

Analyse de la structure de financement de la PME marocaine

Analysis of the Financing Structure of Moroccan SMEs

Sanae SASSI

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales Rabat-Agdal

Université Mohammed V de Rabat-Maroc

Laboratoire d'Etudes et de Recherche en Sciences de Gestion, Maroc

Driss EL ZANATI

Professeur universitaire

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales Rabat-Agdal

Université Mohammed V de Rabat-Maroc

Laboratoire d'Etudes et de Recherche en Sciences de Gestion

Maroc

Date de soumission : 14/11/2024

Date d'acceptation : 31/12/2024

Pour citer cet article :

Sassi. S & El Zanati.D (2024) « Analyse de la structure de financement de PME marocaine », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 8 : numéro 4» pp : 298-315.

Résumé

L'objectif de cet article est d'analyser la structure de financement des petites et moyennes entreprises (PME) marocaines, dans un contexte contraignant en matière d'accès aux financements bancaire. À cet effet on a estimé judicieux de commencer par le cadre théorique qui explique les choix de financement des entreprises à travers la théorie du compromis et la théorie du financement hiérarchique ainsi que les principaux travaux traitant la structure de financement des PME. Ensuite nous détaillons les composantes de la structure du passif des PME pour analyser enfin la structure de financement des PME de toutes les régions marocaines qui priorisent les fonds propres en tant que principale source de financement pour la majorité des PME, avec un recours à la dette financière et aux autres dettes. Notre analyse porte sur l'importance de comprendre les préférences des choix de financement des PME marocaines dont l'objectif d'informer les pouvoirs publics, les institutions financières et les praticiens de la nécessité de renforcer les fonds propres, d'assouplir les conditions d'accès aux financements bancaire et de mettre en place des solutions financières adaptées permettant le développement de cette catégorie d'entreprise.

Mots clés : structure de financement ; PME ; théorie de compromis ; théorie du financement hiérarchique ; Maroc.

Abstract

The objective of this article is to analyze the financing structure of Moroccan small and medium-sized enterprises (SMEs) in a context of constrained access to bank financing. To this end, it was deemed appropriate to begin with the theoretical framework that explains firms financing choices through the trade-off theory and the pecking order theory, as well as the main studies addressing the financing structure of SMEs. Next, we detail the components of the liabilities structure of SMEs and then analyze the financing structure of SMEs across all Moroccan regions, highlighting their prioritization of equity as the main source of financing for the majority of SMEs, along with the use of financial debt and other liabilities. Our analysis focuses on the importance of understanding the financing preferences of Moroccan SMEs to inform public authorities, financial institutions, and practitioners about the need to strengthen equity, ease access to bank financing, and implement tailored financial solutions to support the development of this category of businesses.

Keywords : financing structure ; SMEs ; trade-off theory ; pecking order theory ; Morocco.

Introduction

La petite et moyenne entreprise (PME) occupe une place importante dans l'économie marocaine, elle participe activement au développement économique et sociale du pays à travers sa contribution à l'emploi, à la création de la valeur ajoutée, à l'exportation, à l'innovation et à la dynamisation du marché locale. Toutefois malgré le rôle de ces entreprises dans la croissance de notre pays, elles font face à des défis considérables. Notamment en matière de financement qui constitue une contrainte réelle pour cette catégorie d'entreprise. La structure de financement de la PME a fait l'objet de plusieurs débats en finance, elle joue un rôle déterminant dans le choix du mode de financement adéquat à cette catégorie d'entreprise en tenant compte de la disponibilité de la liquidité, de l'accessibilité au financement externe, du coût du financement et d'autres éléments.

Sur le plan théorique, la structure de financement des entreprises a été largement étudiée auparavant. Parmi les principales théories traitant ce phénomène, la théorie du compromis (Trade-off Theory) qui met en lumière les arbitrages entre l'avantage fiscal de la dette et les coûts de faillite potentiels (Modigliani & Miller, 1963), alors que la théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory) défend un ordre spécifique dans le choix de financement de l'entreprise en favorisant les fonds propres avant de recourir à l'endettement et en dernier lieu l'émission d'action (Myers, 1984). Ce cadre théorique offre des bases solides pour analyser les décisions financières des PME.

L'objectif de cet article est d'analyser les composantes de la structure de financement de la PME marocaine, plus particulièrement il s'agit de déterminer la structure du passif prédominantes à savoir, les fonds propres, la dette financière, la dette auprès des associés, la dette commerciale ou dettes diverses, afin de déterminer la principale source de financement de cette catégorie d'entreprise.

Cette analyse revêt d'une importance cruciale compte tenu du rôle de la PME dans l'économie marocaine, et de la contrainte d'accès au financement bancaire qui constitue la principale source de financement externe pour cette catégorie d'entreprise. Et qui permettra aux décideurs, aux pouvoirs publics et aux institutions financières de connaître les préférences de financement, la hiérarchisation des choix de financement de la PME marocaine afin de réagir et proposer des solutions qui répondent aux besoins des PME afin de contribuer à leurs développements et celui de l'économie nationale.

Par conséquent notre problématique portera sur :

Quelle est la structure du passif de la PME marocaine ? et par quel moyen cette catégorie d'entreprise finance-elle ses besoins ? et quelle est la hiérarchisation des choix de financement de la PME marocaine ?

Pour étudier cette problématique nous allons analyser les données consolidées de Bank Al-Maghrib, DGI¹, OMPIC², CNSS³ et Ministère de l'industrie et du Commerce publiés par l'Observatoire marocain de la très petite et moyenne entreprise (OMTPE) en 2024 qui illustre la structure de financement de la PME auprès de toutes les régions marocaines.

Par ailleurs, et afin de traiter cette problématique nous allons d'abord présenter les fondements théoriques de la structure de financement de la PME, ainsi que les principaux travaux qui abordent ce sujet, et par la suite nous allons détailler les différentes composantes de la structure du passif afin d'analyser la structure de financement de la PME marocaine.

1- Les fondements théoriques de la structure de financement

Les fondements théoriques de la structure de financement des entreprises mettent en lumière deux principales théories qui étudient les décisions financières des entreprises, à savoir **la théorie du compromis** qui se base sur la recherche d'un équilibre entre les avantages et les inconvénients du recours à l'endettement (Modigliani & Miller, 1963). Et **la théorie du financement hiérarchique** qui défend une hiérarchisation des sources de financement (Myers, 1984) et (Myers & Majluf, 1984).

Nous détaillons dans ce qui suit les deux courants théoriques de la structure financière :

1-1- La théorie du compromis ou Trade-of Theory

La théorie du compromis (Trade-off Theory), aussi appelée théorie de l'équilibre ou de l'arbitrage, est fondée sur les modèles fiscaux et les modèles de coûts d'agence. Elle suggère l'existence d'une structure optimale du capital, en particulier un niveau optimal de dette, défini en analysant les avantages et inconvénients d'une unité supplémentaire de dette (Modigliani & Miller, 1963). Ce niveau optimal de dettes traduit un équilibre entre la fiscalité, les coûts de défaillance et de faillite et les coûts d'agence (Belletre, 2010).

¹ Direction Générale des Impôts

² Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale

³ Caisse Nationale de Sécurité Sociale

D'après Modigliani & Miller (1963), la théorie du compromis prend en compte les avantages fiscaux liés à la déductibilité des intérêts d'emprunt, et d'après MYERS (1977) cette théorie prend en considération aussi l'augmentation des coûts de détresse financière associés à un niveau élevé d'endettement, la réduction des coûts d'agence entre dirigeants et actionnaires, ainsi que l'augmentation de ces coûts entre dirigeants et créanciers lors de la mise en place de la dette.

1-1-1- L'impact de la fiscalité sur la structure de financement

Modigliani & Miller (1963), analysent l'impact de la fiscalité sur les décisions de financement des entreprises. Ils démontrent que les déductions fiscales encouragent un niveau d'endettement plus élevé, car les intérêts de la dette sont déductibles du résultat imposable, contrairement aux dividendes versés aux actionnaires. Ainsi, la valeur d'une entreprise endettée augmente proportionnellement à son niveau d'endettement. Ce gain fiscal lié aux intérêts de la dette soulève toutefois la question de savoir pourquoi les entreprises ne s'endettent pas de manière excessive (Bellettre ,2010).

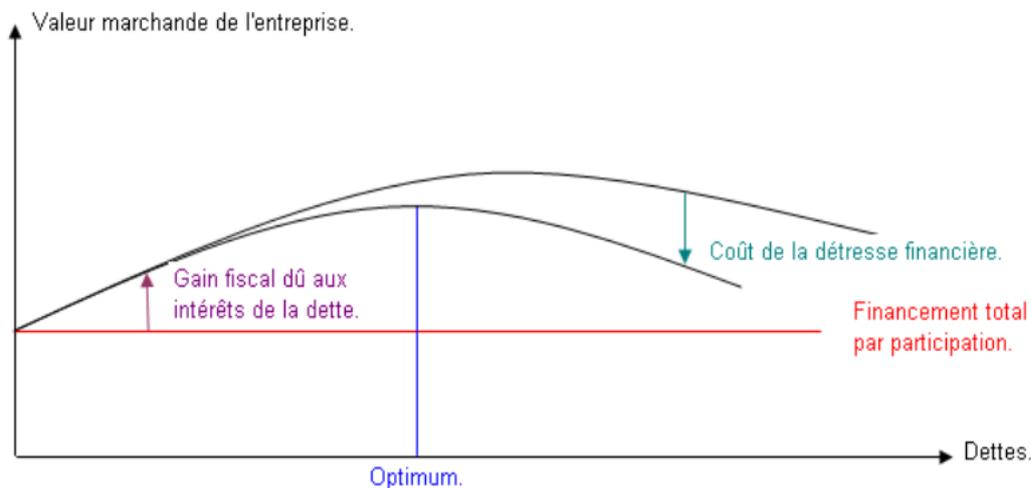
Miller (1977) explique cette limite en tenant compte de l'impôt personnel des investisseurs, décrivant un équilibre entre l'offre et la demande de dette où le gain fiscal de la dette est compensé par l'imposition sur le revenu des investisseurs, mais cet équilibre n'est valable que si l'entreprise est imposée au taux maximum légal.

1-1-2- L'impact du risque de défaillance ou de faillite sur la structure de financement

Altman (1984) et d'autres chercheurs ont analysés les risques de défaillance ou de faillite associés à un endettement élevé. Le risque accru de faillite augmente la probabilité que les flux générés par l'entreprise ne suffisent pas pour assurer le remboursement normal de la dette (Altman, 1984). En effet, plus le niveau d'endettement est élevé, plus le risque de défaillance augmente. Si le risque de défaillance est très important, les créanciers peuvent refuser de financer l'entreprise ou exiger un taux d'intérêt plus élevé (Altman, 1984). Donc en prenant en considération le risque de défaillance cela remet en question les conclusions précédentes, car l'entreprise ne peut plus maximiser son endettement pour profiter des avantages fiscaux et optimiser sa valeur (Bellettre ,2010). En conséquence le niveau d'endettement optimal diminue avec l'augmentation des coûts de faillite. L'entreprise vise donc un ratio cible « dettes/valeur de l'entreprise » et le prend comme objectif à atteindre. Par conséquent, la structure de

financement optimale résulte alors d'un équilibre entre les coûts et les avantages de l'emprunt (Bellettre ,2010).

Figure N°1 : La structure optimale de financement



Source : Figure issue de l'article de Myers « The capital structure puzzle » publié dans The Journal of Finance en Juillet 1984.

1-1-3- L'impact des coûts d'agence sur la structure de financement

La structure financière optimale est conçue pour réduire les coûts d'agence résultant des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants, ainsi qu'entre dirigeants et créanciers (Bellettre ,2010).

L'asymétrie d'information peut engendrer des conflits entre actionnaires et dirigeants, car ces derniers peuvent se réserver certains avantages, financiers ou autres, réduisant ainsi le profit des actionnaires (Bellettre ,2010). L'endettement peut atténuer ces conflits, car il exige une transparence des informations financières (Bellettre ,2010).

Harris & Raviv (1991) montre que le remboursement correct des échéances de crédit joue un rôle informatif et disciplinaire : informatif, car une dette payée confirme que la rentabilité de l'investissement dépasse la rémunération des prêteurs, et disciplinaire, car en cas de non-paiement du crédit octroyé, la liquidation de l'entreprise est nécessaire. La dette permet aussi de déléguer partiellement le contrôle aux créanciers (Harris & Raviv, 1991).

L'endettement entraîne également des problèmes d'agence entre les dirigeants et les créanciers (Bellettre ,2010). En réalité, les agents ne disposent pas de l'information exacte. Le dirigeant, étant le mieux informé sur son entreprise, détient un avantage par rapport aux apporteurs de capitaux, qui font face à des difficultés pour évaluer le risque de l'entreprise (Bellettre ,2010). Cette asymétrie d'information sur la qualité d'un projet d'investissement entre dirigeants et

créanciers peut engendrer un risque de sélection adverse : le créancier n'étant pas en mesure de déterminer avec certitude la qualité de l'emprunteur, compense ce risque en augmentant les taux d'intérêt (Stiglitz & Weiss ,1981). Cependant cette hausse des taux est souvent rejetée par les entreprises non risquées, qui chercheront soit un autre mode de financement, soit à s'engager dans des projets plus risqués (effet de hasard moral). Ainsi, pour éviter de ne financer que des entreprises risquées, les prêteurs ajustent la quantité de prêts offerts en fonction du degré d'asymétrie d'information, ce qui conduit à un rationnement de crédit (Stiglitz & Weiss ,1981). Les éléments précités mettent en évidence l'existence d'une structure financière optimale, résultant d'un équilibre entre les avantages et les coûts associés à l'endettement, notamment en ce qui concerne la fiscalité, les risque de défaillance ou de faillite, ainsi que les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants, et entre dirigeants et prêteurs de capitaux (Belletre ,2010). L'analyse de la structure de financement de la PME marocaine en se basant sur la théorie du compromis, repose que la PME marocaine doit réaliser un équilibre entre les avantages et les coûts de l'endettement, en cherchant un niveau optimal d'endettement qui maximise la valeur de l'entreprise et ce à travers les avantages fiscaux de l'endettement, les coûts associés au risque de défaillance et les coûts d'agence entre dirigeants et actionnaires d'un côté et dirigeants et prêteurs d'un autre côté.

1-2- La théorie du financement hiérarchique ou Pecking Order Theory (POT)

Myers (1984) et Myers & Majluf (1984) ont développé la théorie du financement hiérarchique, ils ont démontré que les entreprises adoptent un ordre de priorité dans leur choix de financement, visant principalement à maximiser la richesse des actionnaires existants tout en évitant les coûts associés à l'asymétrie d'information et à la sélection adverse : L'entreprise privilégie le financement interne au financement externe et la dette à l'émission d'action (Myers & Majluf, 1984).

Myers (1984) a précisé que le dirigeant classe ses préférences de financement de la manière suivante : autofinancement, dette sans risque, dette risquée, en dernier recours, augmentation de capital. Cette hiérarchisation permet d'éviter la baisse du prix des actions, de restreindre la distribution des dividendes pour renforcer l'autofinancement et réduire le coût du capital en Limitant l'endettement (Myers,1984). Par conséquent les entreprises rentables bénéficient généralement d'une plus grande capacité de financement interne.

La hiérarchisation est faite en fonction du degré de partage de l'information (MIALOCQ, 2017). L'autofinancement nécessite peu de partage d'information de l'entreprise avec l'extérieur. Ensuite la dette non risquée, puis risquée, qui comprend d'abord les dettes d'exploitation à court terme, puis le financement bancaire à court terme, et enfin les dettes à long terme nécessitant un partage d'information beaucoup plus important avec les bailleurs de fonds (MIALOCQ, 2017). Enfin l'augmentation de capital qui constitue la forme la plus importante de partage d'informations, pouvant même atteindre la transparence totale (MIALOCQ, 2017).

Pettit & Singer (1985) affirment que la théorie du financement hiérarchique est particulièrement appropriée pour la PME, car elles supportent des coûts de financement externe plus élevés que les grandes entreprises.

Hayashi (1985), identifie trois régimes de financement : le premier est un régime d'autofinancement, le second combine autofinancement et endettement, et la troisième repose sur l'autofinancement, l'endettement et l'émission d'actions. Il existe un taux d'endettement optimal correspondant à chacun des régimes, indiquant que l'entreprise finance une partie de ses investissements par l'endettement, avec une proportion variable selon le régime.

La hiérarchisation des sources de financement peut être influencée par le cycle de vie de l'entreprise qui peut être démarrage, croissance, maturité ou récession (Bellettre, 2010). Et les choix de financement de l'entreprise peuvent dépendre de la phase dans laquelle se trouve cette dernière (Bellettre, 2010).

Par conséquent, la théorie de financement hiérarchique qui préconise les ressources internes avant de recourir aux ressources externes en suivant un ordre préférentiel basé sur l'autofinancement dans un premier temps, puis l'endettement et en dernier lieu l'émission d'action qui constitue la forme de financement la plus coûteuse. Le respect de cette hiérarchie est dont l'objectif de limiter les coûts liés à l'asymétrie d'information (Bellettre, 2010).

Pour la PME, cette hiérarchie est particulièrement importante car elles ont souvent des ressources internes limitées, un accès restreint aux marchés financiers et des contraintes d'accès au financement externe (Bellettre, 2010).

Cependant, la théorie du financement hiérarchique fournit un cadre essentiel pour comprendre la structure de financement de la PME marocaine. En mettant en lumière son préférence pour les ressources internes grâce aux bénéfices réinvestis, avec un recours limité au financement bancaire en raison de l'asymétrie d'information et des coûts élevés de financement, et un accès

limité au financement par émission d'actions, puisque la bourse de Casablanca même s'il dispose d'un compartiment dédié aux PME, mais reste peu utilisée en raison de procédures complexes, de coûts d'entrée élevés et d'exigences strictes en matière de gouvernance et de transparence.

1-3- Les principaux travaux abordant la structure de financement de la PME

Plusieurs auteurs ont étudié la structure de financement de la PME en déterminent les choix de financement de cette catégorie d'entreprises, nous essayons dans ce titre de cité quelques travaux dans ce sens.

Suret (1984) a analysé le comportement d'un échantillon de 67 PME situées au Québec concernant le choix des modes de financement. Il a montré que la rentabilité, la taille et le taux de croissance constituent les principales variables explicatives de l'évolution de la structure financières des PME de l'échantillon (Suret, 1984). Les résultats ont montré que les entreprises ayant des pertes augmentent automatiquement l'endettement en réduisant les capitaux propres, mais ce constat reste insignifiant puisque peu d'entreprises en situation de pertes dans l'échantillon. En plus les implications de l'étude sont :

- La sous-capitalisation des PME, souvent attribuée aux inefficiences du marché financier
- Les dirigeants privilégient rationnellement des sources de financement autres que les fonds propres externes.
- Les PME recours qu'au dernier lieu au financement par capital-actions.

Dufour & Molay (2010) ont étudié la structure financière de 1535 PME françaises sur une période de 8 ans et ont confirmé que les choix de financement des PME françaises soutiennent la pertinence d'une analyse fondée sur l'existence d'un ratio d'endettement cible.

Oudgou & Zeamari (2018) ont examiné les déterminants de la structure financière de 48 PME de la ville de Meknès et ses environs pour l'exercice 2014. L'analyse révèle que la structure de passif de ces PME est principalement constituée de comptes courants associés, les dettes à court terme, avec une quasi absence des dettes à long terme. Ces résultats s'alignent également sur les principes de la théorie du financement hiérarchique et de la théorie d'agence, selon lesquelles les PME privilégient l'autofinancement, suivi de l'endettement, avant l'ouverture du capital (Oudgou & Zeamari, 2018).

En s'appuyant sur la théorie du compromis et celle du financement hiérarchique, Enjolras & Sanfilippo (2019) s'intéressent à la structure du capital des exploitations agricoles françaises pour la période 2000-2014. Et montrent que les agriculteurs choisissent la hiérarchie suivante pour le financement de leurs investissements, en priorisant les fonds internes, après la dette à court terme et à long terme, en s'intéressant beaucoup plus au financement à court terme qui a connu une évolution dans le temps.

Boushib (2019), a étudié les facteurs explicatifs du choix de financement des PME marocaines sur un échantillon de 418 PME sur la base d'une enquête réalisée par le biais d'un questionnaire, en choisissant comme variable dépendante le choix de financement et dix variables indépendantes qui sont : la forme juridique, le secteur d'activité, l'âge de la PME, la structure du capital, l'expérience professionnelle des dirigeants, la formation des dirigeants, les convictions religieuses des dirigeants, le genre des dirigeants, la formalisation des procédures et la variable fiscale.

L'enquête a démontré que les facteurs explicatifs du choix de financement des PME marocaines se construisent autour de l'âge de l'entreprise, du secteur d'activité, de la formalisation des procédures et de l'expérience professionnelle des dirigeants, qui constituent la base de confiance entre les PME marocaines et les bailleurs de fonds (Boushib, 2019).

La structure financière constitue un élément clé pour évaluer la qualité d'une entreprise (Daif & Aboulmahasin, 2022). Une structure financière est considérée comme adéquate et adaptée au fonctionnement de l'entreprise lorsqu'elle garantit une autonomie financière solide, un rendement intéressant, une profitabilité acceptable, une rentabilité satisfaisante et une solvabilité favorable. Ces éléments permettent d'apprécier le niveau d'autofinancement ainsi que la trésorerie immédiate de l'entreprise (Daif & Aboulmahasin, 2022). En effet, la solvabilité d'une PME n'explique pas qu'elle dispose des liquidités immédiates pour honorer ses engagements (Daif & Aboulmahasin, 2022).

Rachidi (2022), a montré que la religion, la structure de propriété, la liquidité, la rentabilité, la profitabilité, le risque, la structure juridique et la taille de la PME, impactent significativement la structure financière des PME familiales marocaines.

2- Analyse de la structure de financement de la PME marocaine

2-1- Les composantes de la structure du passif

La structure du passif constitue un élément fondamental dans l'analyse de la structure financière de l'entreprise. Elles regroupent l'ensemble des ressources mobilisées pour financer les actifs. En distinguant entre les dettes et les capitaux propres. Les composantes du passif reflètent les

choix stratégiques de financement, qu'ils soient fonds propres, dette à court, moyen ou long terme, tout en tenant compte aux contraintes d'accès au financement et au coût du capital. Ce titre s'intéresse aux différentes composantes de la structure du passif.

2-1-1- Le financement par les fonds propres

Les fonds propres des entreprises constitués des apports des actionnaires au moment de la création de l'entreprise, de la partie des dividendes obligatoirement non distribués par la législation appelé « réserve légal » ainsi que la partie des bénéfices conserver suivant la décision de l'entreprise. Ces ressources forment la base financière de l'entreprise, elles jouent un rôle important dans l'autofinancement, permettant une couverture immédiate du besoin de financement de l'entreprise.

2-1-2- Le financement par la dette financière

Le financement par la dette financière consiste à recourir à des sources externes de financement pour avoir des fonds nécessaires afin de couvrir les besoins liés à l'exploitation ou à l'investissement de l'entreprise. Ces fonds proviennent essentiellement d'emprunts contractés auprès des établissements financiers, de crédits bancaires à court, moyen ou à long terme ainsi que d'émissions d'obligations.

L'entreprise recourt à la dette financière quand elle ne dispose pas de fonds propres nécessaire aux financements de ses besoins ou quand le placement procure un gain supérieur que le recours au financement externe pour certaines entreprises.

2-1-3- Le financement par la dette commerciale

Le financement par la dette commerciale représentée par la dette envers les fournisseurs, constitue une source de financement externe pour l'entreprise, c'est des délais de paiement accordé par les fournisseurs à l'entreprise lui permettent de récupérer les recettes de leurs ventes pour qu'il puisse payer les fournisseurs à temps. Il s'agit d'un crédit à court terme permettant à l'entreprise de soulager sa trésorerie.

2-1-4- Le financement par la dette envers les associés

Le financement par la dette envers les associés représente les sommes prêtées par ces derniers pour répondre aux besoins de financement de l'entreprise. Cette source de financement interne permet à l'entreprise grâce à un ou plusieurs associés, de faire face à un décalage de trésorerie ou d'injecter la liquidité dans ses comptes afin de pouvoir répondre à son besoin de financement lié à l'exploitation ou à l'investissement. Ce mécanisme de financement est particulièrement utile en cas d'insuffisance de fonds propres et permet également à l'entreprise d'éviter les coûts élevés associés aux crédits bancaires.

2-1-5- Le financement par les dettes diverses

Le financement par les dettes diverses, incluant les dettes envers l'Etat et les organismes sociaux, constitue une source de financement passif temporaire pour l'entreprise. Il permet à celle-ci de différer ses paiements sans avoir recourir à un autre type de financement.

2-2- Analyse de la structure de financement de la PME marocaine

Afin de traiter la structure de financement de la PME marocaine, nous allons analyser le tableau N°1 ci-après réalisé par nos soins sur la base des données consolidées de Bank Al-Maghrib, DGI⁴, OMPIC⁵, CNSS⁶ et Ministère de l'industrie et du Commerce publiés par l'Observatoire marocain de la très petite et moyenne entreprise (OMTPE) en 2024 qui illustre la structure de financement de la PME auprès de toutes les régions marocaines.

Tableau N° 1 : la structure de financement de la PME marocaine en 2021 (en %)

Les régions	Fonds propres		Dettes financières		Dettes auprès des associés		Dettes commerciales		Dettes diverses	
	PE	ME	PE	ME	PE	ME	PE	ME	PE	ME
Casablanca – Settat⁷	26,0	30,5	12,9	18,7	15,6	10,4	20,9	25,2	24,6	15,3
Rabat-Salé- Kénitra⁸	29	31,6	10,4	13	24,4	21,6	21,1	16,1	15,2	17,6
Fès – Meknès⁹	34,3	30,9	17,5	23,7	17,5	7,5	17,2	31,0	13,4	7,0
Marrakech – Safi¹⁰	32,2	23,6	16,0	22,3	15,2	10,0	22,2	26,0	14,4	18,1
Tanger – Tétouan – Al Hoceima¹¹	33,8	37,4	8,4	19,3	26,3	5,8	18,9	30,4	12,6	7,1

⁴ Direction Générale des Impôts

⁵ Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale

⁶ Caisse Nationale de Sécurité Sociale

⁷ À partir d'une population de 23.781 entreprises de personnes morales actives (EPMA) de la région de Casablanca-Settat, définies comme celles ayant déposé une déclaration du résultat fiscal auprès de la DGI, déclaré au moins un salarié auprès de la CNSS, ou soumis un bilan à de l'OMPIC durant l'année étudiée. Cette population n'intègre pas les entreprises exerçant des activités financières et d'assurance.

⁸ À partir d'une population de 8.582 EPMA de la région de Rabat – Salé – Kénitra

⁹ À partir d'une population de 3.566 EPMA de la région de Fès-Meknès

¹⁰ À partir d'une population de 7.920 EPMA de la région de Marrakech – Safi

¹¹ À partir d'une population de 4.824 EPMA de la région de Tanger – Tétouan – Al Hoceima

Souss – Massa¹²	31,5	25,8	14,5	40,8	18,1	1,9	22,0	24,9	13,9	6,5
L'Oriental¹³	27,2	27,1	20,4	28,4	21,3	9,0	15,7	25,7	15,4	9,8
Daraa – Tafilalet¹⁴	43,6	27,3	9,4	33,1	21,6	0,0	17,0	29,9	8,4	9,6
BéniMellal- Khénifra¹⁵	26,9	25,6	13,1	29,1	20,4	20,2	24,6	19,7	15,0	5,4

Source : réalisé par nos soins sur la base des données consolidées de Bank Al-Maghrib, DGI, OMPIC, CNSS et Ministère de l'industrie et du Commerce publiés par l'Observatoire marocain de la très petite et moyenne entreprise (OMTPE) en 2024 / **PE** : petite entreprise et **ME** : moyenne entreprise

Nous constatons que la PME de diverses régions marocaines recourt en premier lieu au financement par fonds propres, il s'agit des PME de Casablanca – Settat, Rabat – Salé – Kénitra, Tanger – Tétouan – Al Hoceima, et la petite entreprise de Fès – Meknès, de Marrakech – Safi, de Souss – Massa, de L'Oriental, de Daraa – Tafilalet et de Béni Mellal- Khénifra.

Les dettes financières constituent le dernier recours dans la structure de financement des PME de la région de Rabat – Salé – Kénitra ainsi que la petite entreprise de Casablanca – Settat, de Tanger – Tétouan – Al Hoceima et Béni Mellal- Khénifra, et ce après recours de ces entreprises aux autres sources de financement dont les fonds propres, les dettes commerciales, les dettes envers les associés et les dettes diverses.

Cependant, la théorie du financement hiérarchique en priorisant le financement interne au financement externe, et bien respecter pour les cas des PME des régions précitées.

Le graphique N°1 illustre cette hiérarchisation puisque la structure de financement de la petite entreprise des régions de Casablanca – Settat, Rabat – Salé – Kénitra, Tanger – Tétouan – Al Hoceima et Béni Mellal- Khénifra représentent des pourcentages plus élevés en termes des fonds propres et plus bas en termes de dettes financières.

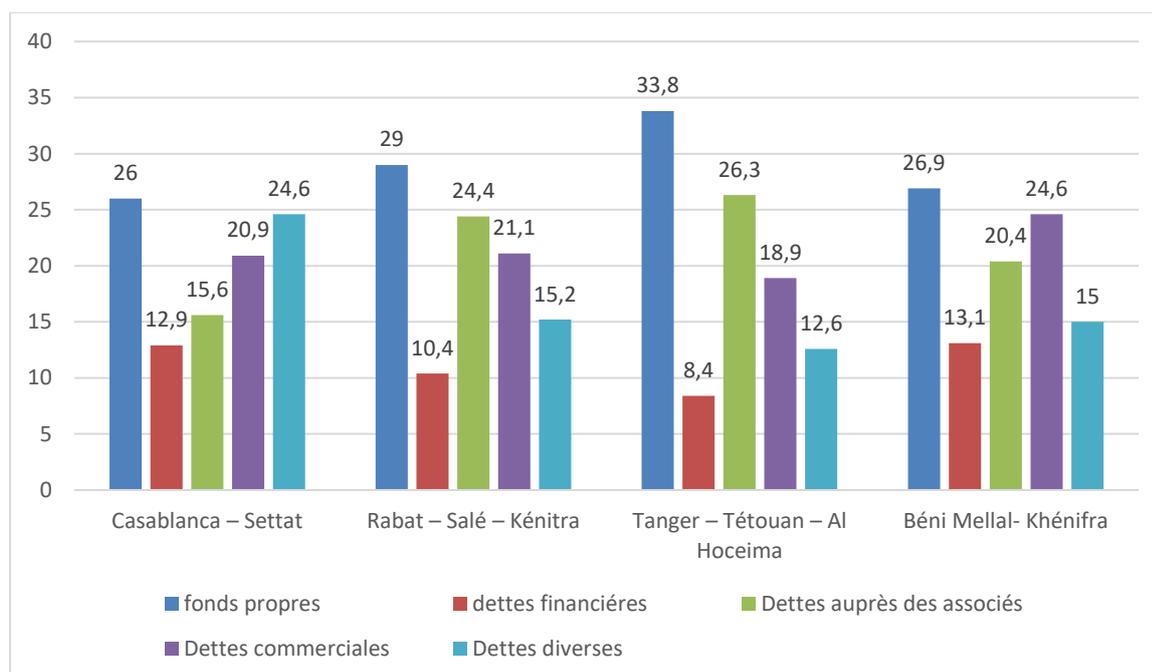
Graphique N°1 : la structure de financement de la petite entreprise en 2021 en (%)

¹² À partir d'une population de 3.805 EPMA de la région de Souss-Massa

¹³ À partir d'une population de 1.968 EPMA de la région de L'Oriental

¹⁴ À partir d'une population de 812 EPMA de la région de Daraa – Tafilalet

¹⁵ À partir d'une population de 1.906 EPMA de la région de Béni Mellal- Khénifra



Source : réalisé par nos soins sur la base des données de l'OMTPME

Les fonds propres constituent la principale source de financement en 2021 de la petite et moyenne entreprise dans diverses régions marocaines et plus particulièrement : Casablanca – Settat, Rabat – Salé – Kénitra, Fès – Meknès et Tanger – Tétouan – Al Hoceima représentant la part de financement la plus importante dans la structure du passif de ces entreprises.

En 2021, les dettes financières représentent la première source de financement de la moyenne entreprise de la région de Souss-Massa, de l'oriental, de Daraa – Tafilalet et de Béni Mellal-Khénifra , contribuant respectivement à hauteur de 41%, 28%, 33% et 29% de la structure du passif des moyennes entreprises de ces régions. Et compte tenu de la difficulté d'accéder au marché financier, ce chiffre signifie l'importance du financement bancaire pour la moyenne entreprise et aussi le besoin de financement des entreprises de ces régions. Ce qui nécessite l'implications des pouvoirs publics des institutions financières et des PME afin de proposer des solutions de financement permettant la survie et le développement de ces entreprises.

La dette commerciale représente la première source de financement de la moyenne entreprise de la région de Fès – Meknès représentant 31% de la structure du passif de ces entreprises. Ce type de financement est largement utilisé par la moyenne entreprise participant à la structure du passif à hauteur de 25% de la région de Casablanca – Settat, de 26% Marrakech – Safi, de 30% Tanger – Tétouan – Al Hoceima, de 25% pour Souss-Massa, de 26% pour l'oriental et de 30% pour Daraa – Tafilalet. Ainsi le financement par la dette commerciale est une source de

financement à court terme utilisé par la PME marocaine pour faire face au décalage de sa trésorerie et dans ce sens la PME marocaine doit tisser de bonne relation avec ses principaux partenaires permanents à savoir les fournisseurs et la Banque lui permettant de minimiser les coûts d'agence. Ce qui permettra de bénéficier auprès de ces fournisseurs des délais de paiement important serviront comme source de financement à court terme et comme information favorable auprès de sa banque pour obtenir un financement bancaire et réduire l'asymétrie d'information.

Conclusion

L'analyse de la structure de financement des PME marocaines dépend des caractéristiques spécifiques et des contraintes économiques de ces entreprises. Les fondements théoriques, notamment la théorie du compromis et la théorie du financement hiérarchique, offrent des cadres pertinents pour comprendre les choix de financement de cette catégorie d'entreprise.

Les principaux travaux à ce propos nous ont montré qu'en présence d'une sous-capitalisation de la PME, les dirigeants préfèrent rationaliser leurs choix de financement en s'orientant aux fonds propres en premier lieu et en laissant le financement externe comme dernier recours ce qui explique la théorie du financement hiérarchique.

Pour le cas marocain, la structure de financement de la PME marocaine priorise d'abord le financement par fonds propres et recours à la dette financière en dernier lieu, surtout pour la région de Casablanca – Settat qui représente la capitale économique du pays et dont le nombre de PME le plus important, ces préférences de choix de financement expliquent la théorie du financement hiérarchique.

La dette financière représente la principale source de financement pour la moyenne entreprise de quelques régions avec un accès limité pour les PME des autres régions dû aux difficultés d'accéder au financement bancaire et une orientation vers la dette commerciale, la dette auprès des associés et les dettes diverses pour combler leurs besoins de financement.

La dette commerciale est significativement utilisée par la PME marocaine en tant que mode de financement à court terme qui peut substituer ou compléter la dette financière avec les autres composantes de la structure du passif de ces entreprises.

Par ailleurs, afin de répondre aux besoins de financement de la PME marocaine et favoriser son développement, il est recommandé d'améliorer les mécanismes existants afin de faciliter l'accès au financement. Cela nécessite une action concertée entre les parties prenantes, incluant les institutions financières et les autorités publiques avec une implication de la PME en vue de

mettre en place des mécanismes de financements adaptés aux besoins de cette catégorie d'entreprise.

Par conséquent, il est recommandé aux dirigeants des PME marocaines, dans le cadre de leurs politiques de financement, de renforcer leurs fonds propres et de maintenir de bonnes relations avec leurs principaux partenaires notamment les banques et les fournisseurs. Cela permettra de renforcer leur confiance, facilitant ainsi l'accès au financement bancaire et l'obtention des délais de paiement plus importants, répondant efficacement aux besoins de financement, en particulier à court terme.

Cet article enrichit la littérature en proposant une analyse critique des choix de financement des PME dans un pays en développement comme le Maroc. Ce contexte est caractérisé par une forte dépendance au financement bancaire qui après recours aux fonds propres disponibles, aux dettes auprès des associés et aux crédits commerciaux constitue une source de financement principale pour financer les besoins d'exploitation et d'investissement de cette catégorie d'entreprise, en raison du faible développement des autres sources de financement comme les financements alternatifs.

Cependant, cette analyse présente certaines limites, notamment une étude sectorielle approfondie de la structure de financement des PME marocaines. Une telle approche permettra d'identifier les différences spécifiques entre les secteurs d'activité en termes de sources de financement privilégiées pour chaque région et des contraintes rencontrées.

BIBLIOGRAPHIE

Articles de revues :

- Altman.E.I (1984), « A further empirical investigation of the Bankruptcy cost question. The journal of finance », vol 39, N°4, PP 1067-1089.
- Bellettre.I (2010), « les choix de financement des très petites entreprises », « thèse délivrée par l'université de Lille 2 – Droit et Santé ».PP 59-77.
- Boushib.K (2019), « le financement des petites et moyennes entreprises au Maroc », Revue Internationale des Sciences de Gestion, vol.2, n°3, pp : 144-153.
- Daif.A et Aboulmahasin.H (2022), « Impact de la structure financière sur la performance des PME marocaines », Revue Internationale du Chercheur, vol.3, n°3, pp :132-149.
- Dufour.D et Molay.E (2010), « la structure financière des PME Françaises : une analyse sectorielle sur données de panel », « Crises et nouvelles problématiques de la valeur ».
- El Amri, A., Oulfarsi, S., Eddine, A. S., El Khamlichi, A., Hilmi, Y., Ibenrissoul, A., ... & Boutti, R. (2022). Carbon Financial Market: The Case of the EU Trading Scheme. In Handbook of Research on Energy and Environmental Finance 4.0 (pp. 424-445). IGI Global.
- Enjolras.G et Sanfilippo.G (2019), « la structure du capital des exploitations agricoles françaises ».
- Harris.M et Raviv.A (1991), « The Theory of Capital Structure », Journal of Finance, vol 46, N°1, pp 297-355.
- Hayashi.F (1985), « Corporate finance side of the Q Theory of investment », Journal of public Economics, 27, pp 261-280.
- Kobiyh, M., El Amri, A., Oulfarsi, S., & Hilmi, Y. (2023). Behavioral finance and the imperative to rethink market efficiency.
- MIALOCQ.D, (2017), « Le financement à court terme des moyennes entreprises non cotées françaises », thèse doctorale. P 95.
- Miller.M.H (1977), « Debt and Taxes », The Journal of Finance, vol 32, N°2 , pp 261-275.
- Modigliani.F et Miller.M.H.(1963), « Corporate income taxes and the cost of capital : A correction », « the American economic review », Vol 53, N°3, PP 433-443.
- MYERS.S.C, (1977), « Determinants of Corporate Borrowing », Journal of Financial Economics 5, PP N° 147-175.

- Myers.S.C (1984), « The capital structure puzzle », « Journal of finance », Vol 39, N°3, PP 575-592.
- Myers.S.C et Majluf.N.S (1984). « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have ». « Journal of Financial Economics ». Vol 13, N°2, PP 187-221.
- Oudgou.M et Zeamari.M (2018), « les déterminants de la structure financière des PME marocaines : cas de la ville de Meknès », « Finance et finance internationale ».
- Pettit.R.R et Singer.R.F (1985), « Small business finance : A Research Agenda », « Financial Management », Vol 14, N°3, PP 47-60.
- Rachidi.I (2022), « la religion influence-t-elle la structure financière des PME familiales marocaines », Revue française d'économie et de gestion, Vol 3, N°8, pp :136-160.
- Stiglitz J, et Weiss A (1981), « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information ». « The American Economic Review », Vol 71 N°3, PP393-410.
- Suret.J.M (1984), « Facteurs explicatifs des structures financières des PME Québécoises », Vol 60, N°1, pp 58-71.

Publications officielles :

- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Casablanca-Settat. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Béni Mellal-Khénifra. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Drâa-Tafilalet. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Fés-Meknès. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Marrakech-Safi. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de l'oriental. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Casablanca-Settat. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Rabat-Salé-Kénitra. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Souss-Massa. Edition 2024. OMTPME
- Etude sur le tissu entrepreneurial -Région de Tanger-Tétouan-Al Hoceima. Edition 2024. OMTPME