	,154	9,076	,347
16	Est-ce que vous êtes capable d'anticiper le devenir de votre entreprise ?	1,999	20,683	1,138
17	Avez-vous une expérience professionnelle supérieure à 5 ans ?	,105	,244	,269
18	La stratégie de votre entreprise est-elle formalisée ?	,252	8,491	,595
19	Le pouvoir est décentralisé dans votre entreprise.	,234	8,253	,573

X2	Ddl	X2/Ddl	GFI	AGFI	RMR	CFI	TLI	RMSEA
10,25	4	2,5625	0,893	0,972	0,012	0,986	0,891	0,451

\*Paramètre fixé à 1.000 afin d'établir une échelle de mesure. La valeur C.R. de ce paramètre ne peut pas être calculée et est fixé à 0.000.

Les seuils sont tous respectés pour la relation causale entre le rationnement et les variables managériales et organisationnelles. Nous pouvons confirmer que l'hypothèse sous-jacente est validée.

**Hypothèse liée aux contraintes managériales et organisationnelles**

**(H2)** : Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes, plus les PME sont rationnées.

**H2a** : Plus l'environnement est défavorable, plus la PME est rationnée.

**H2b** : Plus l'intensité concurrentielle est forte, plus la PME est rationnée.

**H2c** : En présence de barrières à l'entrée, les PME sont rationnées.

**H2d** : Les turbulences technologiques impactent le financement des PME.

**H2e** : L'incompétence des dirigeants influencent la décision d'octroi des crédits.

**H2f** : En absence d'un mode de réflexion stratégique au sein de la PME, celle-ci est rationnée.

**H2g** : Le positionnement stratégique de la PME impact **son** financement.

**H2h** : L'effet âge de la PME influence son financement.

**Variables prudentielles et comptables**

Le tableau 21, montre que les variables prudentielles et comptables mesurées produisent des indices satisfaisants et les seuils d'ajustement sont respectés.

**TABLEAU 21: RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE CONFIRMATOIRE APPLIQUEE AUX VARIABLES PRUDENTIELLES ET COMPTABLES.**

		Estimate	C.R.	Estimation standardisée
20	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre Chiffre d'affaires a baissé.	1,000*	0	,991
21	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre activité ne progresse pas.	,548	32,300	,859
22	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre Fonds de roulement est négatif	,378	39,003	,847
23	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que vos besoins en fonds de roulement sont importants.	,596	61,513	,871
24	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre autonomie financière est alarmante.	24,190	37,185	,839
25	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre ratio de liquidité est insatisfaisant.	19,023	38,054	,802
26	Votre banque rejette votre demande de crédit parce qu'elle estime que vous n'êtes pas solvable.	17,321	36,468	,907
27	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que vous êtes risqués.	16,964	27,434	,894

X2	Ddl	X2/Ddl	GFI	AGFI	RMR	CFI	TLI	RMSEA
48,297	2	24,102	0,965	0,927	0,012	0,976	0,882	0,257

\*Paramètre fixé à 1.000 afin d'établir une échelle de mesure. La valeur C.R. de ce paramètre ne peut pas être calculée et est fixé à 0.000.

Il y a lieu de remarquer que les seuils recommandés sont respectés. Les indices mesurant la relation entre les variables prudentielles et comptables et le rationnement sont satisfaisants, alors, nous pouvons confirmer que l'hypothèse sous-jacente est validée.

**H3a** : Plus les PME ont une situation financière déséquilibrée plus elles sont rationnées (baisse du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'entreprise, régression de l'activité, faiblesse des capitaux propres et accroissement du BFR, dépendance à l'endettement et faible retour sur investissement, faible capacité des PME à rembourser leurs dettes et à se couvrir contre les risques).



## Variables relationnelles

Le tableau 22, montre que les variables relationnelles mesurées produisent des indices satisfaisants et les seuils d'ajustement sont respectés.

**TABLEAU 22: RESULTATS DE L'ANALYSE FACTORIELLE CONFIRMATOIRE APPLIQUEE AUX VARIABLES RELATIONNELLES.**

		Estimate	C.R.	Estimation standardisée
28	Estimez-vous que la durée de la relation avec la banque principale soit importante pour la banque ?	1,000	0	,975
29	Vous êtes domicilié chez plusieurs banques ?	,823	43,161	,798
30	Estimez-vous que le volume d'affaires avec votre banque soit important pour cette dernière ?	10,167	31,924	,968

X2	Ddl	X2/Ddl	GFI	AGFI	RMR	CFI	TLI	RMSEA
51,364	10	5,136	0,956	0,909	0,056	0,912	0,962	0,016

\*Paramètre fixé à 1.000 afin d'établir une échelle de mesure. La valeur C.R. de ce paramètre ne peut pas être calculée et est fixé à 0.000.

Il y a lieu de remarquer que les seuils recommandés sont respectés. Les indices mesurant la relation entre les variables relationnelles et le rationnement sont satisfaisants, alors, nous pouvons confirmer que l'hypothèse sous-jacente est validée.

**Hypothèse 4 : Plus la qualité de la relation entre PME et Banque est bonne moins la PME est rationnée.**

**H4a-** Plus la durée de la relation est longue moins la PME est rationnée.

**H4b-** Plus la PME est multi bancarisée, moins elle rationnée (pouvoir de négociation).

**H4c-** Plus le volume d'affaires avec la Banque est important, moins la PME est rationnée.

#### **CONCLUSION DU CHAPITRE 4**

---

Le chapitre 4 se veut plus analytique et présente le cadre d'analyse et les hypothèses de la recherche ainsi que l'ensemble des résultats qualitatifs et quantitatifs auxquels nous avons abouti.

L'analyse descriptive nous a permis de mettre le point sur la perception des PME et des banques sur les soubassements du rationnement des crédits bancaires et a soulevé les aspects pouvant conduire les banques à rationner les crédits à cette clientèle. Ces aspects démontrent l'importance du rationnement dans la relation banque – PME et tournent autour des contraintes financières, des variables managériales & organisationnelles, des variables prudentielles & comptables et des variables relationnelles. L'analyse descriptive a permis également, à partir de l'analyse du contenu thématique élaborée dans le cadre de l'analyse exploratoire de mettre en avant un autre déterminant du rationnement lié à la qualité de la relation banque – PME.

Ces quatre déterminants forment le cadre d'analyse de notre recherche à partir desquels nous avons formulé nos hypothèses de la recherche.

La validation des échelles de mesure par des analyses factorielles a permis de purifier et affiner les items retenus dans le cadre des analyses factorielles confirmatoires. Ce type d'analyse a servi, également, pour la validation des hypothèses de la recherche.

Les résultats de la recherche exposés dans ce chapitre avaient pour objectif de confirmer ou d'infirmer les hypothèses initialement formulées et qui sont à la base de notre cadre d'analyse. Ces résultats mettent en évidence le bon ajustement du cadre d'analyse aux données empiriques

issues d'un échantillon de 47 PME de la Région de l'Oriental. Ces résultats sont synthétisés dans le tableau 23 :

**TABLEAU 23 : SYNTHÈSE DE LA VALIDATION DES HYPOTHÈSES DE LA RECHERCHE.**

**H1- Hypothèse liée aux contraintes financière :**

Dans le cadre de la relation banque – PME, les banques tendent à rationner davantage les crédits aux PME ayant des contraintes financières.

**H1a :** Plus la PME présente des asymétries d'information, plus elle est rationnée.

**H1b :** Une préférence des PME pour les fonds internes est une preuve de l'existence d'une contrainte dans le financement.

**H1c :** Plus l'entrepreneur s'engage personnellement dans le projet, plus les banques sont disposées à le financer.

**H1d :** La nature du projet d'investissement influence la décision de son financement.

**H1e :** Plus la PME ne dispose pas de garanties réelles, plus elle rationnée.

**H2- Hypothèse liée aux contraintes managériales et organisationnelles :**

Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes, plus les PME sont rationnées.

**H2a :** Plus l'environnement est défavorable, plus la PME est rationnée.

**H2b :** Plus l'intensité concurrentielle est forte, plus la PME est rationnée.

**H2c :** En présence de barrières à l'entrée, les PME sont rationnées.

**H2d :** Les turbulences technologiques impactent le financement des PME.

**H2e** : L'incompétence des dirigeants influencent la décision d'octroi des crédits.

**H2f** : En absence d'un mode de réflexion stratégique au sein de la PME, celle-ci est rationnée.

**H2g** : Le positionnement stratégique de la PME impact son financement.

**H2h** : L'effet âge de la PME influence son financement.

### **H3- Hypothèse liée aux règles prudentielles et comptables :**

Les PME rationnées ne respectent pas les règles prudentielles et comptables exigées par les banques.

**H3a** : Plus les PME ont une situation financière déséquilibrée plus elles sont rationnées (baisse du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'entreprise, régression de l'activité, faiblesse des capitaux propres et accroissement du BFR, dépendance à l'endettement et faible retour sur investissement, faible capacité des PME à rembourser leurs dettes et à se couvrir contre les risques).

### **H4- Hypothèse liée à la qualité de la relation ;**

Plus la qualité de la relation entre PME et Banque est bonne moins la PME est rationnée.

**H4a** : Plus la durée de la relation est longue moins la PME est rationnée.

**H4b** : Plus la PME est multi bancarisée, moins elle est rationnée (pouvoir de négociation).

**H4c** : Plus le volume d'affaires avec la Banque est important, moins la PME est rationnée.

## CONCLUSION DE LA PARTIE II

---

La deuxième partie de notre recherche s'est voulue pragmatique pour approcher le cadre d'analyse élaboré dans la première partie par le test des hypothèses et des propositions de la recherche.

Cette partie répond également à notre question centrale de la recherche qui est celle de cerner les déterminants des stratégies de rationnement des banques et de savoir comment à travers le développement d'une approche basée sur le rationnement des crédits, les PME peuvent-elles améliorer davantage leurs chances de se financer auprès des banques et ces dernières peuvent mieux maîtriser le risque d'engagement avec les PME.

C'est à quoi nous avons cherché à répondre de façon théorique et empirique dans le chapitre 3 de ce travail en établissant la relation de causalité entre le rationnement des crédits bancaires et la problématique de financement des PME. Ce raisonnement nous a conduits dans le chapitre 4 à se focaliser sur les déterminants du rationnement bancaire pour le cas des entreprises industrielles de la Région de l'Oriental.

Nos conclusions qui sont exposées dans le chapitre 4 confirment nos propositions et hypothèses de recherche formulées initialement. Notre recherche s'ajuste de manière satisfaisante aux données empiriques.

Les résultats auxquels nous avons aboutis ne pouvaient être valables sans le recours à une démarche rigoureuse qui alliait une analyse exploratoire basée sur la discussion du contenu thématique de la perception des déterminants du rationnement chez les PME et les banques et le recours à une analyse quantitative sur les données de PME industrielles de la Région de l'Oriental.

---

## **CONCLUSION GENERALE**

---

L'objectif général de cette recherche était d'étudier les déterminants des stratégies de rationnement des crédits bancaires aux PME et de mettre en avant les paramètres conditionnant le comportement de financement des PME marocaines. Cette étude demeure ainsi très constructive dans le processus de compréhension de la problématique de financement des PME.

Cette étude a été conçue sur la base d'une approche multidimensionnelle des stratégies de rationnement bancaire intégrant les contraintes financières, les variables managériales et organisationnelles, les variables prudentielles et comptables et enfin les variables relationnelles.

Nous étions amenés dans le cadre de cette recherche à répondre à deux questions centrales pour cerner, d'une part, les déterminants des stratégies de rationnement bancaire aux PME et savoir, d'autre part, comment les PME peuvent-elles renforcer davantage leurs capacités pour améliorer leurs chances d'avoir des financements bancaires.

Les résultats qualitatifs et statistiques de la recherche donnent une réponse à ces deux questions et montrent que les variables de notre cadre d'analyse ont un effet non négligeable sur les stratégies de rationnement pratiquées par les banques.

Les principaux résultats de notre travail de recherche se résument comme suit :

- Dans le cadre de la relation banque – PME, les banques tendent à rationner davantage les crédits aux PME non transparentes,

préférant le recours à leurs fonds propres, s'engageant moins dans le financement de leurs projets, présentant des projets risqués et enfin celles n'offrant pas de garanties réelles aux banques.

- Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes, plus les PME sont rationnées par les banques. Les principales sources de rationnement sont liées à la vulnérabilité de l'environnement de la PME, à l'intensité concurrentielle, à l'existence des barrières à l'entrée, aux turbulences technologiques, à l'incompétence des dirigeants, à l'absence d'un mode de réflexion stratégique au sein de la PME, à son positionnement stratégique et à son âge.
- Les PME rationnées ne respectent pas les règles prudentielles et comptables exigées par les banques (baisse du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'entreprise, régression de l'activité, faiblesse des capitaux propres et accroissement du BFR, dépendance à l'endettement et faible retour sur investissement et leur faible capacité à rembourser leurs dettes et à se couvrir contre les risques).
- Plus la qualité de la relation entre PME et Banque est bonne moins la PME est rationnée. La qualité de la relation tient à sa durée, au pouvoir de négociation de la PME et au volume d'affaires traité entre la PME et sa banque.

Enfin sur le plan méthodologique, cette recherche s'est basée sur la conjugaison de trois approches méthodologiques. Une **analyse exploratoire** du contenu thématique dans le discours des banques et des PME sur la question du rationnement des crédits bancaires. Cette analyse a été basée sur des entretiens semi directifs avec 60 PME et 8 banques de la Région de l'Oriental. Elle a été accompagnée d'un



**diagnostic financier** sur 3 années consécutives des documents comptables de 47 PME. Une **analyse quantitative** sur données de PME issue de la collecte de données auprès de 47 PME à travers l'administration d'un questionnaire issu à cet effet et traité à l'aide des outils statistiques dédiés (SPSS et AMOS).

### **Contributions théoriques**

Un des apports principaux de notre travail de recherche et qu'il présente une approche multidimensionnelle du rationnement des crédits bancaires. Il intègre dans le cadre d'analyse plusieurs composantes du rationnement que bon nombre d'études à ce sujet ont examinées de façon séparée.

Son caractère novateur est qu'il a opté pour un thème peu étudié empiriquement en l'abordant avec un cadre d'analyse le plus complet possible susceptible d'intégrer de manière exhaustive les variables du rationnement tels que les contraintes financières, les variables managériales et organisationnelles, les variables prudentielles et comptables et enfin les variables relationnelles.

Il présente une revue de littérature intéressante pour bien situer la problématique du financement des PME.

### **Contributions méthodologiques**

L'approche méthodologique déployée dans ce travail a conjugué trois démarches qui se complètent et n'a pas épargné l'effort dans la collecte de l'information.

Ce travail de recherche présente une analyse qualitative du rationnement menée à partir de l'entretien de 60 PME industrielles de la

Région de l'Oriental et de 8 banques locales. Cette analyse exploratoire a permis de rapprocher les concepts du rationnement issus de la littérature à la réalité de la PME marocaine et a permis de mieux affiner le cadre d'analyse et les hypothèses de la recherche.

Le questionnaire de la recherche a été administré en face à face auprès de 47 PME de la Région de l'Oriental.

Ce mode de collecte de données reste très rare du fait des difficultés inhérentes à sa mise en œuvre (logistiques, relationnelles et de disponibilité).

### **Contributions managériales**

Ce travail se veut être un outil et une grille d'analyse et de réflexion pour les PME, les banques, les chercheurs et les pouvoirs publics afin de mieux comprendre la problématique de financement des PME et de mieux orienter l'action tout un chacun dans son domaine d'intervention parce qu'in fine l'action est la finalité ultime d'un travail de réflexion.

Les banques peuvent utiliser ce travail pour définir une approche globale du risque de crédit aux PME en exploitant le cadre d'analyse multidimensionnel fourni par ce travail de recherche.

Les PME sauront mieux renforcer leurs capacités pour éviter le rationnement de leurs demandes de crédits par les banques marocaines.

### **Limites et voies de la recherche**

Nous signalons que notre recherche présente un certain nombre de limites théoriques et méthodologiques et ne se veut en aucun cas exhaustive. Plusieurs pistes de recherche sont plausibles.

Les limites théoriques sont d'abord liées à la conceptualisation du rationnement. Ce travail est basé sur l'analyse des déterminants du rationnement sans tenir compte de sa dimension temporelle ce qui limite la connaissance de l'impact à moyen et long terme des facteurs étudiés dans cette recherche. Certes, s'aventurer dans ce type d'analyse n'est pas un simple exercice pour un simple chercheur et nécessite des moyens logistiques et des bases de données importantes mais il constitue une voie de recherche considérable pour la gestion de la relation banque – PME qui peut être adoptée et gérée par des grandes structures en l'occurrence les banques.

Notre analyse du rationnement bancaire considérait la PME comme un acteur homogène sans aucune segmentation préalable. A ce sujet il serait profitable d'appliquer cette étude par segment de PME par exemple les PME naissantes et celles anciennes ou encore par secteur d'activité ou par marché.

Étant donné que nous avons utilisé des mesures directes, nous ne pouvons pas conclure avec certitude que des relations de causalité peuvent exister entre chaque variable à expliquer et la variable explicative. Autrement dit notre recherche n'est pas guidée par la volonté d'expliquer l'impact de l'interaction des variables explicatives entre elles sur la variable à expliquer mais plutôt d'examiner comment l'ensemble de ces variables amènent séparément au rationnement. Par conséquent, il pourrait s'avérer intéressant d'approfondir ce type de problématique.

Dans cet ordre d'idées, nous signalons que le cadre d'analyse présente quatre variables explicatives et 30 items. Ce nombre important d'items a rendu parfois difficile l'obtention de paramètres significatifs.

Le terrain d'étude du rationnement et de l'expérimentation de notre cadre d'analyse retenu dans notre recherche est celui de la relation banque et PME industrielles de la Région de l'Oriental. Ce choix limite le pouvoir de prédiction de notre cadre d'analyse eu égard aux caractéristiques différentes des PME d'une Région du Maroc à l'autre et ne peut en aucun cas être généralisé à toutes les PME marocaines. L'administration du questionnaire si elle a été parrainée par exemple par une banque marocaine pourrait être faite auprès d'un échantillon très large dépassant les 47 entreprises ciblées par notre étude.

Enfin d'autres voies de recherche peuvent être envisageables pour poursuivre et enrichir ce travail, notamment, sa généralisation à d'autres profils d'entreprises en l'occurrence les TPE et les grandes entreprises.

## ANNEXES

---

---

## ANNEXE 1: QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUX PME.

Dans le cadre d'une recherche doctorale sur les déterminants du rationnement des crédits bancaires aux PME, nous vous administrons ce questionnaire pour recueillir votre point de vue, remarques et suggestions. Vos réponses demeureront anonymes et serviront seulement le besoin de cette recherche. Merci pour votre collaboration.

### Variables de contrôle :

Quel est le nombre de personnes que vote entreprise emploi ?

Quel est le Chiffres d'affaires réalisé en 2015 ?

A combien estimez-vous l'actif net de votre entreprise ?

### Variables à expliquer :

1. Votre entreprise a-t-elle déposé en 2016 des demandes de crédit pour lesquelles elle a reçu des réponses négatives ? Oui  Non  Combien de demandes ? ..... Quel a été l'objet du crédit : ..... Quelle a été la part de financement bancaire par rapport au crédit ? .....

### Variables explicatives :

#### Contraintes financières :

2. En quoi consiste la politique de distribution des dividendes de votre entreprise ?
3. Qui détient le pouvoir au sein de votre entreprise ?
4. Quelle est la nature juridique de votre entreprise ?
5. Préférez-vous financer vos projets d'abord par fonds propres ou par recours à l'endettement bancaire ?
6. Quels étaient les garanties demandées par votre banque ? Disposez-vous de ces garanties ?
7. Jugiez-vous que la décision de la banque en votre faveur ou défaveur a une relation avec le montage financier que vous aviez proposé ?
8. Le fait de recourir à la dette n'est-il pas un bon signal émis sur la qualité de votre entreprise et sur ses perspectives de son développement ?
9. Le refus de la banque a-t-il une relation avec la nature de votre investissement ?

#### Variables managériales et organisationnelles

10. Comment percevez-vous l'environnement de votre entreprise ?
11. Vous êtes combien d'entreprise dans ce créneau.
12. Il suffit donc de disposer d'un capital suffisant pour vivre votre expérience d'entreprenariat ?
13. Et l'innovation dans votre secteur ?
14. Comment voyez-vous votre entreprise dans les 5 prochaines années ?
15. Votre mode de réflexion stratégique est-il formalisé ?
16. Votre activité est-elle en croissance ?
17. Ça fait combien de temps que votre entreprise existe ?

**Variables prudentielles**

18. S'il on revient sur les données comptables de votre entreprise pour chercher ce refus de financement, qu'est ce qu'on peut dire sur l'évolution du CA ?
19. Et la CAF ?
20. Donc CA et CAF progresse ?
21. Et votre FR et BFR ?
22. Êtes-vous autonome financièrement ?
23. A combien vous estimez la rentabilité de votre affaire ?
24. Votre entreprise est-elle liquide ?
25. Votre entreprise est-elle solvable et couvre ses risques ?
26. Comment se fait-il que la banque vous a refusé le crédit ?
27. Y a-t-il d'autres causes à ce refus de la banque ?

Merci pour votre collaboration.

## ANNEXE 2 : QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUX BANQUES MAROCAINES.

Dans le cadre d'une recherche doctorale sur les déterminants du rationnement des crédits bancaires aux PME, nous vous administrons ce questionnaire pour recueillir votre point de vue, remarques et suggestions. Vos réponses demeureront anonymes et serviront seulement le besoin de cette recherche. Merci pour votre collaboration.

### Identification de l'établissement bancaire

1. Nom de l'établissement bancaire :
2. Quel est votre poste actuel ?
3. Êtes-vous impliqué dans le processus d'octroi des crédits ?
4. A quel titre ?

### Processus d'évaluation des demandes de crédit des PME

5. Votre établissement a-t-il mis en place un programme destiné au financement des PME ? Pouvez-vous nous le décrire ?
6. Pouvez-vous nous décrire le processus d'évaluation des crédits aux PME au sein de votre banque ?
7. Quel est le nombre des dossiers de PME ajournés par rapport à l'ensemble des demandes au titre de l'exercice 2015 ?
8. Quels sont sommairement les motifs d'ajournement les plus fréquents ?
9. Que pensez-vous du rationnement des crédits aux PME ?

### Contraintes financières :

10. Au moment d'analyse des demandes de crédits aux PME pensez-vous détenir toutes les informations utiles ?
11. Si vous constatez un problème informationnel, comment faites-vous pour disposer de l'information ?
12. La nature juridique de l'entreprise et la relation propriétaire – dirigeant est-elle importante pour vous ?
13. L'endettement est-il un recours systématique des PME pour disposer des fonds ?
14. En quoi vos intérêts et ceux des PME convergent ils ?
15. Appréciez-vous positivement la PME qui apporte sa part de financement ?
16. Faites-vous une distinction par nature de projets au moment de son analyse ?
17. Parmi l'ensemble des facteurs évoqués, quel est le plus influent en matière de décision de financement des PME ?

### Variables organisationnelles et managériales :

18. Tenez-vous compte des variables caractéristiques de l'environnement des PME au moment de l'analyse de leurs dossiers de crédits ?
19. Comment mesurez-vous l'intensité concurrentielle dans le secteur d'activité des PME ?
20. Dans votre analyse, prenez-vous compte des obstacles à l'entrée au marché de la PME qui demande le crédit ?
21. Qu'en-t-il des turbulences technologiques ?
22. L'incompétence des dirigeants est-elle importante ? Quels sont les critères retenus pour l'apprécier ?
23. Le mode d'organisation de la PME et sa stratégie sont-ils importants ?



24. La part de marché de l'entreprise et la croissance de son activité influencent-elles vos jugements ?
25. Faites-vous la différence entre une nouvelle PME et une ancienne ?

### Contraintes prudentielles

26. Les critères cités ci-dessous sont-ils importants pour l'évaluation du risque crédit des PME ?

<b>Critères</b>	<b>Je ne suis pas d'accord</b>	<b>Moyennement d'accord</b>	<b>D'accord</b>
<b>Évolution du CA</b>			
<b>CAF</b>			
<b>FDR</b>			
<b>BFR</b>			
<b>capitaux propres / dettes financières</b>			
<b>Résultat net / capitaux propres</b>			
<b>Actif à court terme / Passif à court terme</b>			
<b>Actif total / dettes (capitaux étrangers)</b>			
<b>Fonds propres nets / emplois financiers</b>			

27. Y a-t-il d'autres critères d'évaluation qui engendrent le rationnement des PME et que nous n'avons pas abordé dans cet entretien ?

Merci pour votre collaboration

### **ANNEXE 3 : TRANSCRIPTION DES REPONSES D'UN QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUPRES D'UNE PME RATIONNEE.**

Dans le cadre d'une recherche doctorale sur les déterminants du rationnement des crédits bancaires aux PME, nous vous administrons ce questionnaire pour recueillir votre point de vue, remarques et suggestions. Vos réponses demeureront anonymes et serviront seulement le besoin de cette recherche. Merci pour votre collaboration.

#### **Variables de contrôle :**

1. **Quel est le nombre de personnes que vote entreprise emploi ? 25**
2. **Quel est le Chiffres d'affaires réalisé en 2015 ? 11 millions de DH**
3. **A combien estimez-vous l'actif net de votre entreprise ? 20 millions de DH**

#### **Variables à expliquer :**

4. **Votre entreprise a-t-elle déposé en 2016 des demandes de crédit pour lesquelles elle a reçu des réponses négatives ? Oui  Non  Combien de demandes ? Une seule. Quel a été l'objet du crédit : achat des équipements. Quelle a été la part de financement bancaire par rapport au crédit ? 100%.**

#### **Variables explicatives :**

##### **Contraintes financières :**

5. **En quoi consiste la politique de distribution des dividendes de votre entreprise ?**

Les retombées nettes de l'affaire sont totalement distribuées.

6. **Qui détient le pouvoir au sein de votre entreprise ?** Moi-même étant seul actionnaire et dirigeant de mon propre affaire.
7. **Quelle est la nature juridique de votre entreprise ?** Entreprise de personnes.
8. **Préférez-vous financer vos projets d'abord par fonds propres ou par recours à l'endettement bancaire ?** quand j'ai commencé mon affaire, je comptais beaucoup sur mes fonds pour éviter la dépendance. Aujourd'hui le rythme de mon activité oblige l'ouverture sur des bailleurs de fonds.
9. **Quels étaient les garanties demandées par votre banque ?** Des biens réels. J'avais proposé un nantissement de fonds de commerce. **Disposez-vous de ces garanties ?** Oui mais je ne veux pas les hypothéquer. **Comme vous êtes propriétaire et dirigeant de votre entreprise, ne croyez-vous pas au fait que la dette vous permettra de s'impliquer davantage dans votre affaire ?** Certainement oui car j'aurai des frais financiers à payer et une créance à rendre.

- 10. Jugiez-vous que la décision de la banque en votre défaveur a une relation avec le montage financier que vous aviez proposé ?** Certainement oui. Ma banque m'a demandé de financer 40% de l'investissement.
- 11. Le fait de recourir à la dette n'est-il pas un bon signal émis sur la qualité de votre entreprise et sur ses perspectives de son développement ?** Toute à fait mais les banques s'intéressent plus aux garanties et au retour sur investissement pour minimiser leurs risques.
- 12. Le refus de la banque a-t-il une relation avec la nature de votre investissement ?** Non. Absolument non car les biens d'équipement que je souhaite acheter renforceront davantage mes capacités de production et me permettront de réduire mes coûts. Mon banquier est convaincu. Ça peut être le cas pour d'autres entreprises.

### Variables managériales et organisationnelles

- 13. Comment percevez-vous l'environnement de votre entreprise ?** très turbulent. Mon business dépend essentiellement de la pluviométrie. En cas de saison agricole défavorable, toutes les conserveries souffrent.
- 14. Vous êtes combien d'entreprise dans ce créneau.** Je ne peux pas les compter. Nous sommes une vingtaine dans cette région et nous sommes toutes exportatrices. Le marché est certes en évolution mais il est concentré chez les grandes entreprises qui disposent des moyens technologiques avancés permettant de réduire les coûts. **La concurrence est alors acharnée ?** Le cas de mon entreprise est un peu particulier. Grâce à mon réseau de clients à l'international je travaille sur commande. Même l'emballage je le reçois de l'étranger. Les normes de production me sont dictées aussi.
- 15. Peut-être la turbulence de votre environnement et sa forte concentration qui sont derrière ce refus ?** Quoique mon activité est en évolution.
- 16. Il suffit donc de disposer d'un capital suffisant pour vivre votre expérience d'entrepreneuriat ?** Ce n'est pas facile comme vous le pensez. Pour pouvoir vivre, il faut avoir une grande expérience que vous ne pouvez cumuler que d'années en années. Il faut également savoir attirer des bons de commande et répondre aux exigences des clients. Il faut savoir sécuriser la matière première et de développer son réseau de distribution.
- 17. Et l'innovation dans votre secteur ?** Disons que le changement dans le domaine de conserverie des olives n'est pas très fréquent du point de vue produit et procès.
- 18. Comment voyez-vous votre entreprise dans les 5 prochaines années ?** J'ai articulé ma stratégie autour de 4 piliers majeurs : Diversification de l'offre en attaquant d'autres conserves (tomates et cornichons), renouvellement des

équipements, recherche de nouveaux marchés et ouverture du capital sur de nouveaux partenaires. **On dirait que vous êtes un vrai stratège ?** Je suis comme même diplômé de Master en management avec une expérience probante dans ce domaine.

19. **Votre mode de réflexion stratégique est-il formalisé ?** Bien sûr que j'ai mes plans d'action que je valide avec mes équipes et que je mesure la réalisation périodiquement.

20. **Votre activité est-elle en croissance ?** Dieu merci oui. D'années en années on essaie de grimper.

21. **Ça fait combien de temps que votre entreprise existe ?** 15 ans

#### Variables prudentielles

22. **S'il on revient sur les données comptables de votre entreprise pour chercher ce refus de financement qu'est ce qu'on peut dire sur l'évolution du CA ?** Positive.

23. **Et la CAF.** Mes rentrées me permettent de rémunérer mes partenaires et dégager une CAF non négligeable.

24. **Donc CA et CAF progresse ?** Bien sur la CAF progresse proportionnellement au CA.

25. **Et votre FR et BFR ?** un peu déséquilibré suite aux financements l'année passée de certaines immobilisations par capitaux propres et le recours à certaines dettes d'exploitation.

26. **Êtes-vous autonomes financièrement ?** Oui.

27. **A combien vous estimez la rentabilité de votre affaire ?** De 12% à 15%.

28. **Votre entreprise est-elle liquide ?** Non car mes dettes d'exploitation sont un peu élevé.

29. **Votre entreprise est-elle solvable et couvre ses risques ?** On paie nos fournisseurs et nos emprunteurs.

30. **Hormis le déséquilibre du BFR et du FDR, l'état de santé de votre entreprise est sain. Comment se fait-il que la banque vous a refusé le crédit ?** Ce qu'il faut savoir ce que le jugement de la banque est global. Ils m'ont exigé de garanties lourdes car ils savent pertinemment que je ne suis pas leur client principal. Je suis bancarisé avec un de leurs confrères. Mes rapports avec cette banque sont récents. Et peut-être c'est un moyen qu'ils ont déployé pour que je leur transfère toute mon activité.

## **ANNEXE 4 : TRANSCRIPTION DU QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUPRES D'UNE BANQUE MAROCAINE.**

Dans le cadre d'une recherche doctorale sur les déterminants du rationnement des crédits bancaires aux PME, nous vous administrons ce questionnaire pour recueillir votre point de vue, remarques et suggestions. Vos réponses demeureront anonymes et serviront seulement le besoin de cette recherche. Merci pour votre collaboration.

### **Identification de l'établissement bancaire**

**1. Nom de l'établissement bancaire:** X

**2. Quel est votre poste actuel ?** Analyse du risque de crédit

**3. Êtes-vous impliqué dans le processus d'octroi des crédits ?** Oui

**4. A quel titre ?** Analyse des dossiers, formulation d'avis et participation au Comité du crédit.

### **Processus d'évaluation des demandes de crédit des PME**

**5. Votre établissement a-t-il mis en place un programme destiné au financement des PME?** Bien sûr. A l'instar des autres banques de la place, la cible PME nous intéresse eu égard à son importance dans le tissu économique. Nous disposons d'une direction en charge de ce marché pour bien approcher les besoins des PME et satisfaire leur attente par des produits adaptés. **Pouvez-vous nous le décrire ?** Notre programme décliné en offre produit, accompagnement et conseil aux PME s'articulent autour de services au moment de la création des PME, des lignes de crédits de fonctionnement et d'investissement adaptés et une prise en charge en termes d'ingénierie pour l'ouverture sur les marchés et la création de réseaux.

**6. Pouvez-vous nous décrire le processus d'évaluation des crédits aux PME au sein de votre banque ?** Le processus mis en place pour les PME est le même pour les autres clients. La demande est instruite au niveau de l'agence domiciliataire du compte de la PME. Une première analyse est faite à ce niveau pour approcher les points positifs et soulever les risques éventuels. En cas d'évaluation positive et en fonction de la nature de la demande (crédit d'investissement ou de fonctionnement) et son montant, le dossier suit son canal d'analyse en fonction des délégations de pouvoirs mises en place (directeur du Centre d'affaires, Directeur Régional, comité de crédit...). Trois sorts sont plausibles : accord, accord sous réserve (garanties à améliorer, dossier à compléter...), ajournement.

**7. Quel est le nombre des dossiers de PME ajournés par rapport à l'ensemble des demandes au titre de l'exercice 2015 ?** Parmi les 111 dossiers ouverts, un bon nombre de dossiers ont été ajourné (information confidentielle).

**8. Quels sont sommairement les motifs d'ajournement les plus fréquents ?** Ils sont généralement liés au risque à encourir notamment, la faiblesse des garanties, l'endettement

excessif, une structure financière déséquilibrée, faible activité, secteur d'activité en difficulté...

**9. Que pensez-vous du rationnement des crédits aux PME ?** L'ajournement des crédits est un sort réservé à toutes les demandes de crédits qui présentent un risque quel que soit le porteur (PME, grande entreprise, clients particuliers...). Les PME sont les plus concernés eu égard à leur fragilité.

**Contraintes financières :**

**10. Au moment d'analyse des demandes de crédits aux PME pensez-vous détenir toutes les informations utiles ?** Certainement pas. Les données comptables pour qu'elles permettent une approche risque globale doivent être souvent complétées par d'autres informations.

**11. Si vous constatez un problème informationnel, comment faites-vous pour disposer de l'information ?** Plusieurs pistes sont plausibles : les demander directement aux clients, le croisement des informations sur les entreprises similaires dans le même secteur d'activité, analyse de l'historique du client...

**12. La nature juridique de l'entreprise et la relation propriétaire – dirigeant est-elle importante pour vous ?** La nature juridique renseigne sur le degré d'engagement du client dans son affaire et sur la valeur patrimoniale de l'entreprise. Si le propriétaire est en même temps dirigeant, des problèmes liés aux conflits d'intérêt ne se posent pas.

**13. L'endettement est-il un recours systématique des PME pour disposer des fonds ?** Pas pour toutes les PME. Certaines qui souhaitent garder leur totale indépendance préfèrent les fonds propres

**14. En quoi vos intérêts et ceux des PME convergent-ils ?** Ce qui peut intéresser une banque c'est de financer des projets sans casse : la rentabilité est une priorité. Aussi, il faut sécuriser le remboursement en finançant les PME solvables qui présentent des garanties sûres. La PME cherche l'endettement bancaire pour combler son besoin de financement quand les fonds propres sont insuffisants ou quand elles cherchent à faire jouer l'effet de levier. Quand ces deux intérêts sont bien calculés, la convergence devient parfaite.

**15. Appréciez-vous positivement la PME qui apporte sa part de financement ?** C'est un bon signe d'implication et de partage de risque.

**16. Faites-vous une distinction par nature de projets au moment de son analyse ?** Bien évidemment, la nature du projet est prépondérante. Des projets à fort risque (textile, recherche...) sont écartés d'office.

**17. Parmi l'ensemble des facteurs évoqués, quel est le plus influent en matière de décision de financement des PME ?** Je peux dire que tous ces facteurs sont importants.

**Variables organisationnelles et managériales :**

**18. Tenez-vous compte des variables caractéristiques de l'environnement des PME au moment de l'analyse de leurs dossiers de crédits ?** La vulnérabilité de l'environnement est un paramètre clé de décision.

**19. Comment mesurez-vous l'intensité concurrentielle dans le secteur d'activité des PME ?** Plusieurs critères sont introduits dans l'analyse notamment le nombre de concurrents, la croissance du marché, le degré de concentration et le degré de différenciation de l'offre au sein du secteur

**20. Dans votre analyse, prenez-vous compte des obstacles à l'entrée au marché de la PME qui demande le crédit ?** Vous partagerez certainement avec moi le fait que la concurrence acharnée en présence de plusieurs concurrents peut diminuer les parts de marchés et par processus de sélection resteront sur le marché que les entreprises compétitives. Delors les capacités d'innovation, de création, l'adaptation aux changements sont fortement appréciés et renseignent sur la capacité de la PME à faire face aux nouveaux arrivants.

**21. Qu'en-t-il des turbulences technologiques ?** Généralement les PME clientes de notre banque n'opèrent pas dans des domaines à technologie importante.

**22. L'incompétence des dirigeants des dirigeants est-elle importante ?** et Quels sont les critères retenus pour l'apprécier ? La qualité du dirigeant, son degré d'instruction, son expérience, ses compétences dans le business qu'il gère sont importants.

**23. Le mode d'organisation de la PME et sa stratégie sont-ils importants ?** Le banquier doit être rassuré que l'entreprise est organisée disposant d'une vision de développement formalisée et prenant en considération l'évolution de son affaire.

**24. La part de marché de l'entreprise et la croissance de son activité influencent elles vos jugements ?** Ils intègrent même nos critères d'arbitrage.

**25. Faites-vous la différence entre une nouvelle PME et une ancienne ?** La durée d'existence de la PME et son évolution renseignent sur sa solidité et son développement. Une nouvelle PME est appelée encore à faire son chemin et à se développer.

#### **Contraintes prudentielles**

**26. Les critères cités ci-dessous sont-ils importants pour l'évaluation du risque crédit des PME ?**

<b>Critères</b>	<b>Je ne suis pas d'accord</b>	<b>Moyennement d'accord</b>	<b>D'accord</b>
Évolution du CA			X
CAF			X
FDR			X

BFR			X
capitaux propres / dettes financières			X
Résultat net / capitaux propres			X
Actif court terme / Passif court terme			X
Actif total / dettes (capitaux étrangers).			X
Fonds propres nets / emplois financiers			X

**27. Ya-t-il d'autres critères d'évaluation qui engendrent le rationnement des PME et que nous n'avons pas abordée dans cet entretien ?** L'ancienneté de la relation, la notoriété de la PME et de son propriétaire (la qualité de la signature), les garanties présentées, l'évolution de la PME sont autant de critères d'appréciation.



## ANNEXE 5 : QUESTIONNAIRE DEFINITIF ADMINISTRE AUX PME.

En complément de nos différents échanges et sur la base de l'analyse des documents comptables de votre entreprise, d'autres informations nous sont pertinentes pour compléter notre analyse. Merci de répondre aux questions bien qu'elles vous semblent redondantes, elles ne le sont pas strictement. Vos réponses demeureront anonymes et serviront seulement le besoin de cette recherche. Merci pour votre collaboration.

		Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Moyennement d'accord	Plutôt pas d'accord	Pas du tout d'accord
<b>Contraintes financières</b>						
1	Votre banque détient une information transparente sur votre entreprise.					
2	Vous cherchez à conserver votre indépendance par rapport aux banques.					
3	Vous cherchez à se financer par fonds propres d'abord puis par endettement.					
4	Votre banque vous demande des garanties importantes.					
5	Vous faites recours à l'endettement pour mieux contrôler le dirigeant.					
6	Au moment de la demande de crédit vous mettez une					

	quote-part de financement supérieur à 25%?					
7	Votre projet a-t-il été trop risqué ?					
<b>Variables managériales et organisationnelles</b>						
8	Le nombre de vos concurrents directs est élevé.					
9	Votre marché de référence est en évolution.					
10	Votre marché de référence est concentré.					
11	L'offre produit sur le marché est différenciée.					
12	Vous avez des avantages de coûts par rapport à vos concurrents.					
13	Vous avez des difficultés d'accès aux matières premières.					
14	Votre secteur connaît une innovation du produit.					
15	Votre secteur connaît une innovation du process.					
16	Est-ce que vous êtes capable					

	d'anticiper le devenir de votre entreprise ?					
17	Avez-vous une expérience professionnelle supérieure à 5 ans ?					
18	La stratégie de votre entreprise est-elle formalisée ?					
19	Le pouvoir est décentralisé dans votre entreprise.					
<b>Variables prudentielles et comptables</b>						
20	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre Chiffre d'affaires a baissé.					
21	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre activité ne progresse pas.					
22	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre Fonds de Roulement est négatif.					
23	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que vos besoins en fonds de roulement sont importants.					

24	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre autonomie financière est alarmante.					
25	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que votre ratio de liquidité est insatisfaisant.					
26	Votre banque rejette votre demande de crédit parce qu'elle estime que vous n'êtes pas solvable.					
27	Votre banque rejette votre demande de crédit parce que vous êtes risqués.					
<b>Variables relationnelles</b>						
28	Estimez-vous que la durée de la relation avec la banque principale soit importante pour la banque ?					
29	Vous êtes domicilié chez plusieurs banques ?					
30	Estimez-vous que le volume d'affaires avec votre banque soit important pour cette dernière ?					

## **INDEX DES TABLEAUX**

---

---

<b>Tableau 1: Variables explicatives des contraintes financières aux PME .....</b>	<b>187</b>
<b>Tableau 2 : Variables explicatives des contraintes managériales et Organisationnelles.....</b>	<b>194</b>
<b>Tableau 3 : Variables explicatives des contraintes prudentielles .....</b>	<b>196</b>
<b>Tableau 4 : Hypothèses de la recherche.....</b>	<b>197</b>
<b>Tableau 5 : Grandeurs industrielles dans la région de l'Oriental en 2015 (Valeurs en milliers de DH)</b> .....	<b>200</b>
<b>Tableau 6 : Principaux indicateurs économiques des ETABLISSEMENTS INDUSTRIELS de la Région</b> <b>par grands secteurs. Année 2015 (Valeurs en milliers de DH). .....</b>	<b>201</b>
<b>Tableau 7 : Situation des entreprises par secteur d'activité ayant présenté une demande de crédit</b> <b>en 2016 et qui a été rationnée. ....</b>	<b>202</b>
<b>Tableau 8 : Relation contraintes financières et rationnement selon les PME .....</b>	<b>206</b>
<b>Tableau 9 : Rôle des variables managériales et organisationnelles dans le rationnement selon les</b> <b>PME. ....</b>	<b>207</b>
<b>Tableau 10 : Relation contraintes financières et rationnement selon les banques.....</b>	<b>211</b>
<b>Tableau 11 : Rôle des variables managériales et organisationnelles dans le rationnement selon les</b> <b>banques.....</b>	<b>212</b>
<b>Tableau 12 : Opérationnalisation des variables de la recherche. ....</b>	<b>217</b>
<b>Tableau 13 : Répartition de l'échantillon des entreprises par ville .....</b>	<b>219</b>
<b>Tableau 14 : Répartition de l'échantillon par secteur d'activité.....</b>	<b>220</b>
<b>Tableau 15 : Résultats de l'analyse factorielle sur les contraintes financières. ....</b>	<b>233</b>
<b>Tableau 16 : Résultats de l'analyse factorielle sur la variable organisationnelle et managériale... </b>	<b>235</b>
<b>Tableau 17 : Résultats de l'analyse factorielle sur la variable prudentielle et comptable .....</b>	<b>237</b>
<b>Tableau 18 : Résultats de l'analyse factorielle sur la variable relationnelle .....</b>	<b>239</b>
<b>Tableau 19 : Résultats de l'analyse factorielle confirmatoire appliquée aux contraintes financières.</b> .....	<b>242</b>
<b>Tableau 20 : Résultats de l'analyse factorielle confirmatoire appliquée aux variables managériales</b> <b>et organisationnelles. ....</b>	<b>244</b>
<b>Tableau 21: Résultats de l'analyse factorielle confirmatoire appliquée aux variables prudentielles</b> <b>et comptables. ....</b>	<b>246</b>
<b>Tableau 22: Résultats de l'analyse factorielle confirmatoire appliquée aux variables relationnelles.</b> .....	<b>247</b>
<b>Tableau 23 : Synthèse de la validation des hypothèses de la recherche.....</b>	<b>249</b>

## **INDEX DES FIGURES**

---

---

---

Figure 1: Compte des produits et des charges.....	77
Figure 2: Relation des charges variables et du CA.....	79
Figure 3: Relation des charges fixes et du CA.....	80
Figure 4: Analyse des charges par variabilite.....	80
Figure 5: Résultat différentiel.....	81
Figure 6: Calcul du résultat différentiel pour une entreprise commerciale.....	81
Figure 7: Calcul du résultat différentiel pour une entreprise industrielle.....	82
Figure 8: Représentation graphique du seuil de rentabilité.....	84
Figure 9 : Représentation graphique du point mort.....	85
Figure 10 : Représentation graphique du seuil de rentabilité.....	85
Figure 11: Actif du bilan.....	90
Figure 12: Passif du bilan.....	91
Figure 13: Flux de fonds.....	96



## **BIBLIOGRAPHIE**

---

---

ABDELJALIL, N. I., (2002)., « Évaluation et financement des investissements de l'entreprise : manuel & études de cas ». Edit Consulting.

ABEL A.B.,(1979), "Investment and the Value of Capital, New York, Garland Publishing", PP 213-220.

ABEL A.B. et EBERLY J., (1993), « A unified model of investment under uncertainty », NBER.

ABDELMALEK, F. Z., (2012), "La place de la finance islamique dans le financement des petites et moyennes entreprises en Algérie », Mémoire de magistère, Université Abou-Bakr BELKAID, Algérie.

ACKOFF R., (1970), "A concept of Coporate Planning", New-York, Wiley Interscience.

ADAIR, P., & FHIMA, F., (2013)., « Le financement des PME en Tunisie : dépendance à l'égard des banques et rationnement du crédit ». Revue internationale PME, 26(3-4).

ALLALI B., (2003), « Vision des dirigeants et internationalisation des PME marocaines et canadienne du secteur agroalimentaire », Thèse de Ph.D en administration, HEC de Montréal, Canada.

ALLEGRET, J.-P., & BAUDRY, B., (1996)., « La relation banque-entreprise : structures de gouvernement et formes de coordination ». Revue française d'économie, 11(4), 3–36.

ALTMAN E.I., (1984), « The success of business failure prediction models: an international survey», Journal of Banking & Finance, vol. 8, PP. 171-198.

Annuaire Statistique Régional 2012.

APCE., (2010)., « Financer votre création d'entreprise », Eyrolles.

ARGENTI J., (1976), "Corporate Collapse", Mc Graw Hill.

ARROUS JEAN, (1991), « Croissance et fluctuations, macroéconomie de longue période », Dalloz, P. 79.

AZOFRA et LOPEZ. (1998), "Déterminants financiers de l'investissement en capital fixe: le cas espagnol", Revue d'Économie Industrielle, N°86.

BACHELARD O., (2002), « Structuration de la fonction ressources humaines et développement de l'entreprise : analyse constructiviste de trois PME industrielles », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Panthéon Assas, Paris II, France.

BAIN J.S. (1954), « Economies of scale, concentration and the conditions of entry in twenty manufacturing industries », American Economic Review.

BANK AL MAGHREB, (2016), Rapport annuel.

BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT POUR LA MEDITERRANEE, (2016), « les besoins des PME Méditerranéennes », 5ème Conférence FEMIP, Rabat – Maroc, Mars.

BARDOS M., (1998), « Risque et taille des entreprises industrielles », Banque de France, Les études de l'observatoire des entreprises, 4ème trimestre.

BARNEA, HAUGER & SENBET, (1981), « Market imperfections, agency problems and capital structure », Financial Management, Été.

- BARREAU, J., DELAHAYE, J., & DELAHAYE, F., (2005), « Gestion financière : DECF 4 », (14ème édition). Dunod.
- BARRON D.N., WEST E., HANNAN M.T. (1994), « A time to grow and a time to die: growth and mortality of credit unions in New York city. 1917-1990 », *American Journal of Sociology*, vol. 100, N° 2, PP. 381-421
- BARTON & GORDON, (1987), “Corporate strategy: useful perspective for the study of capital structure”, *Academy of Management Review*, Janvier.
- BARTON & HILL ET SUNDARAM, (1989), “An empirical test of stakeholder theory predictions of capital structure”, *Financial Management*.
- BAUMOL W. J. (1982), «Contestable Market : an uprising in the theory of industry structure », *American Economic Review*, vol.72.
- BECK T. ET DEMIRGUC-KUNT A., (2006), « Small and medium-size enterprises: access to finance as a growth constraint », *Journal of Banking and Finance*, 30, November, PP. 2931–2943.
- BELKAHIA, R., OUDAD, H., (2007), « Finance d’entreprise : Analyse et diagnostic financiers : Concepts, outils, cas corrigés », Imprimerie Najah El Jadida - Casablanca.
- BELLETANTE. B, LEVRATTO. N, PARANQUE. B, (2001), « Diversité économique et modes de financement des PME », L’Harmattan, Paris, 493Pg.

BENTALEB C., LOUITRI A., « La construction de la croissance des PME au Maroc », *Revue Management et Avenir*, ED. Management Prospective, PP77, N°43, 2011.

BERGER A. & UDELL G.F., (1992), « Some evidence on the empirical significance of credit rationing », *Journal of Political Economy* 100 (5), PP. 1047–1077.

BERGER A. ET UDELL G. F., (2002), « Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure », Forthcoming, *Economic Journal*.

BERGER A.N, FRAME. W.S, MILLER.N.H (2005), “Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Volume 37, Numéro 2, April, PP 191- 222.

BERNANKE. B, BLINDER.A.S., (1988), “Credit, Money and Aggregate Demand”, *American Economic Review*”, Volume 78, Issue 2, PP 435-439.

BERNANKE. B, GERTLER. M., (1989),“ Agency costs, Net worth and business fluctuations”, *The American Economic review*, Volume 79, Issue 1, PP 14- 31.

BERNANKE. B, GERTLER. M, GILCHRIST. S (2004), “Oil Shocks and Aggregate macroeconomic behaviour : the role of monetary policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Volume 36, Numéro 2, April, PP 287- 291.

BERTHÉLEMY, J.-C., & VAROUDAKIS, A., (1998).« Développement financier, réformes financières et croissance : une approche en données de panel ». *Revue économique*, PP 195–206.

BESSIS JOËL, (1995), " Gestion des risques et gestion actif-passif des banques ", Edition Dalloz gestion. Finances.

BESTER, H. (1985)., "Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information", *The American Economic Review*, 75(4), PP. 850–855.

BINKS M. R. ET ENNEW, C. T., (1996), « Growing Firms and the Credit Constraint », *Small Business Economics*, Vol. 8, PP. 17-25.

BHADURI. S (2002), "Determinants of capital structure choice: a study on the Italian corporate sector", *Applied Financial Economics*, Volume 12, Issue 9, September, PP 655- 665.

BLAZY R. & COMBIER J., (1998), « Les défaillances d'entreprises », Que sais-je, Puf.

BLOCH L. ET COEURE B. (1994), « Q de Tobin marginal et transmission des chocs financiers », *Annales d'Économie et de Statistique*, vol. 36, octobre-décembre, pp. 133-167.

BOLDRINI, J.-C. (2008), « Caractériser les pratiques de conception des PME pour mieux accompagner leurs projets d'innovation », *Revue Internationale*, 21(1), PP 9–34.

BOOT ARNOUD, ANJAN THAKOR ET GREGORY UDELL, (1991), «Secured Lending and Default Risk: Equilibrium Analysis, Policy Implications and Empirical Results », *Economic Journal*, vol. 101, PP 458-472.

Boot A. W. A., (2000), « Relationship Banking: What Do We Know? », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, PP. 7–25.

BOULAHIR, L., (2017), « Les défis de financement participatif face aux contraintes financières des PME, quel apport et quelle réalité ? Une enquête sur les entreprises marocaines ». Recherches et Applications en Finance Islamique (RAFI), 1(1), 40-58.

BOURCIEUX S., (2000), « L'internationalisation des PME : du déterminisme au volontarisme stratégique », Revue Internationale de Gestion, Vol.2, n° 1, 2000, PP 12-22.

BOURSE DE CASABLANCA. Consulté le 8 août 2017, à l'adresse <http://www.casablancabourse>.

BOUSLAMA N., (1991), « Les performances des PME à l'exportation, Quels outils ? », Thèse pour l'obtention du Doctorat ès sciences de gestion, Paris-Dauphine, France.

BOUZID. A., (1997), « PME et stratégie du développement au Maroc ». PP 67.

BRUSLERIE. H. "Analyse financière "Dunod, 2010.

BURNS T., STALKER G.M., (1961), "The management of innovation", London, Tavistock Publications.

CABANE, P., (2014)., « L'essentiel de la finance à l'usage des managers : Maîtriser les chiffres de l'entreprise », Eyrolles éditions d'organisation.

CAILLOUX, J., LANDIER, A., & PLANTIN, G., (2014), « Crédit aux PME: des mesures ciblées pour des difficultés ciblées. Notes du Conseil d'Analyse Economique, (8), PP 1–12.

CAMPBELL T, KRACAW. W.A (1980), "Information production, Market signalling and the theory of financial intermediation", The Journal of Finance, volume 37, Numéro 4, September, PP 1095.

CEDAG, « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise », Economica, 1988.

CHAMBERLIN E. (1933), "The theory of monopolistic competition", Cambridge Mass, Harvard University. Press.

CHANEL-REYNAUD G. (1995) : « Impact de la réforme financière sur l'appareil productif français », dans Réforme financière et transformation des entreprises, Programme Rhône-Alpes - Recherches en Sciences Humaines, Les chemins de la recherche.

CHURCHILL, N.C. ET V. LEWIS (1986). « Pioneers in Entrepreneurship and Small Business Research », International Studies in Entrepreneurship, PP- 123-154.

CIEPLY SYLVIE ET HANKE BOB, (1998), « Le financement des PME dans leur espace de transaction : le relâchement de l'hypothèse de rationnement du crédit », Revue internationale PME, Vol. 11,N°4, PP7-123.

CIEPLY S., (1995), « Le financement bancaire des PME : l'apport des modèles de coopérations interentreprises », Deuxième congrès international francophone de la PME, Paris 25-27 octobre.

CODE GENERAL DES IMPOTS. (2017). (No. 06/07/2017). Consulté à l'adresse <https://portail.tax.gov.ma/wps/portal/DGI/Documentationfiscale/Code-general-des-impots>.



COLLARD F. (2000), « L'investissement », in *Analyse Macroéconomique*, J.O. Hairault éd., vol. 1, chapitre 10, la découverte, Paris.

COLOMBO. E, (2001), "Determinants of corporate capital structure: Evidence from Hungarian Firms", *Applied Economics*, Volume 33, Issue 13, PP 1689- 1701.

COMITE DE BALE SUR LE CONTROLE BANCAIRE, (2013), "Bâle III: ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité ", Banque des règlements internationaux.

CONSEIL NATIONAL DU CREDIT (1995) : « Le risque de crédit », rapport du Groupe de travail ad-hoc.

CORNELL B & SHAPIRO AC. (1987)," Corporate stakeholdes and corporate finance", *Financial Management*, Printemps, PP 5-14.

CRAIG S. G. & HARDEE P., (2007), « The impact of bank consolidation on small business credit availability », *Journal of Banking and Finance* 31 PP. 1237-1263.

CREPON B. ET GIANELLA C. (2001), « Fiscalité et coût d'usage du capital : incidences sur l'investissement, l'activité et l'emploi », *Economie et Statistique*, n° 341-342, p. 107-127.

CYRIL M., PASCAL D., DENIS D., (2009), "Gestion et contrôle des risques bancaires ", *la revue banque*.

DE ANGELO ET MASULIS, (1980), "Optimal capital structure under corporate and personal taxation", *Journal of Financial Economics*, Mars 1980.

DE BODT E.& LOBEZ F. ET STATNIK J., (2005), « Credit rationing, customer relationship and the number of bank: An empirical analysis », *European Financial Management*, vol. 11, PP. 195 - 228.

DE MIGUEL.A, PINADO. J (2001), "Determinants of capital structure: New evidence from Spanish panel Data", *Journal of Corporate Finance*, Volume 7, Pg 77- 99.

DERMINE. J., (2003), "Asset and Liability Management: The banker's guide to value creation and risk control", *Financial time management*, France.

DERROUCH B., (1986), « Comment évaluer le risque global de son entreprise ? », *Revue française de gestion*, N°55.

DIAMOND. D (1984), "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review Of Economics Studies*, Volume 51, Issue 66, July, PG 393, 22pg.

DIETSCH, M., & KREMP, E., (1998), « Le crédit interentreprises bénéficie plus aux grandes entreprises qu'aux PME ». *Économie et statistique*, 314(1), 25–37.

DUHAUTOIS R., « Le ralentissement de l'investissement est plutôt le fait des petites entreprises tertiaires», *Économie et Statistique*, n° 341-342, 2001-1/2, p.47-66.

EL AMRY ALI, (2012), « Financement des PME au Maroc : Contraintes et perspectives », *Edition Universitaires Européennes*.

ESCOFIER B., PAGES J., (1998), « Analyses factorielles simples et multiples : objectifs, méthodes et interprétation », *Dunod*, 3ème Edition.

ENSEN. M R, SOLBERG. D P, ZORN. T S (1992), "Simultaneous Determination of Insider Ownership, and Dividend policy", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 27, Issue 2, June, PP 247.

EVARAERE C., (1993), « Des coûts aux investissements de transaction : pour un renversement de la théorie de Williamson », *Revue française d'économie*, 8(3), PP 149-203.

FADIL, N. (2005), « Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique ». *Revue internationale PME*, 18 (3-4), PP 125–148.

FAMA.E & JENSEN. M, (1985), "Organizational forms and investment decisions", *Journal of Financial Economics*, Numéro14.

FARMA E.F. & FRENCH R.K., (2000), « Testing trade off and pecking order predictions about dividends and debt », NBER, working paper, N°506.

FAZZARI. S. M, HUBBARD. R, PETERSEN. B. C, (1988), "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Paper on Economic Activity*, Issue1, P141.

FINCH VANESSA, (2012), « Corporate insolvency law), Cambridge University Press, Juin, PP 157-164.

FREIXAS X. ET ROCHET J.C. (2008), "Microeconomics of banking", MIT Press.

GALESNE A. ET LEGRIS G., (1974), " La décision d'investissement des grandes sociétés françaises : une approche économétrique", *Revue économique*, Vol 25, N°1, PP. 49-74.

GERTLER. M, GILCHRIST. S. (1993), "The role of credit market imperfections in the monetary transmission mechanism: arguments and evidence", *Scandinavian Journal of Economics*, Volume 109, Issue 2, May, PP. 309- 340.

GOMPERSPAUL ,ANNA KOVNER, JOSH LERNER ET DAVID SCHARFSTEIN, (2008), « Venture capital investment cycles: The impact of public markets », *Journal of Financial Economics*, vol. 87, issue 1, 1-23

GUIZO L., 1998, « High-tech firms and credit rationing », *Journal of Economic Behavior and Organization*.35(1), PP. 39-59.

HACHE, E., (2016), « La place du Yuan et la guerre mondiale des devises – Renminbi or not renminbi ? Consulté 9 août 2017, à l'adresse <http://www.iris-france.org/74306-renminbi-or-notrenminbi/>

HANSEN R.S, CRUTCHLEY C., (1990), « Corporate earnings and financing : an empirical analysis », *the journal of business*, 63, pp 347-371.

HANNAN M.T., FREEMAN J., (1977), « The population ecology of organizations », *American Journal of Sociology*, vol. 82, N°5, P. 929.

HANNAN M.T., FREEMAN J., (1989), *Organizational ecology*, Cambridge Mass.: Harvard university.

HARRIS. W& RAVIV.A (1990), "Capital Structure and Informational role of debt", *Journal of Finance*, Volume XLVI, Numéro 2, June, PP 321-349.

HARRIS. W, RAVIV. A (1991), "The theory of capital structure", Journal of Finance, Volume 46, Issue 1, March, PP 297- 355.

HAYES MARK GERARD, (2003), « Investment and finance under fundamental uncertainty », Financing strategy series, PP 45-52.

HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN, (2016), « Le Maroc en Chiffres ».

HERBET J.B.,(2001), « Peut-on expliquer l'investissement à partir de ses déterminants traditionnels au cours de la décennie 90 ? », Économie et Statistique, n° 341-342, p. 94.

HOSHI, KASHYAP ET SHARFSTEIN, (1991), "Corporate structure, liquidity and investment: evidence from Japanese industrial groups", Quarterly Journal of Economics, Février.

HOLMES. S, KENT. P (1991), "An Empirical Analysis of the Financial Structure of Small and large Australian manufacturing enterprises", The Journal of small Business Finance, Volume 1.

HOLMES. S, ZIMMER. D (1994), "The nature of the small firm: Understanding the motivations of Growth and Non- Growth Oriented Owners", Australian Journal of Management, Volume 19, Issue 1, June, PP 97.

HUBBARD R., (1998), «Capital-Market Imperfections and Investment», Journal of Economic Literature, Vol. 36, No. 1, PP. 193-225

HUTCHINSON. P, (1999), "Small enterprise: finance, ownership and control", International Journal of Management Review, Volume 1, Issue 3, September, PP.343-365.

JAMAL, Y. (2013), « Gestion financière : Analyse et diagnostic financiers », (5ème édition). Ed. Almaarifa Marrakech.

JARAMILLO F., SCHIANTARELLI F. ET WEISS A. (1996), “Capital market imperfections before and after financial liberalisation: An Euler equation approach to panel data for Ecuadorian firms“, journal of Development Economics, Vol.51, PP. 367-386.

JENSEN MC. & MECKLING WH., (1976), “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, journal of financial economics, PP 305-360.

JENSEN GR.& SOLBERG DP.& ZORN TS., (1992), “Simultaneous determination of insider ownership, debt and dividend policies”, the journal of financial and quantitative analysis, 27, PP 247-263.

JORGENSON D.W. (1963), “Capital Theory and Investment Behavior”, American Economic Review, 53 (2), pp. 247-259.

JOSEE ST-PIERRE ET NELLY KARINA ALLEPOT, (1998), «Le crédit bancaire aux PME : les banques discriminent-elles selon la taille ou selon le risque des entreprises emprunteuses ? », Actes du 4ième CIFPME – Metz - Nancy 1998.

JOUMADY O., 1999, « libéralisation financière, rationnement du crédit et investissement des entreprises marocaines », Revue Région et Développement.

JULIEN P.A. ET M. MARCHESNAY, « La petite entreprise », Vuibert Gestion, Editions G. VERMETTE, PARIS, 1988.

KASHYAP.A, STEIN.J.C, WILCOX. D. W., (1993), "Monetary policy and credit conditions: Evidence from the compositions of external finance", *American Economic Review*, Volume 83, Issue 1, March, PP 78.

KASHYAP.A, LAMONT. O. A, STEIN. J.C, (1994), "Credit conditions and behaviour of inventories", *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 109, Issue 3, August, PP 565-592.

KEASY K., WATSON R., (1987), « Non financial symptoms and the prediction of small company failure: a test of Argenti's hypotheses », *Journal of Business of Accounting*, vol. 14, n°3

KONSTANTIJN MAES, (2004), "Interest rate risk in the Belgium banking sector", *Financial stability review*, (Juin), PP. 157-179.

KREMP. R, VERHOEVEN. W, KREIJEN. M, (2002), "La croissance et la décroissance des entreprises aux Pays- bas", *Revue Gestion*, Numéro 5, Septembre- Octobre.

KONSTANTIJN MAES, (2004), "Interest rate risk in the Belgium banking sector", *Financial stability review*, (Juin), PP. 157-179.

LAWRENCE P.R., LORSCH J.W.,(1967), *Organizations and Environments*, Boston : Harvard Business Press.

LELAND. H & PYLE. D (1977), "Informational Asymmetries, Financial structure and Financial Intermediation", *The Journal of Finance*, Volume XXXII, Issue 2, May, PP 371.

LOBEZ F., 1988, « le rationnement du crédit : une synthèse », *finance*, vol. 9, N°2.

LYAZAMI NAHID, (2013), « La prévention des difficultés des entreprises : Étude comparative entre le droit français et le droit marocain », Thèse pour le doctorat en droit privé, Université du Sud Toulon – Var, France.

MACDONALD R. ET SIEGEL D. (1986), « The Value of Waiting to Invest », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 101, novembre, pp. 707-727.

MAGAZINE ECONOMIQUE DE BMCE BANK, (2007), « Problématique du financement des PME », N°6 – janvier.

MALINVAUD E., (1987), « Capital productif, incertitude et profitabilité », *Annales d'économie et de statistique*, n° 5, p. 1-36. Working Paper, n° 4296.

MALINVAUD E., 1987, « Capital productif, incertitude et profitabilité », *Annales d'économie et de statistique*, n° 5, p. 1-36.

MALKI T., (2010), « Environnement des entreprises, responsabilité sociale et performance : analyse empirique dans le cas du Maroc », Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Aix Marseille, France.

MARCHESNAY M., JULIEN P.A. (1988), *La petite entreprise*, Paris : Vuibert, coll. Gestion.

MARCHESNAY M., (2003), « La petite entreprise : sortir de l'ignorance », *Revue Française de Gestion*, 29 (144), PP 07-118.



MARION. A (1995), « Le financement de l'actif immatériel des nouvelles entreprises technologiques et innovantes », *Revue Internationale des PME*, vol 8, n° 3-4.

MARIJA J.N., (1994), « SPSS pour Windows ».

MICHAELAS. N, CHITTENDEN. F, POUTZIOURIS. P (1999), "Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K SMEs: Empirical Evidence from Company panel Data", *Small Business Economics*, Volume 12, Issue 2, March, PP113.

MICHOUD G., (1995), « Comportements managériaux et performances financières en PME », Grenoble, Cahiers de recherche du CERAG.

MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES, (2012), « La PME au Maroc : éclairage et propositions », document de travail, N°50.

MOURJI F.,(1998), « le développement des micro entreprises en question ».

MYERS. S, (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, Volume 5, Issue 2, November, PP 147-175.

MYERS SC. & MAJLUF N, (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have informations that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol.13. PP 187 – 221.

MODIGLIANI F. & MILLER M., (1958), « The cost of capital, corporation finance and the theory of investment », *American Economic Review*, 48 (3), PP 261-297.

MODIGLIANI & MILLER, (1963), "Corporate Income Taxes and the cost of capital: a correction", *American Economic Review*, Issue 3, Volume 53, Issue 3, June, PP 433.

MORVAN Y., « Fondements d'économie industrielle », *ECONOMICA*, PARIS, 1988.

MUET P.A., (1979), « Les modèles "néo-classiques" et l'impact du taux d'intérêt sur l'investissement », *Revue économique*, n° 2, mars, PP 29-34.

NAKAMURA, J.-L., (1999), « La relation banque – PME ». *Revue d'économie financière*, (54), PP 39-58.

NANFOSSO, T., NGUENA, C. L., (2014). "Facteurs Microéconomiques du déficit de financement des PME au Cameroun ». *AfricanDevelopmentReview*, 26(2), PP 372–383.

NEKHILI. M, (1999), "Le choix du type et de la maturité de la dette par les firmes françaises", *Revue Finance, contrôle, stratégie*, Volume 2, Numéro 3, Septembre.

NORTON. E, (1991), "Capital structure and small public Firms", *Journal of Business. Venturing*, New York, July, Volume 6, Issue 4, PP 17.

OCDE, « Politiques en faveur des PME : Afrique du Nord et Moyen Orient ». 2014.

PARKER, S. C. (2002). "Do banks ration credit to new enterprises? And should governments intervene?", *Scottish, Journal of Political Economy*, 49(2), PP. 162–195.

PICORY C. (1994), « PME, incertitude et organisation industrielle : une mise en perspective théorique », Revue d'économie industrielle, N°67

PORTER M., (1979), "Harvard Business Review", March/April.

RAJAN.R.G, ZINGALES. L (1995), "What Do We Know about Capital Structure?: Some Evidence from International Data", The Journal of Finance, Volume 50, Issue 5, December, PP 1421-1460.

REIX R., « La capacité de commande », Thèse d'Etat, Université de Montpellier, 1977.

ROSS. S (1977), "The determination of financial structure: The incentive signaling approach", Bell Journal of Economics, Volume 8, Issue 1, spring, PP 23-40.

ROUGGANI K., BOUAYAD N.A., « Esquisse d'analyse de la problématique de financement des PME au Maroc », 14th EADI General Conference. 23-26 Juin 2014. Bonn.

RUMELT B., (1974), "Strategy, structure and economic performance", Harvard University Press, 1974.

SAUVAGEOT, G., (2003)., « Précis de finance », NATHAN.

SCHMALENSEE R. (1985), «Do markets differ much ? », American Economic Review, vol.75, PP., 341-351.

SCHNABEL. J A, (1992), "Small Business Capital Structure Choice", The Journal of Small Business Finance, Volume 2, Issue 1, PP 13-21.

SCOTT J., (2006), « Loan officer turnover and credit availability for small firms », Journal of Small Business Management, vol. 44, PP. 544-562.

SCOTTO MJ., A. BOYER, C. MORIN, (2010), « Les questions d'égalité professionnelle ne sont-elles que des préoccupations de « riches » ? le transfert vers les PME des bonnes pratiques développées par les grandes entreprises, in Barth I., C. Falcoz, Nouvelles perspectives en Management de la diversité, EMS.

SHARPE, (1964), "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", Journal of Finance, September 1964.

SEWARD, (1990), "Corporate financial policy and the theory of financial intermediation", Journal of Finance, Vol.45, Juin.

SIDMOU MOHAMED LARBI ET TOURABI AMINA, (2012), « Pratiques de management des risques dans la PME marocaine », French Edition.

SLIJKERMAN J. F., SMANT D. ET DE VRIES C. G, (2004), « Credit Rationing Effects of Credit Value-at-Risk », Tinbergen Institute Discussion Paper Erasmus University Rotterdam and Tinbergen Institute, March 12.

SMITH & WATTS (1991), "The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies, Papier de recherche, Université de Rochester, Décembre.

ST-PIERRE JOSEE, (2004), « La gestion du risque : Comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement », Presses de l'Université du Québec.

STIGLITZ, JOSEPH E. ET ANDREW W., (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", American Economic Review, Vol. 71, PP. 393-410.

TAKATOSHI ITO ET YURI NAGATAKE SASAKI, (1998), « Impacts of the Basle Capital Standard on Japanese Banks' Behavior », NBER Working Paper No. 6730. PP 123-151.

TITAN S., (1984), "The effect of capital structure on a firm's liquidation decision", Journal of Financial Economics, Mars. PP 137- 151.

TITMAN. S, WESSELS. R, (1998), "The determinants of capital structure choice", The Journal of Finance, Volume 43, Issue 1, March.

TOBIN J. (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", Journal of Money, Credit and Banking.

TOHRY F.Z, (2013), " Bâle III tient son plan de marche ", l'Économiste, Edition N°4101 du 29 Août 2013.

TORRES O., (2003), « Petitesse des entreprises et grossissement des effets de proximité », Revue Française de Gestion, 29(144), PP 119-138.

WEILL. L. (2001), "Determinants of leverage and Access to Credit: Evidence on Western and Easter Europe Countries", Acte de Communication, Journées Internationales d'Économie Monétaire et Bancaire, 6- 7 Juin.

WILLIAMSON O.E., (1988), "Corporate finance and corporate governance", Journal of Finance, Vol.43, PP 567.

ZAZZARA C., (2008), « Determinants of Credit Rationing for Manufacturing Firms Any Potential Effects from Basel 2? » Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures.

ZIANE.D (2000), "La structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises : une étude sur données de panel", Conférence

---

Internationale de l'association Française de Finance (A.F.F.I), Paris, Décembre.

ZIANE Y., (2003), « Number of bank and credit relationships empirical results from French small business data », European Review of Economics and Finance, vol. 2, PP. 32-48.

ZIANE Y., (2004), « Structure financière, relations bancaires et financement interentreprises des PME françaises », Thèse de Doctorat de Sciences de Gestion, Université Paris X- Nanterre, France.

WARGUI MOHAMED, (2009), « Les réformes financières au Maroc : séquences et agendas », Revues.org

[www.Mediterranean2000/org/eng/pdf/ETUDE.PME.PDF](http://www.Mediterranean2000/org/eng/pdf/ETUDE.PME.PDF).

[www.egem.ma](http://www.egem.ma) « site de la confédération générale des entreprises au Maroc ».

[www.dree.org/maroc](http://www.dree.org/maroc) : Etude « enjeux et perspectives : la mise à niveau des entreprises marocaines ».

[www.anpme.ma](http://www.anpme.ma) « site de l'agence nationale pour la promotion de la PME ».

[www.afd.frajalia](http://www.afd.frajalia) « restructuration financière des PME tunisienne ».

[http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise\\_policy/sme\\_definition/sme\\_user\\_guide\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/sme_definition/sme_user_guide_fr.pdf).

---

## **PLAN DE LA THESE**

---

<b>REMERCIEMENTS .....</b>	<b>1</b>
<b>SOMMAIRE .....</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCTION GENERALE .....</b>	<b>6</b>
<b>PARTIE I – FONDEMENTS THEORIQUES DE LA RECHERCHE SUR LES DETERMINANTS DU RATIONNEMENT DES CREDITS BANCAIRES AUX PME. ....</b>	<b>20</b>
INTRODUCTION DE LA PARTIE 1 .....	21
CHAPITRE 1: APPORTS DE LA THEORIE FINANCIERE.....	23
CHAPITRE 2 : ROLE DES VARIABLES PRUDENTIELLES, COMPTABLES ET MANAGERIALES.....	65
CONCLUSION DE LA PARTIE 1.....	117
<b>PARTIE 2 - RATIONNEMENT DES CREDITS BANCAIRES ET PROBLEMATIQUE DE FINANCEMENT DES PME MAROCAINES : CADRE D'ANALYSE ET APPLICATION .....</b>	<b>119</b>
INTRODUCTION DE LA PARTIE II.....	120
CHAPITRE 3 : JUSTIFICATIONS THEORIQUES ET EMPIRIQUES DE LA RELATION ENTRE LES STRATEGIES DE RATIONNEMENT ET LA PROBLEMATIQUE DE FINANCEMENT DES PME. ....	123
CHAPITRE 4 : DETERMINANTS DU RATIONNEMENT DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES DE LA REGION DE L'ORIENTAL : CADRE D'ANALYSE ET APPLICATION.....	175
CONCLUSION DE LA PARTIE II.....	251
<b>CONCLUSION GENERALE .....</b>	<b>252</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>259</b>
ANNEXE 1: QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUX PME.....	260
ANNEXE 2 : QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUX BANQUES MAROCAINES.....	262
ANNEXE 3 : TRANSCRIPTION DES REPONSES D'UN QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUPRES D'UNE PME RATIONNEE.....	264
ANNEXE 4 : TRANSCRIPTION DU QUESTIONNAIRE ADMINISTRE AUPRES D'UNE BANQUE MAROCAINE.....	267
ANNEXE 5 : QUESTIONNAIRE DEFINITIF ADMINISTRE AUX PME.....	271
<b>INDEX DES TABLEAUX.....</b>	<b>275</b>
<b>INDEX DES FIGURES.....</b>	<b>277</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>279</b>
<b>PLAN DE LA THESE.....</b>	<b>301</b>
<b>RESUME .....</b>	<b>303</b>



---

## RESUME

---

**Mots clés : Rationnement des crédits, contraintes financières, variables managériales et organisationnelles, contraintes prudentielles et comptables, relation banque – PME.**

Pourquoi les banques rationnent-elles les PME ? Cette thèse de doctorat contribue à répondre à cette question centrale en étudiant les paramètres conditionnant les stratégies de rationnement des banques marocaines à l'égard des PME dans une perspective de préservation des effets positifs du financement sur l'investissement et le développement de ces entreprises.

La thèse se fonde sur l'étude de cinq contraintes majeures amenant au rationnement des PME pour formuler les hypothèses de recherche et bâtir le cadre d'analyse : financières, prudentielles, comptables, managériales et relationnelles.

Le cadre d'analyse a été d'abord testé qualitativement sur un échantillon de 60 PME industrielle de la Région de l'Oriental et puis quantitativement sur un échantillon de 47 PME du même échantillon.

Les résultats de la recherche montrent que dans le cadre de la relation banque – PME, les banques tendent à rationner davantage les crédits aux PME non transparentes, préférant le recours à leurs fonds propres, s'engageant moins dans le financement de leurs projets, présentant des projets risqués et enfin celles n'offrant pas de garanties réelles.

Plus les contraintes managériales et organisationnelles sont importantes, plus les PME sont rationnées par les banques. Les principales sources de rationnement sont liées à la vulnérabilité de l'environnement de la PME, à l'intensité concurrentielle, à l'existence des barrières à l'entrée, aux turbulences technologiques, à l'incompétence des dirigeants, à l'absence d'un mode de réflexion stratégique au sein de la PME, à son positionnement stratégique et à son âge.

Les PME rationnées ne respectent pas les règles prudentielles et comptables exigées par les banques. La structure financière de ces entreprises est caractérisée par : la baisse du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'entreprise, la régression de l'activité, la faiblesse des capitaux propres et l'accroissement du BFR, la dépendance à l'endettement et le faible retour sur investissement et leur faible capacité à rembourser leurs dettes et à se couvrir contre les risques.

Enfin, plus la qualité de la relation entre la PME et la Banque est bonne moins la PME est rationnée. La qualité de la relation tient à sa durée, au pouvoir de négociation de la PME et au volume d'affaires traité entre la PME et sa banque.

Globalement, les résultats obtenus sont forts intéressants sur le plan théorique, méthodologique et managériale.