

Comportement d'endettement des PME au Maroc : Etat des lieux et facteurs explicatifs

Abdelaziz MESSAOUDI andt Mohamed BINKKOUR

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Université Ibn Zohr, Agadir, Maroc

Copyright © 2016 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the **Creative Commons Attribution License**, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: Why and how do companies get indebted?

This is the main issue that this work aims to investigate. In fact, through this study we look forward to humbly to the heated debate on the small and medium sized enterprises (S.M.E.) behavior of indebtedness. We have integrated the financial characteristics of SME.

This research focuses on three axes of research: Financial theory, the field of S.M.E and the intersection on these too.

Based on the literature, three hypothesis have been deduced: they are based first to the financial characteristics of S.M.E, second to the owner manager profile and finally to the characteristics of the external environment.

To test the validity of these hypotheses, we have conducted a survey among 30 Moroccan S.M.E working in the industrial sector.

The results of this survey have shown that S.M.E present small levels of indebtedness. This indebtedness is basically a short time one.

The explanations have revealed the correlation of indebtedness successively with benefit, growth opportunities, and the owner-manager profile.

In sum, our study is both descriptive and explanatory of the indebtedness behavior among the national S.M.E.

KEYWORDS: small and medium sized enterprises, behavior of indebtedness, decision, Financial theory, management

RESUME: Pourquoi et comment les entreprises s'endettent ?

Telle est la question qui nous a guidés tout au long de cette recherche. En effet, ce recueil a pour objet de contribuer modestement à un débat sur le comportement d'endettement des petites et moyennes entreprises en intégrant dans notre analyse les spécificités financières de ces dernières. Ainsi, pour construire l'état de l'art approprié à cet objet, il nous a fallu emprunter trois voies d'investigation : la théorie financière, le domaine de la P.M.E, et la fécondation croisée de ces deux domaines. Sur la base de cette littérature, trois blocs d'hypothèses explicatives ont été déduits : ils sont relatifs aux caractéristiques financières des P.M.E, au profil du propriétaire-dirigeant et aux caractéristiques de l'environnement externe. Pour tester ces hypothèses, une enquête a été menée auprès de 30 P.M.E marocaines opérant dans le secteur industriel.

L'analyse des résultats de l'enquête a montré que les P.M.E présentent des niveaux d'endettement assez faibles. Cet endettement a la particularité d'être essentiellement à court terme. Quant aux facteurs explicatifs, ils ont révélé la corrélation de l'endettement successivement avec la rentabilité, les opportunités de croissance et le profil du propriétaire-dirigeant.

Bref notre analyse se veut avant tout descriptive puis explicative du comportement d'endettement des P.M.E nationales.

MOTS-CLEFS: PME, le comportement d'endettement, décision, théories financières, management.

1 INTRODUCTION

Les discours se rapportant au financement des PME portent souvent sur la difficulté de celles-ci à accéder au marché des capitaux et sur leur insuffisance en fonds propres, cette sous-capitalisation étant souvent le corollaire d'un surendettement. Cette approche traditionnelle de la finance des PME s'exprime aujourd'hui dans un contexte de désendettement qui semble plus marqué pour les G.E que pour les P.M.E (**Laboueix. D et Laurin. A, 1994**). Il nous semble donc opportun de mieux comprendre et mieux connaître les composantes du processus de décision conduisant à tel ou tel usage de la dette dans la PME.

Cette recherche s'inscrit donc dans une démarche globale visant à mieux comprendre les fondements des comportements financiers des PME et la nécessité d'apporter des approches spécifiques à ces dernières. En effet, il est courant de comparer les PME aux grandes entreprises. Or ramener la PME à une « petite grande entreprise » revient à considérer de manière implicite que les structures organisationnelles, les comportements stratégiques et les performances économiques et financières sont de nature similaire et que seules les différences quantitatives sont susceptibles d'apparaître entre les deux populations. Ceci dit, la spécificité financière de cette catégorie de firme est souvent définie en quelque sorte par défaut, en les comparant aux sociétés de plus grande taille considérées comme étalon pertinent. Mais plus fondamentalement est ce qu'une opposition selon la taille est pertinente ? Ne doit-on pas au contraire identifier ce que du point de vue financier peut caractériser une PME et la rendre irréductible aux critères d'évaluation des grandes entreprises ? L'arbre de la taille ne cache-t-il pas la forêt de la spécificité des modes de croissance ?

Autant de questions que nous allons réunir sous une question principale qui constitue le cœur de notre problématique :

Sous quels aspects se présentent les comportements d'endettement des PME au Maroc ? Et quels en sont les fondements ?

2 REVUE DE LITTÉRATURE

Dans cette revue de littérature, seront traitées les principales spécificités des PME ayant trait au comportement d'endettement

2.1 PRÉFÉRENCES DE FINANCEMENT DU PROPRIÉTAIRE-DIRIGEANT

On s'accorde à reconnaître que les propriétaires-dirigeants préfèrent financer les besoins de leur entreprise plus par autofinancement que par des prêteurs externes et même que par de nouveaux actionnaires. Cela revient à s'intéresser, dans un premier temps, à la problématique du pouvoir. En effet, ces derniers pourraient privilégier l'indépendance de leur entreprise, plus exactement l'autonomie de leur prise de décision et le contrôle de leur firme. Il n'y aurait pas de discrimination et défiance des marchés de capitaux pour les PME (et en particulier des marchés financiers pour celles qui sont cotées), mais plutôt une volonté de ne pas les utiliser (**Holmes. S et Kent. P, 1991**). Cette approche, fort dépendante des méthodologies utilisés, doit être approfondie.

En effet, tous les travaux reliant la finance des PME et la théorie de l'ordre hiérarchique (POT) ont confirmé que les dirigeants des PME préfèrent le financement interne aux sources de financement externes. Mais les raisons ne sont pas simplement une volonté d'indépendance mais aussi des critères de coût, de volumes mobilisables et de facilité de mise en œuvre conduisant les chefs d'entreprise à classer ainsi leur préférence : autofinancement, endettement bancaire, endettement obligataire, augmentation de capital. Il y a dans ces critères l'expression d'une difficulté d'accès au marché, tant du point de vue des volumes que des techniques, ce phénomène illustrant l'écart de connaissances (**Belletante.B et Levratto.N, 1995**).

2.2 CONTEXTE PARTICULIER DU RISQUE DANS LES PME

Par rapport à la grande entreprise, la PME comporte un surplus de risque. Il résulte notamment de la personnalisation de l'entreprise, des éventuelles carences managériales du dirigeant, de la taille de l'entreprise elle-même et des asymétries informationnelles.

En fait, les aspects humains sont déterminants dans le cadre des relations entre banques et PME. La rationalité objective des rapports qu'entretiennent les banques avec les grandes entreprises y est remplacée par un rapport de type « intuitu personae ». Ainsi, l'octroi d'un prêt à une PME, implique un surplus de risque interne par rapport à la même opération avec la grande entreprise. Le surplus de risque interne résulte de la dépendance de la PME à l'égard d'un seul individu

personnifiant l'entreprise. Ses particularités constituent à la fois les forces et les faiblesses de l'entreprise. La disparition de l'entrepreneur affectera d'ailleurs souvent l'entreprise au point de mettre sa survie en péril.

Cette personnification a des conséquences sur le comportement des banques. Lors de l'octroi d'un prêt à un dirigeant de PME, les banques exigent des garanties « personnelles » et assimilent donc le patrimoine du dirigeant et/ou de sa famille à celui de l'entreprise. Cela réduit la logique même de la responsabilité limitée (**Belletante.B et Levratto.N , 1995**). Trop souvent, plutôt que d'étudier en profondeur le dossier de l'entreprise, le banquier s'assurera de la consistance des garanties. Selon **Storey (1994)**, l'exigence de garanties constitue, pour les banques, le mécanisme central d'ajustement du risque. Non seulement elles limitent les pertes de la banque en cas de non remboursement du prêt, mais de surcroît, leur rôle serait d'encourager « les bons » débiteurs à se manifester.

En effet, si le dirigeant est susceptible d'encourir une perte personnelle substantielle, il est probable qu'il se dévouera plus à la réussite de son projet. Comme l'entrepreneur a, en principe, une meilleure information sur son projet que le banquier, l'acceptation par le dirigeant d'une clause prévoyant une garantie personnelle serait perçue comme un signal positif par la banque.

Toutefois, la méfiance des banques vis à vis des demandes de crédit des PME peut résulter de leur perception de certaines carences managériales dans ce type d'entreprises. Les prêteurs reprochent aux dirigeants de PME une incapacité de déléguer ou une forte concentration du pouvoir entraînant un risque de mauvaise information ou d'incompétence. L'insuffisance de formation financière ou le peu d'intérêt porté à la fonction financière sont également fréquemment évoqués par les banquiers pour évoquer la difficulté de leurs relations avec les PME (**Bissiriou. G , 1989**).

Un ensemble d'enquêtes menées sur le sujet démontrent que les responsables des institutions financières émettent d'importantes réserves à propos des capacités managériales des entrepreneurs avec qui ils traitent. A leurs yeux, les dirigeants sont souvent de bons techniciens et de bons commerciaux mais accordent peu d'importance à la fonction financière. Ce manque de formation ou d'intérêt a souvent pour conséquence la présentation d'un dossier incomplet ou mal préparé. En outre, certains auteurs estiment que le rationnement financier des PME provient principalement de l'absence d'experts financiers au sein de ces entreprises (**Riding.A et Swift.C , 1993**). La décision du dirigeant de faire appel à des capitaux externes intervient généralement dans une optique de croissance externe ponctuelle et non pas dans le cadre d'une politique planifiée. Bien que la force des PME réside fréquemment dans leur flexibilité, cette stratégie réactive empêche toutefois une planification à long terme des investissements (**Cieply. S , 1995**).

Les cash-flows anticipés des PME sont donc plus incertains. En outre, l'octroi d'un prêt à une PME, implique des coûts de gestion de dossier proportionnellement plus importants qu'un prêt à une grande entreprise, ces coûts étant largement fixes. Ces risques accrus sont à l'origine des taux d'intérêt plus élevés demandés aux PME.

2.3 L'ASYMÉTRIE INFORMATIONNELLE DANS LES PME

Une des principales difficultés que rencontrent les PME consiste à communiquer une information fiable et précise au marché. Même lorsque les dirigeants sont en mesure de le faire, ils hésitent à fournir des informations sur leur entreprise, que ce soit pour des raisons fiscales, concurrentielles ou liées aux coûts qu'engendrent leur production.

Il y a donc une distorsion entre l'information dont dispose le dirigeant et celle qu'il met à la disposition des tiers. Pour Williamson, une entreprise est toujours mieux informée que le marché car elle a accès à des informations internes. Toutefois, ce phénomène est moins marqué pour une grande entreprise. Sa dimension, et notamment le fait d'être admise à une cotation boursière, leur impose une communication externe développée. Outre les obligations légales de publicité, elle fait l'objet d'analyses financières publiques réalisées par des intermédiaires financiers. Une entreprise cotée est donc soumise à une plus grande transparence. Les dirigeants des PME recourant moins aux marchés financiers ne ressentent pas la nécessité de diffuser des informations. Il existe donc une asymétrie informationnelle plus grande entre l'entreprise et ses créanciers.

Cette constatation ne peut cependant pas être généralisée. Les entreprises nouvellement créées, par exemple, ne connaissent pas les coûts auxquels elles devront faire face, et ignorent donc leur efficacité relative. Elles ne pourront connaître celles-ci que sur base des performances postérieures à l'entrée. Plus particulièrement, le dirigeant n'a vraisemblablement qu'une idée imprécise de ses qualités entrepreneuriales et managériales et, partant, de ses chances de succès. Par contre le banquier, surtout s'il est expérimenté dans le domaine du crédit aux PME, sera plus à même d'évaluer ses chances de succès (**Storey. D.J, 1994**).

Au fur et à mesure de la croissance de l'entreprise, le dirigeant acquiert une connaissance plus précise de ses qualités par le biais du processus d'apprentissage, tandis que le banquier ne côtoiera plus l'entreprise qu'au travers de contacts et d'évaluations épisodiques.

Au fil des années, la tendance s'inverse et l'asymétrie d'information joue en faveur du dirigeant de la PME.

Selon **Stiglitz et Weiss (1981)**, l'asymétrie d'information entre les offreurs et les demandeurs sur le marché du crédit est à l'origine d'un rationnement du crédit. Bien que cette théorie n'ait pas été développée dans le cadre de la problématique des PME, certains auteurs y voient l'une des principales explications de la spécificité du financement de celles-ci (**Psillaky, M, 1995**).

3 APPROCHE METHODOLOGIQUE ADOPTÉE

Etant inscrit dans une recherche de terrain, on a été confronté à un arbitrage fondamental entre les deux méthodes scientifiques universelles d'approche des problématiques de recherche : la méthode hypothético-déductive et la méthode hypothético-inductive. Le choix de l'approche à préconiser dépend de l'état d'avancement des connaissances théoriques et des concepts relatifs au phénomène à étudier, mais surtout du type d'objectifs assignés à la recherche.

L'objectif de notre recherche étant d'expliquer après l'avoir décrit les pratiques d'endettement des entreprises, le domaine de notre recherche étant loin d'être en stade exploratoire, nous avons été conduits à privilégier l'approche hypothético-déductive.

Par rapport à la problématique de notre recherche, plusieurs hypothèses du travail sont envisageables. Cependant et pour des raisons pédagogiques, nous avons retenu parmi elles celles qui ont le plus d'importance par rapport à l'objet de recherche.

Ces hypothèses sont au nombre de trois et sont décomposées chacune en trois sous-hypothèses qui sont de nature bivariée.

Nous retenons comme réponse provisoire à l'interrogation posée trois blocs d'hypothèses composées chacune de trois sous-hypothèses ayant trait à l'aspect explicatif de la recherche menée. Nous présenterons donc ci-joint ces hypothèses. Quant à leur véracité, elle sera testée ultérieurement au moyen d'outil d'observation (enquête par questionnaire) et d'analyse scientifique (traitements statistiques).

Première hypothèse : « Le comportement d'endettement de la PME est déterminé par ses propres caractéristiques »

De cette hypothèse on dégage trois sous hypothèses :

H1-1 : l'endettement est négativement corrélé avec la rentabilité de la PME ;

H1-2 : l'endettement est positivement corrélé avec la croissance de la PME ;

H1-3 : Une entreprise disposant de garanties importantes présentent plus de dettes dans son passif.

Deuxième hypothèse : Le comportement d'endettement de la PME au Maroc est largement influencé par le profil de son propriétaire-dirigeant

Cette hypothèse est subdivisée en trois sous-hypothèses :

H2-1 : Les dirigeants avertis au risque imposeraient à leurs firmes des niveaux d'endettement très faibles ;

H2-2 : Le comportement d'endettement des PME est influencé par l'objectif que s'assigne le propriétaire-dirigeant à son entreprise.

H2-3 : Dans le contexte des PME, les propriétaires-dirigeants affichent des besoins d'autonomie et d'indépendance qui leurs font préférer le financement interne à l'externe.

Troisième hypothèse : Des facteurs de l'environnement externe imposent aux PME leurs comportements financiers

On retient comme facteurs de l'environnement externe : les opportunités de croissance du secteur, les relations avec les banques et enfin la fiscalité.

H3-1 : Les entreprises à fortes opportunités de croissances font moins appel à l'endettement;

H3-2 : Les PME tiennent compte dans le choix de leur comportement financier le traitement fiscal de faveur vis à vis de l'endettement;

H3-3 : Plus l'entreprise est satisfaite de sa relation avec sa banque plus cette dernière serait endettée.

Pour tester ces hypothèses, la source d'information utilisée est l'enquête par questionnaire. Cela consiste à adresser un questionnaire aux responsables d'entreprises pour étudier les déterminants susceptibles d'expliquer les comportements d'endettement. Cette méthode permet, en effet, de mieux comprendre la diversité à la fois des niveaux que des structures d'endettement des entreprises.

En fait, il s'agit d'une inspiration de la méthode utilisée par **J. Peyrard (1987)** et **G. Hirigoyen (1987)**, sauf que ces derniers ont uniquement cherché à situer la fonction financière et les décisions y afférentes dans le fonctionnement général de l'entreprise.

Ces différents arguments ont réduit notre choix à une seule méthode : une enquête auprès des dirigeants. Celle-ci présente, par ailleurs, quelques inconvénients tels que les difficultés du contact des responsables des entreprises ou encore leur réticence à répondre aux questions posées surtout celles portant sur les aspects financiers. D'autant plus que parfois les réponses aux questions ne correspondent pas à la situation réelle de l'entreprise.

En raison des difficultés d'application des méthodes probabilistes, et pour des raisons liées au mode d'administration du questionnaire, notre échantillon s'inscrit dans la catégorie des échantillons non probabilistes. Dans les méthodes non probabilistes, la constitution de l'échantillon résulte d'un choix « raisonné » visant à faire ressembler l'échantillon à la population dont il est issu. Dans ces méthodes, la confection ou la sélection de la population étudiée implique l'intervention personnelle du chercheur qui doit respecter dans ses choix l'objet de la recherche.

A cet effet trois critères ont été retenus pour définir l'ensemble des entreprises constituant l'échantillon : la taille (nous considérons comme PME, toute entreprise ayant un effectif inférieur à 200 employés), l'indépendance juridique et financière et le secteur d'activité (seules les entreprises industrielles ont été retenues).

Concernant notre enquête, le choix s'est fixé sur l'administration directe qui consiste à déposer le questionnaire auprès des responsables financiers des entreprises enquêtées.

Ainsi, la première entrevue avec les responsables est consacrée à expliquer l'objet de la recherche, à présenter les thèmes à aborder et enfin à rassurer le répondant sur la sauvegarde de l'anonymat. Cette première entrevue est très importante pour établir une relation de confiance. Ensuite, on laisse au répondant le temps suffisant pour remplir le questionnaire. Cette durée allait généralement d'une semaine à trois semaines.

Enfin, après la récupération des réponses une vérification est faite sur le champ en vue de déterminer s'il y a des non réponses. Dans ce dernier cas, un nouveau contact est alors organisé avec le répondant en vue de les compléter.

Cette méthode, même si elle est plus coûteuse que l'enquête postale ou l'entretien téléphonique, elle permet en général d'obtenir une information plus complète et de meilleure qualité.

Malgré les difficultés liées à l'éloignement géographique des entreprises, cette méthode a été pour nous d'une grande utilité. En effet, outre les gains sur le plan relationnel avec les responsables au sein de l'entreprise, elle nous a permis d'obtenir des réponses détaillées. Ainsi, la discussion, le commentaire et l'argumentation des réponses nous ont permis de dégager des informations utiles pour notre analyse et qui auraient échappé en cas d'une enquête postale.

4 PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS

4.1 DESCRIPTION DU COMPORTEMENT D'ENDETTEMENT DES PME DE L'ÉCHANTILLON

De prime abord on va présenter quelques données générales concernant la politique d'endettement des entreprises, pour ensuite s'intéresser à certaines caractéristiques de la dette contractée ainsi que le niveau et la structure d'endettement des entreprises étudiées.

4.1.1 DONNÉES GÉNÉRALES

Pour déterminer les raisons qui poussent les entreprises à faire appel à l'endettement plutôt qu'aux autres sources de financement, on leur avait proposé une série de raisons qu'ils doivent classer selon l'ordre d'importance.

Ainsi, l'enquête fait ressortir que les entreprises recourent essentiellement à l'endettement pour deux raisons. La première est que l'endettement est la seule source de financement. La seconde se manifeste dans le coût moins cher de l'endettement relativement aux autres sources de financement. La première raison a été citée en premier rang 11 fois (soit 37% des entreprises de l'échantillon) et la seconde 9 fois (soit 30 % des entreprises étudiées).

Pour apprécier la perception des entreprises enquêtées vis à vis de l'endettement, on leur a demandé si l'endettement pour elles est une contrainte, un facteur de croissance ou bien un signe de bonne santé de l'entreprise.

La plupart des entreprises enquêtées ont affirmé que l'endettement est une contrainte. En effet, pour 74% des entreprises l'endettement est souvent ou assez souvent une contrainte alors que pour les 26% restante l'endettement est rarement ou pas du tout une contrainte.

La plupart des entreprises voient aussi dans l'endettement un facteur de croissance : sur les 28 entreprises qui ont répondu à cette question, 18 le perçoivent comme un facteur de croissance alors que seulement 10 voient le contraire.

Par ailleurs, plusieurs raisons limitent le recours des entreprises à l'endettement. C'est le cas en effet de l'indépendance financière, de la saisie des opportunités de croissance et de la couverture contre le risque de dysfonctionnement.

22 entreprises limitent leur endettement pour conserver leur autonomie financière : soit 73% de l'échantillon. 6 entreprises (soit un taux de 20%) considèrent par contre que cette variable n'influence pas leur comportement d'endettement. Deux entreprises ont préféré ne pas répondre à cette question.

Pour justifier la limitation de leur endettement, une des raisons généralement citée par les entreprises réside dans la conservation d'une capacité d'endettement future. Celle-ci permettra à l'entreprise de saisir toutes les occasions qui peuvent se présenter dans l'avenir. La majorité des entreprises constituant notre échantillon ne partagent pas cet avis puisque 63% des entreprises l'ont considéré être sans importance et 30% seulement prennent cet élément en considération dans leur décision d'endettement. 7% n'ont pas fait suite à cette question.

Comme il a été déjà démontré, l'endettement induit pour l'entreprise un risque financier qui fait accroître son risque total. Celui-ci se compose généralement :

- D'un risque de liquidité qui mesure la différence entre les capacités d'endettement à court terme, moyen et long terme, et les besoins de financement ;
- D'un risque de solvabilité qui correspond aux engagements et garanties que l'entreprise fournit en contrepartie de l'emprunt accordé.

Il en résulte, pour toute entreprise désirant éviter tout risque de dysfonctionnement, une limitation de son endettement. Les résultats déduits de notre enquête font ressortir que 50% des entreprises n'accordent pas une grande importance à ce risque. En contre partie, 20% (soit 6 citations) des entreprises déclarent prendre en considération cet élément. Les 30% restantes n'ont pas répondu.

4.1.2 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA DETTE CONTRACTÉE

Les entreprises enquêtées déclarent avoir recours essentiellement à l'endettement à court terme (11 citations soit 37% des réponses) et à très court terme (9 citations, soit 30% des réponses). L'endettement à moyen et long terme est rarement utilisé. En effet, seules 6 entreprises (20% des réponses) font recours à l'endettement à moyen terme et 4 (soit 13%) à l'endettement à long terme.

Nous nous sommes attachés de voir si les entreprises enquêtées respectent ou non les règles de l'orthodoxie financière. Ceci revient en d'autres termes à étudier le financement de leurs actifs.

S'intéressant tout d'abord au financement de l'actif immobilisé, 67% des entreprises (20 citations) déclarent le financer essentiellement par un endettement à long terme. Seules 10 (33%) entreprises ont reconnu faire appel à l'endettement à court terme pour le financement de leur actif immobilisé.

Concernant les besoins financiers à court terme, ils sont essentiellement financés par un emprunt à court terme. Parmi les 30 entreprises enquêtées, 25 (83% des réponses) ont déclaré financer leur besoin à court terme par un endettement de même durée. Seules 5 entreprises (17%) disent faire appel à l'endettement à long et moyen terme pour le financer.

4.1.3 LE NIVEAU ET LA STRUCTURE D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES ÉTUDIÉES

Pour apprécier la structure financière des entreprises étudiées, nous avons pris comme indicateur le taux d'endettement mesuré par le rapport Dettes totales / Fonds propres.

Selon notre enquête, 27% des enquêtés présentent un taux d'endettement inférieur à 25%, 43% ont un taux compris entre 25 et 50% et 9 entreprises (soit un taux de 30%) seulement ont déclaré avoir un taux supérieur à 55%. Ce qui fait que 70% des entreprises ont un taux d'endettement inférieur à 55%.

Il s'avère donc que les entreprises de notre échantillon présentent en général un taux d'endettement assez faibles.

Pour estimer la structure d'endettement des entreprises, sont analysés successivement la part dans le passif total des dettes à long et moyen terme, des dettes à court terme, des autres dettes à court terme et enfin du compte courant d'associés.

Les dettes à long et moyen terme sont faiblement représentées dans le passif des entreprises de l'échantillon. En effet, 74% des entreprises ont déclaré avoir un endettement à long et moyen terme rapporté au passif inférieur à 15%. 8 entreprises (soit un taux de 26%) seulement ont un rapport compris entre 15 et 35% tandis que aucune entreprise n'a déclaré avoir un rapport supérieur à 35%.

A l'inverse des dettes à long terme, les dettes à court terme apparaissent avec des pourcentages élevés dans le passif. En effet, sur les 30 entreprises enquêtées, 20 (Soit 67% des entreprises) ont un endettement à court terme rapporté au passif supérieur à 15% alors que seulement 10 entreprises disposent d'un rapport inférieur à 15%.

Les autres dettes à court terme sont généralement constituées des crédits sur impôts et du crédit fournisseur. 44% des entreprises enquêtées ont un taux autres dettes à court terme/Passif inférieur à 6%. Les entreprises dont le taux est en deçà de 15% représentent 64% de notre échantillon. Les 36% restantes ont un taux compris entre 15 et 35%.

Enfin, les données déduites de notre enquête révèlent que 54% des entreprises ont des comptes courants d'associés supérieurs à 15% de leur passif. Les 46% restantes ont des taux supérieurs à 15% du passif. Ce résultat révèle l'importance du compte courant d'associés dans le financement des entreprises de notre échantillon.

4.2 FACTEURS EXPLICATIFS DU COMPORTEMENT D'ENDETTEMENT DES PME DE L'ÉCHANTILLON

Pour tester l'influence des différents facteurs explicatifs sur le taux d'endettement nous avons fait appel au test de corrélation et au test de Khi-deux. Les résultats de ces deux tests sont donnés dans le tableau suivant :

Variable	Coefficient de corrélation	Test de Khi-deux			
		Khi-deux calculé	Degré de liberté	Risque d'erreur	Khi-deux lu
La rentabilité	-0.706	22.245	8	5%	15.507
La croissance	0.126	11.277	10	5%	18.307
Les garanties	-0.094	8.634	4	5%	9.488
Attitude vis-à-vis du risque	-0.621	15.453	4	5%	9.488
Objectif du dirigeant	0.816	7.653	2	5%	5.991
Opportunités de croissance	-0.901	46.783	6	5%	12.592
Relations avec la banque	0.007	7.027	6	5%	12.592

4.2.1 LES CARACTÉRISTIQUES DES ENTREPRISES ET L'ENDETTEMENT

• LA RENTABILITE

On constate que parmi les entreprises de notre échantillon qui ont une rentabilité élevée (supérieure à 20%), 14% ont un taux d'endettement inférieur à 25%. En contrepartie, les entreprises qui ont une rentabilité faible (ces entreprises représentent d'ailleurs 64% de notre échantillon) présentent des taux d'endettement élevés. Ceci peut s'expliquer par le fait que les entreprises préfèrent se financer en cas de rentabilité élevée par les fonds propres disponibles plutôt que de faire recours à l'endettement. Ce qui confirme les prédictions de la théorie du financement hiérarchique.

Pour tester cette relation entre la rentabilité et le taux d'endettement, on a recouru au coefficient de corrélation de Pearson pour mesurer l'intensité de la relation et au test de Khi-deux pour mesurer son degré de signification.

Le tableau de corrélation de Pearson indique une forte corrélation entre la rentabilité et le taux d'endettement. Ainsi, on constate une liaison négative entre les deux variables qui est de l'ordre de 70%.

D'un autre côté, D'après la table de Khi-deux, le Khi-deux lu à 8 degré de liberté et à 5% de risque d'erreur est de 15.507. Le Khi-deux calculé quant à lui s'élève à 22.245.

La comparaison entre les deux valeur entraîne que : $\chi^2_{calculé} > \chi^2_{lu}$. Il en résulte que la relation entre les deux variables est significative.

A la lumière de ce résultat, il apparaît en première analyse une confirmation de la théorie de la hiérarchie de financement (pecking order theory). En effet, le signe négatif du taux de corrélation implique que les entreprises fortement rentables font moins appel à l'endettement et inversement. Ce qui coïncide avec les propos de la théorie des financements hiérarchiques qui postule une préférence de la part des entreprises pour le financement interne tant que cela est possible.

• LA CROISSANCE

60% des entreprises de l'échantillon ont un taux de croissance inférieur à 10%. Parmi celles-ci, 17% déclarent avoir un taux d'endettement inférieur à 25%, 17% ont un taux compris entre 25 et 55%, et 26% ont un taux supérieur à 55%. Alors que les entreprises qui ont un taux de croissance supérieur à 30% représentent 17% l'échantillon. 14% d'entre eux ont un taux d'endettement compris entre 25 et 55%.

On déduit donc qu'il y a une dispersion des taux de croissance des entreprises sur les différents taux d'endettement. Ce qui nous permet de soupçonner une indépendance en ces deux variables.

Le tableau de corrélation confirme les résultats des tris croisés puisqu'il y a une très faible corrélation entre le taux d'endettement et le taux de croissance malgré le fait qu'ils varient dans le même sens. En outre, pour mesurer le degré de signification de la relation on va recourir au test de Khi-deux. Le Khi-deux calculé est de 11,277. Le Khi-deux lu sur la table statistique à 10 degré de liberté et à 5% de risque d'erreur est de l'ordre de 18,307. Ainsi, le χ^2 calculé est inférieur au χ^2 lu et par conséquent la relation entre les deux variables en question n'est pas significative.

L'hypothèse selon laquelle les entreprises caractérisées par une forte croissance de leur chiffre d'affaires seront plus endettée est donc rejetée.

• LES GARANTIES

La part de l'actif immobilisé dans l'actif total des entreprises de notre échantillon n'affecte pas le taux d'endettement. En effet 27 % des entreprises ont déclaré avoir une part assez importante de l'actif immobilisé dans l'actif total (un taux compris entre 25 et 50%) et pourtant elles représentent un taux d'endettement faible (inférieur à 25%). D'un autre côté, 10% des entreprises de notre échantillon ont une part de l'actif immobilisé faible (inférieure à 25%) et un taux d'endettement élevé (supérieur à 55%).

Le tableau de corrélation fait ressortir une faible corrélation entre la part de l'actif immobilisé dans l'actif total de l'entreprise et le taux d'endettement.(9,4%).

Si l'on se réfère au tableau de Khi-deux le χ^2 calculé est égale à 8,634 alors que le χ^2 lu sur la table (à 4 degré de liberté et à 5% de risque d'erreur) est de 9,488. Ce qui fait que le χ^2 calculé est inférieur au χ^2 lu. On en déduit donc que la relation entre les deux variables n'est pas significative.

Ainsi, la présence des garanties matérialisée par l'actif immobilisé ne constitue nullement un signal pour les bailleurs de fonds des entreprises de notre échantillon.

4.2.2 LE PROFIL DU PROPRIÉTAIRE-DIRIGEANT ET L'ENDETTEMENT

• ATTITUDE DU DIRIGEANT VIS A VIS DU RISQUE

On peut regrouper les attitudes des dirigeants vis à vis du risque en deux catégories : ceux qui sont prudents et ceux qui ne le sont pas. S'agissant des entreprises dont les dirigeants sont prudents, l'étude fait montrer que 90% de ces entreprises présentent des taux d'endettement inférieurs à 55% alors que seulement 3 (soit 10% de l'échantillon) affichent des taux supérieurs à 55%. D'autre part, les dirigeants qui ne sont pas avertis au risque recours dans leur majorité à l'endettement avec des taux élevés (supérieurs à 55 %).

En outre, il y a une corrélation significative (62.1%) entre l'attitude vis à vis du risque et le taux d'endettement. Le signe négatif du coefficient montre que l'attitude vis à vis du risque influence négativement l'endettement.

L'analyse montre également un Khi-deux calculé égale à 15,453 alors que la table statistique montre un Khi-deux lu (avec un degré de liberté de 4 et un risque de 5%) égale à 9,488. Ainsi $\chi^2_{\text{calculé}} > \chi^2_{\text{lu}}$. Il en résulte que la relation entre les deux variables est significative.

Dans une perspective de risque de faillite les dirigeants averse au risque imposent à leurs entreprises des niveaux d'endettement faibles.

- **OBJECTIFS DU DIRIGEANT**

On a mis ici en relation l'objectif que s'assigne le propriétaire- dirigeant à son entreprise avec le taux d'endettement. S'agissant des dirigeants qui ont un objectif de croissance, on relève de ce tableau que 58% d'entre eux (7 parmi 12) imposent à leur entreprise un niveau d'endettement supérieur à 55%, alors que seulement 17% déclarent avoir un endettement inférieur à 25%. D'un autre côté, les dirigeants qui poursuivent un objectif de survie, déclare dans leur majorité avoir un taux d'endettement qui ne dépasse pas 55%. Et deux seulement d'entre eux ont un niveau d'endettement supérieur à ce taux.

Il est donc clair, que le niveau d'endettement varie selon l'objectif poursuivi par le dirigeant de l'entreprise. Pour confirmer la portée de ce résultat, on a fait appel au test de corrélation qui a indiqué qu'il y a une forte corrélation entre les deux variables et qui est de l'ordre de 82%.

Le test de Khi-deux a corroboré ce résultat. Le Khi-deux calculé est de 7,653 alors que le Khi-deux lu à 2 degré de liberté et à 5% de risque d'erreur est de 5.991. La comparaison entre les deux valeurs montre que $\chi^2_{\text{calculé}} > \chi^2_{\text{lu}}$. On en conclut que la relation entre les deux variables est significative.

Ainsi les dirigeants qui fixent à leurs entreprises un objectif de survie, imposent à leurs entreprises de faibles taux d'endettement pour limiter, entre autre, le risque de faillite. A contrario, ceux qui s'assignent un objectif de croissance font de plus en plus appel à l'endettement.

4.2.3 L'ENVIRONNEMENT FINANCIER ET L'ENDETTEMENT

- **LES OPPORTUNITES DE CROISSANCE**

L'étude montre que les entreprises qui ont de fortes opportunités de croissance font peu ou prou appel à l'endettement. En effet, parmi les 11 entreprises qui ont déclaré avoir des taux de croissance élevés, 8 (soit un taux de 73% de ces entreprises) présentent des taux d'endettement inférieurs à 25% et 3 (soi un taux de 27%) ont un taux compris entre 25 et 55% et aucune de ces entreprises n'a déclaré avoir un taux supérieur à 55%. En contrepartie, les 9 entreprises de l'échantillon qui ont de faibles opportunités de croissance ont tous déclarées avoir un niveau d'endettement supérieur à 55%.

En outre, il y a une forte corrélation négative entre les opportunités de croissance et l'endettement qui est de l'ordre de 90%.

Le Khi-deux calculé est de 46,783. Le Khi-deux lu à 6 degré de liberté et à 5% de risque d'erreur est de 12,592. Il s'avère don que le Khi-deux calculé est largement supérieur au Khi-deux lu et on en déduit que la relation entre les opportunités de croissance et l'endettement est significative.

Conformément à l'hypothèse émise, les résultats mettent en avance que les opportunités de croissance limitent le recours à l'endettement.. Ceci conforte donc la théorie du risque de sous- investissement de Myers : Les entreprises fortement endettées risquent de ne pas pouvoir saisir les opportunités d'investissement qui se présentent dans le futur. En conséquence, les entreprises disposant des opportunités de croissance importantes devraient être moins endettées que les autres.

- **LA FISCALITE**

A la lumière des résultats de l'analyse unidimensionnelle, la fiscalité n'est pas prise en considération dans le choix des moyens de financement par la majorité des entreprises (90%). Ceci s'explique dans la plupart des cas par le fait que l'impôt n'a pas d'impact sur le résultat à cause du faible niveau des bénéfices réalisés par ces entreprises.

• **PERCEPTION DE LA RELATION AVEC LA BANQUE**

Le tableau croisé montre qu'il y a une indépendance entre la qualité de la relation entretenue avec la banque et le taux d'endettement. A titre d'exemple, si l'on prend les entreprises qui sont satisfaites de leurs relations avec les banques, elles sont au nombre de 8 : quatre ont un taux d'endettement inférieur à 55% et quatre ont un taux supérieur à 55%. On trouve aussi des entreprises qui sont insatisfaites de leur relation avec la banque et qui présentent quand même un taux d'endettement élevé.

Si l'on se réfère au coefficient de corrélation, l'étude montre une très faible corrélation entre les deux variables qui est à l'ordre de 7%, ce qui corrobore l'indépendance totale entre le taux d'endettement et la qualité de la relation entretenue avec les banques.

Le tableau de Khi-deux indique un Khi-deux calculé qui est de l'ordre de 7,027. D'un autre côté la table de Khi-deux montre un Khi-deux lu (à 6 degrés de liberté et à 5 % de risque d'erreur) qui est de l'ordre de 12,592. Une simple comparaison des deux valeurs montre que $\chi^2_{calculé} < \chi^2_{lu}$ ce qui signifie que la relation entre les deux variables n'est pas significative.

L'hypothèse qui lie la qualité de la relation avec la banque au taux d'endettement est donc rejetée.

5 CONCLUSION

Au terme de ce travail portant sur l'observation et l'explication des comportements des entreprises en matière d'endettement, nous avons constaté que les entreprises étudiées se caractérisent généralement par de faibles niveaux d'endettement avec la prépondérance de l'endettement à court terme.

Devant ce constat et pour essayer d'expliquer pourquoi les entreprises recourent à l'endettement comme moyen de financement nous avons retenu certaines variables d'influence. Ces variables sont liées au profil du propriétaire-dirigeant, à l'environnement financier et aux caractéristiques des entreprises.

L'analyse des résultats a révélé que le comportement d'endettement des PME de notre échantillon est surtout lié à la rentabilité, aux opportunités de croissance dans le secteur et au profil du propriétaire-dirigeant.

Outre l'objectif d'enrichir l'état de la recherche sur l'endettement des PME marocaines, ce présent travail a aussi pour objet d'apporter des enseignements concrets et sur le plan de la théorie et sur le plan de la pratique.

Sur le plan théorique, cette recherche nous enseigne que pour comprendre le comportement d'endettement de la PME, il faut d'une part prendre en compte les caractéristiques propres de cette dernière qui font que l'endettement devient un enjeu particulier dans cette entité. Ces spécificités sont essentiellement : le contexte particulier du risque, l'asymétrie informationnelle et le rôle du propriétaire-dirigeant qui est la personne centrale au sein de la PME. D'autre part, il faut tenir compte de certaines variables comportementales relatives aux intervenants dans la décision d'endettement telles que les attitudes et les perceptions. Celles-ci se sont en effet avérées très significatives dans l'explication du comportement d'endettement.

En outre, nous avons démontré que ce ne sont pas les seules variables internes à l'entreprise qui conditionnent les décisions de financement. Les paramètres de l'environnement externe, tels que les opportunités de croissance au sein du secteur, sont aussi à prendre en compte.

D'un point de vue pratique, cette recherche montre que la PME marocaine ne doit pas considérer l'endettement comme un simple instrument de financement mais plutôt un instrument de gestion. Par exemple, la dette doit être utilisée en vue de :

- Réduire le montant de l'impôt à payer ;
- Minimiser les coûts de transaction ;
- Bénéficier de l'effet de levier financier.

En outre, on a déduit de cette recherche que les seules dettes bancaires auxquelles les PME ont accès sont les dettes à court terme alors que les dettes à long et moyen terme sont inaccessibles à ce type d'entreprises. Plusieurs raisons expliquent cette situation dont les plus importants sont l'existence d'asymétrie informationnelle et de coûts d'agence. L'existence d'information asymétrique découle du fait que le banquier ne peut observer le comportement du client une fois que le contrat de la dette a été signé. Ceci amène le banquier soit à exiger du promoteur une participation élevée dans le

financement du projet, soit un montant substantiel du collatéral. En conséquence, seules certaines entreprises bénéficient de ce mode de financement.

Les coûts d'agence découlent des prélèvements effectués par le dirigeant qui cherche à maximiser sa propre richesse et non celle de l'entreprise. Presque toutes les PME ne sont pas cotées au Maroc, par conséquent ce comportement n'est pas sanctionné par le marché. Anticipant cette attitude, le banquier refuse d'accorder des crédits ou en accorde à court terme pour contrôler le client.

Il faut donc installer un climat de confiance entre les banques et les PME pour que ces dernières puissent accéder aux dettes à long et moyen terme.

Enfin, cette recherche, en mettant en exergue l'insatisfaction des entreprises vis à vis de leurs banquiers, insiste sur la nécessité de développer des modalités de financement alternatives au financement bancaire notamment le développement de nouveaux instruments financiers au niveau de la Bourse au profit des petites structures, le capital-risque, etc.

REFERENCES

- [1] A. Riding et C. Swift, « Banking on technology: the environment for borrowing by small Canadian technology-based firms », *Journal of small business and entrepreneurship*, 1993.
- [2] Bernard Belletante et Nadine Levratto, « Finance et PME : quels champs pour quels enjeux ? », *Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, vol. 8, n° 3-4, 1995, p. 5- 42.
- [3] D.J Storey, « Understanding the small business sector », *International Thomson business press*, Londre- Boston, 1994.
- [4] D. Laboureux et A. Laurin, « Le risque PME », *Bulletin de la Banque de France*, 4ème trimestre, Supplément Etudes, 1994.
- [5] G. Bissiriou, « La spécificité des besoins financiers des PME innovatrice », *Revue Française de Gestion*, n°73 , Mars- Avril-Mai,1989.
- [6] J.E. Stiglitz et A. Weiss, « Credit rationing in markets with imperfect information », *American Economic Review*, vol 71, n°3, 1981.
- [7] M. Psillaky, « Rationnement du crédit et PME : une tentative de mise en relation », *Revue Internationale P.M.E*, vol 8, n°34, 1995.
- [8] N. Levratto, « Le financement des PME par les banques : contraintes et limites de la coopération », *Revue Internationale PME* , vol 3, n°2, 1990.
- [9] P.A Julien et M. Marchesnay. M, « La petite entreprise », *Edition Vermette*, 1987.
- [10] S.Cieply , « Le financement bancaire des PME : l'apport des modèles de coopération interentreprises », dans Picory. C et Rowe. F, éd *Innovation et Organisation des PME*, Actes du deuxième Congrès International francophone de la PME , du 25 au 27 octobre 1995, Paris.
- [11] S.Holmes et P. Kent, « An empirical analysis of the financial structure of small and large australian manufacturing entreprises », *Journal of Small Business Finance*, Vol 1, Iss.2, PP.141-154, 1991.