

## **FINANCEMENT ET CROISSANCE DES PME-PMI LOCALES : Cas de la ville de Nador**

## **FINANCING AND GROWTH OF LOCAL SMEs: Case of the City of Nador**

**Mlle Nihad DINE-DINE**

Docteur en Sciences Economiques et de Gestion, FSJES-OUJDA ;

Laboratoire Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des Organisations  
(LURIGOR)

E-mail : [dinedinenihad@outlook.com](mailto:dinedinenihad@outlook.com)

**Mme Bouchra EL KHAMLICH**

Docteur en Sciences Economiques et de Gestion, FSJES-OUJDA ;

Laboratoire Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des Organisations  
(LURIGOR)

Mail: [b.elkhamlichi@hotmail.com](mailto:b.elkhamlichi@hotmail.com)

## Résumé

L'objectif de cet article est porté sur l'étude de la PME<sup>1</sup>-PMI<sup>2</sup>, car « les autorités publiques » lui accordent une attention soutenue de par sa promotion et son développement.

Les PME-PMI se caractérisent par des besoins de financement importants, et leur développement est donc conditionné par l'accès à des capitaux externes, la nature même des besoins à financer est spécifique à ce type d'entreprises.

L'argumentation de notre article suppose une réflexion épistémologique et une démarche méthodologique spécifique, qui se présentera en deux (2) points essentiels : l'étude théorique et l'analyse empirique relative au financement et à la croissance de la PME-PMI locale, en se basant sur un échantillon aléatoire de 19 PME-PMI de la ville de Nador.

**Mots-clés** : PME-PMI locale, croissance, financement interne, financement bancaire, capital risque.

## Abstract

The aim of this article is focused on the study of the SMEs, because "the public authorities" give it a sustained attention by its promotion and its development.

SMEs are characterized by significant financing needs, and their development is therefore conditioned by access to external capital, the very nature of the needs to be financed is specific to this type of enterprise.

The argumentation of our article supposes an epistemological reflection and a specific methodological approach, which will appear in two (2) essential points: the theoretical study and the empirical analysis relative to the financing and the growth of the local SMEs, based on a random sample of 19 SMEs from the city of Nador.

**Keywords**: local SMEs, growth, internal financing, bank financing, venture capital

---

<sup>1</sup>Petite et moyenne entreprise

<sup>2</sup>Petite et moyenne industrie

## INTRODUCTION

La PME-PMI fait l'objet d'un intérêt de plus en plus croissant de la part des pouvoirs publics. Des politiques spécifiques de soutien à ce type d'entreprises ont été mises en place dans l'objectif de favoriser un environnement propice à la création de nouvelles entreprises et au développement de celles existantes.

Au Maroc, la PME-PMI représente plus de 95% des entreprises, occupe 50% des salariés, réalise 31% des exportations, 51% des investissements nationaux et 40% de la production. Sa participation au PIB se limite à environ 20% contre 60% dans certains pays.

En effet la plupart des difficultés qui entrave le développement, ainsi que la croissance des PME-PMI marocaines sont : le problème de financement, le problème de gestion du risque, Le problème des relations avec les partenaires, ...etc. Le but de notre recherche n'est pas d'étudier l'ensemble de ses difficultés, mais de se consacrer aux contraintes rencontrées quand à l'accès aux ressources de financement des PME-PMI en général et des PME-PMI locales en particulier.

A cet effet, notre problématique se formule de la manière suivante : « Le financement externe comme contrainte de croissance des PME-PMI locales ». D'où l'hypothèse centrale suivante : il existe une relation négative entre la croissance et le financement des PME-PMI.

Le présent article adoptera une démarche théorique qui va nécessiter l'examen de plusieurs types de littératures théoriques et empiriques. Il s'agit, dans le cadre de cette démarche, de confirmer ou d'infirmer la problématique du travail. Et pour répondre à cette dernière, notre étude procédera par méthode quantitative et qualitative.

Notre article de recherche se présentera donc sous forme de deux (2) parties : la première partie aura pour objet de présenter la théorie de croissance, la théorie de financement, et les approches de financement des PME-PMI locales. La deuxième partie présentera les recherches qualitatives et leurs résultats quantitatifs, toute en avançant quelques recommandations.

### 1. PME-PMI : ETUDE THEORIQUE

Dans cette première partie nous présentons successivement ; un aperçu théorique relatif au financement des PME-PMI, le système financier marocain, et les approches de financement externe des PME-PMI locales.

### **1.1. BREF APERÇU DE LA LITTÉRATURE SUR LE FINANCEMENT DE LA PME-PMI**

L'analyse de la firme a été faite à partir des conditions économiques de concurrence pure et parfaite. Modigliani et Miller (1958) ont montré que la valeur d'une entreprise et sa politique d'investissement sont indépendantes de son mode de financement, avec l'hypothèse que les marchés financiers sont parfaits. Dans ces conditions, et en l'absence de la fiscalité, les financements par actions sont équivalents aux financements sous forme de dettes.

L'existence de l'asymétrie d'information entre le Principal et l'Agent accroît le coût du financement externe. Elle conduit à l'existence d'une structure optimale de capital.

L'asymétrie d'information a été reprise par Myers et Majluf (1984) dans le cadre de la théorie des jeux. Les décisions financières sont analysées comme un jeu entre dirigeants et investisseurs. Myers et Majluf (1984) concluent à une hiérarchisation des modes de financement. La priorité est donnée à l'autofinancement, puis à la dette, enfin à l'augmentation de capital.

Dans une version dynamique, dans le cadre du modèle de Myers et Majluf (1984), de la théorie de l'ordre hiérarchique, les entreprises n'augmentent pas leur capital. Alors que dans des périodes de forte performance du marché financier, les dirigeants émettent des actions. Cette dernière hypothèse s'inscrit dans une nouvelle théorie appelée approche de l'adaptation au marché, ou « Market Timing Theory », elle repose essentiellement sur l'effet de timing du marché sur la structure du capital. Dans le cadre de cette théorie, les firmes émettent des titres lorsque les prix du marché sont élevés et rachètent leurs actions dans le cas contraire.

Donc, toutes ces théories du choix de financement montrent que les PME-PMI nécessitent d'autres approches de financement, que nous exposons au cours de cet article.

### **1.2. BREF APERÇU DE LA LITTÉRATURE SUR LA CROISSANCE DE LA PME-PMI**

Dans le cadre de l'impact de la croissance, plusieurs études empiriques sur les déterminants de la structure financière des entreprises ont montré une relation négative entre la croissance et le financement externe, confirmant ainsi les prédictions des théories d'agence et de compromis (TOT).

Rajan et Zingales (1995), à travers la TOT, observent une relation négative entre la croissance et le financement externe. La TOT explique que le coût de la détresse financière augmente avec la croissance prévue forçant les gestionnaires à réduire la dette dans leur structure financière.

Titman et Wersel (1988), confirment ce constat en mentionnant que les coûts d'agence entre propriétaire-dirigeant et le bailleur de fond peuvent être allégés si la PME-PMI fait appel au financement externe.

Gaud et Elion (2002), Gaud et Al (2007), dans leurs études sur les déterminants de la structure du capital, confirme le constat par le fait que la croissance joue un rôle négatif dans le financement externe des entreprises.

Inversement, un grand nombre d'auteurs conclut à une relation positive entre la croissance et le financement externe. Cela est théoriquement soutenu par la POT qui précise que cette relation est positive. En effet, les firmes ayant un niveau relativement important de croissance, donc un accroissement de leur besoin de financement externe (Kremp et Stöss, 2001), auront tendance à avoir recours au financement externe pour soutenir cette croissance (Cassar et Holmes, 2003). Ces entreprises demanderont plus de crédits bancaires et posséderont, par conséquent, un ratio de fonds propres plus faible (Godbillon-Camus et Weill, 2001).

En effet, les entreprises en forte croissance manifestent un besoin de financement élevé qui nécessite le recours aux fonds externes. Dans ce cas, les entreprises privilégient l'endettement qui est moins coûteux que l'émission de nouvelles actions (Colot et Croquet, 2007).

Selon Carpentier et Suret, et dans le cadre de la théorie du financement hiérarchique (POT), la croissance coïncide avec des besoins de fonds importants, qui dépassent la capacité d'autofinancement et génèrent de l'endettement. Dans ce sens, il existe une relation positive entre le financement externe et la croissance des PME-PMI (Carpentier et Suret, 1999).

Kremp et Al. (1999) ainsi que Shuetrim et Al (1993) confirment l'existence d'une relation positive entre la croissance et le financement externe des PME-PMI.

En somme, les avis sur l'impact de la croissance sur le financement externe sont très partagés. Les théories de l'agence et de l'arbitrage (TOT) s'accordent sur la relation inverse (signe négatif) entre la croissance et le financement externe, tandis que la théorie de la signalisation ainsi que la théorie du financement hiérarchique (POT) s'accordent sur le signe positif de cette relation. Ces divergences sont appuyées par les résultats de travaux empiriques effectués sur le même sujet.

Dans le cadre de ce travail, cette relation sera testée à partir de l'hypothèse suivante : La croissance est négativement liée au financement des PME-PMI locales.

### 1.3. DEFINITIONS ET CONTEXTE DE LA PME-PMI MAROCAINE

#### 1.3.1. Définition de la PME selon la charte

La loi 53-00, dans son 1<sup>er</sup> article, donne à la PME la définition suivante : « *On entend par Petite et Moyenne Entreprise, ci-après dénommée 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 ne correspondant pas à la définition de la PME* » (Dahir n° 1-02-188, 2002). Cette définition peut-être traduite selon le tableau suivant :

**Tableau 1. Caractéristiques des PME marocaines selon la charte**

	effectif	CA	Bilan
PME	≤ 200 employés	≤ 75 millions dhs	≤ 50 millions dhs

Source : Conception personnelle sur la base de la définition de la charte

Cette définition peut-être considérée incomplète, car, elle écarte plusieurs entreprises dont l'activité est intensive en capital.

#### 1.3.2. Définition de l'ANPME<sup>3</sup>

La nouvelle définition de l'ANPME avec la collaboration de la CGEM, tient compte uniquement du critère du CA et fait abstraction de l'effectif de l'entreprise. Donc, 3 types d'entreprises sont à distinguer :

**Tableau 2. Classification des PME selon l'ANPME**

Type d'entreprise	CA
Très petite entreprise (TPE)	≤ 3 millions dhs
Petite entreprise (PE)	3 < CA ≤ 10 millions dhs
PME	10 < CA ≤ 175 millions dhs

Source : Conception personnelle sur la base de la définition de l'ANPME

<sup>3</sup> Agence Nationale Pour La Promotion De La PME

L'objectif de cette définition de la PME, est de définir les types d'entreprises bénéficiaires du plan de soutien gouvernemental (IMTIAZ et MOUSSANADA) et des fonds d'appui et de financement des PME.

### 1.3.3. Définition de Bank Al Maghrib

La nouvelle réglementation prudentielle de Bank Al Maghrib, avec la mise en place des dispositions Bâle II et Bâle III au titre de risque de crédit, a élaboré une nouvelle définition de la PME en se basant sur deux (2) critères : Le CA et le montant des crédits bancaires. Selon la circulaire 8G2010, la PME est celle qui répond à l'une des deux conditions suivantes :

**Tableau 3. Classification des PME selon Bank Al Maghrib**

	CA (HT)	Total des créances
1ère condition	$10 < CA \leq 175$ millions dhs	
2ème condition	$\leq 10$ millions dhs	$> 2$ millions dhs

Source : Conception personnelle sur la base de la définition de la circulaire 8G2010

### 1.3.4. Distinction entre PME–PMI

La définition adoptée dans la charte de la PME s'applique à toutes les PME quelques soit l'activité exercée. La PMI est, donc, un ensemble homogène déterminé sur la base des données techniques, spécifiquement industrielles.

## 1.4. APPROCHES DE FINANCEMENT EXTERNE

A l'instar des pays développés, le marché financier marocain dispose d'une gamme variée de produits financiers, allant des lignes de crédits bancaires au financement via capital-risque. Ce pendant, il est assez clair que la PME-PMI marocaine ne tire pas suffisamment profit de l'offre disponible.

### 1.4.1. Crédit bancaire

Pour se financer, les PME marocaines peuvent solliciter des crédits auprès des intermédiaires financiers. Ces crédits peuvent être à court, moyen ou à long terme. Le crédit bancaire demeure la source de financement externe principale des emprunteurs.

Selon Bank Al-Maghrib, les crédits PME représentent 30% des crédits accordés à l'ensemble des entreprises non financières. Selon un rapport des Nations Unies élaboré en 2010, le total

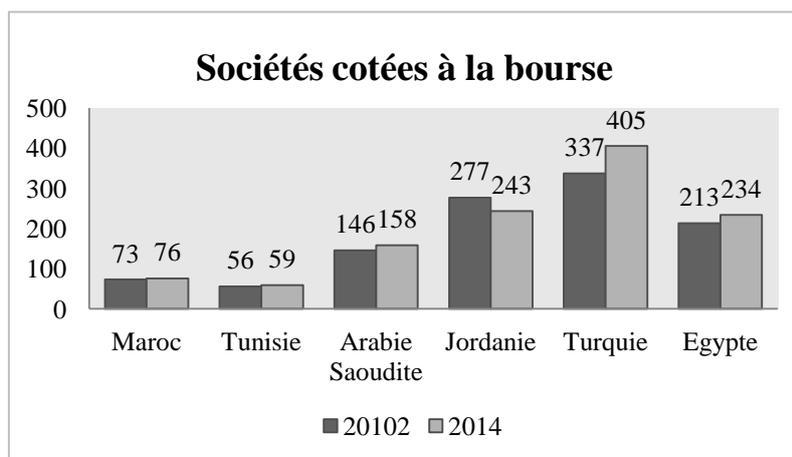
des crédits accordés par les banques au secteur privé s'élève à 468 milliards de dirhams, dont 300 milliards de dirhams destinés aux entreprises. Selon la direction de supervision bancaire de Bank Al-Maghrib, la quote part des PME dans ces crédits est située à 54 milliards de dirhams seulement, le reste étant alloué aux grandes entreprises (Nations Unis, 2010).

#### 1.4.2. Marché des actions

La BVC (Bourse des valeurs de Casablanca) est composée de trois (3) compartiments de cotation pour les entreprises, chaque compartiment avec des caractéristiques et des conditions d'admission différentes.

La création du 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> compartiment, avait pour objectif d'inciter les PME-PMI à s'introduire en bourse. La BVC compte, actuellement, dix sept (17) sociétés appartenant au 2<sup>ème</sup> compartiment et treize (13) sociétés appartenant au 3<sup>ème</sup> compartiment (Bourse de Casablanca, 2013).

**Figure 1. Comparaison de nombre de sociétés cotées avec les autres pays émergents**



Source : Conception personnelle sur la base de données collectées du site de la banque mondiale  
<http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LDOM.NO>

D'après la figure 1, nous constatons que le nombre de sociétés cotées sur le marché marocain est relativement limité comparativement à la Jordanie et à la Turquie. Les nouvelles introductions se font rares, reflétant en particulier la réticence des chefs d'entreprises soucieux de préserver le caractère familial de leurs entreprises.

#### 1.4.3. Financement par le capital risque

Le capital risque est une technique de financement des entreprises à fort potentiel de croissance par des ressources propres minoritaires et temporaires (AMIC, 2010). Il finance

l'entreprise en lui procurant des ressources qui viendront renforcer ses fonds propres (Organisation Des Nations Unies Pour Le Développement Industriel, 2007).

C'est une méthode de financement qui commence à se faire connaître par les PME-PMI, dans un contexte de manque de liquidité bancaire et de difficultés d'accès aux autres modes de financement (à savoir le financement bancaire, et via les marchés boursiers).

A signaler que l'activité « capital risque » au Maroc est encore à ses débuts. La première phase, entre 1993 et 1999, marquée par une timide pénétration du marché. La deuxième entre 2000-2010, caractérisée par une hausse importante des fonds sous gestion et des volumes investis. Actuellement, selon les données de l'AMIC<sup>4</sup>, il existe 31 fonds de capital investissement affiliés, appartenant à 19 sociétés de gestion (AMIC, 2010).

Le capital investissement offre à la PME-PMI, à tous ses stades de vie, les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition les capitaux nécessaires, ainsi qu'un accompagnement rapproché en matière de stratégie, d'organisation de leur gouvernance, et d'accès à de nouveaux réseaux professionnels. Il intervient à tous les stades de vie de l'entreprise, et se décline sous diverses formes.

#### **1.4.4. Fonds et mécanismes de garanties**

##### **- Les fonds de garantie**

L'appui financier aux PME-PMI s'est concrétisé par la création de fonds de garanties à caractère général et sectoriel. La CCG<sup>5</sup> a été créée à cet effet. Cet organisme de garantie joue un rôle très important en matière de financement des PME-PMI, il permet de garantir leurs crédits, réduire le risque aux banques et les encourager à octroyer des crédits à cette population d'entreprises.

##### **- ANPME**

L'ANPME a entrepris depuis 2010 certaines mesures par la mise en place des programmes d'appui à la compétitivité en faveur des PME-PMI marocaines. Ses deux programmes phares sont IMTIAZ et MOSSANADA.

Le programme IMTIAZ, a pour objectif de financer annuellement, sur la période 2009-2015, 80 projets de développement. Le programme accorde à l'entreprise financée une prime à l'investissement matériel et immatériel à hauteur de 20% de l'investissement total TTC.

---

<sup>4</sup> Association Marocaine des Investissements en Capital

<sup>5</sup> Caisse Centrale de Garantie

Concernant le programme MOUSSANADA, son objectif est d'améliorer, annuellement, la productivité de 700 PME. Le programme accorde à la PME-PMI un financement correspondant à 60% du coût d'expertise.

En vue de renforcer l'usage des TIC par les PME-PMI, le Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies et l'ANPME ont déployé le programme Moussanada Technologies de l'Information (TI).

L'entrave majeure au développement des PME-PMI est la difficulté d'accéder au financement. Cette partie tente de présenter une analyse des sources de financement de la PME-PMI marocaine, et d'évaluer les performances des systèmes de financement mises en place.

Après l'exploitation des différentes approches de financement externe, la partie suivante sera consacrée à l'analyse des résultats quantitatifs.

## **2. FINANCEMENT ET CROISSANCE DES PME-PMI : POLE EMPIRIQUE**

Le problème de financement externe constitue la contrainte la plus visible des PME-PMI marocaines, et un important élément de blocage de leur croissance. Plusieurs facteurs expliquent cette situation :

- Le premier est lié à la prudence des banques à financer les PME-PMI dans un contexte de manque de liquidité et de concurrence élevée pour les crédits.
- Le second est en rapport avec la méconnaissance des propriétaires-dirigeants des PME-PMI de la palette des produits financiers disponible dans notre pays.
- Un troisième facteur pourrait être le manque d'adaptation de ces produits financiers aux besoins d'une grande population de PME-PMI, d'autant plus que la grande majorité des PME-PMI locales sont en effet des TPE (très petites entreprises).

Cette partie tente de dresser un diagnostic de financement de la PME-PMI locale, tout en évaluant les performances des systèmes de financement mises en place. Ce diagnostic est le résultat d'une enquête sur terrain menée pour examiner le recours des PME-PMI locales au financement. Les résultats présentés sont à titre illustratif.

### **2.1. PRESENTATION DE L'ECHANTILLON**

Les PME-PMI locales choisies, sont représentatives des entreprises de la région de Nador, parce qu'elles couvrent presque tous les principaux secteurs d'activité. Nous avons essayé

d'approcher le maximum d'entreprises, mais faute de réticence et du non intérêt de leur part, nous n'avons pu travailler que sur un échantillon de convenance. Dans ce sens, Nous avons obtenu un échantillon aléatoire composé de 19 PME-PMI locales couvrant différents secteurs d'activités.

**Tableau 4. Présentation des PME-PMI de l'enquête**

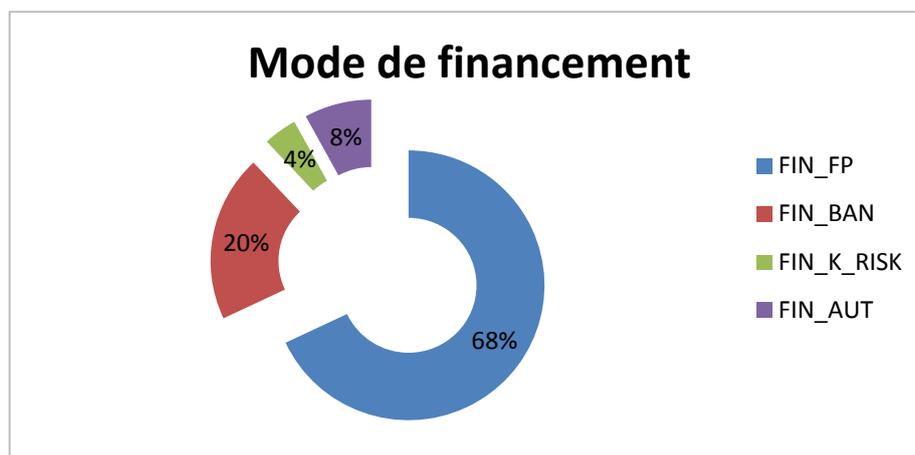
<b>SIEGE</b>	<b>VILLE</b>	<b>TAILLE (en personne)</b>	<b>SECTEUR D'ACTIVITE</b>
<b>PME1</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie manufacturière
<b>PME2</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie manufacturière
<b>PME3</b>	NADOR	de 151 à 200	Industrie agro-alimentaire
<b>PME4</b>	NADOR	de 51 à 100	Industrie manufacturière
<b>PME5</b>	NADOR	de 51 à 100	Industrie textile
<b>PME6</b>	NADOR	de 51 à 100	Industrie manufacturière
<b>PME7</b>	NADOR	de 0 à 50	Bâtiment travaux public
<b>PME8</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie manufacturière
<b>PME9</b>	NADOR	de 101 à 150	Industrie agro-alimentaire
<b>PME10</b>	NADOR	de 51 à 100	Industrie agro-alimentaire
<b>PME11</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie textile
<b>PME12</b>	NADOR	de 51 à 100	Industrie agro-alimentaire
<b>PME13</b>	NADOR	de 51 à 100	Services administratifs et de soutien
<b>PME14</b>	NADOR	de 151 à 200	Commerce
<b>PME15</b>	NADOR	de 51 à 100	Industrie manufacturière

<b>PME16</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie manufacturière
<b>PME17</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie manufacturière
<b>PME18</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie manufacturière
<b>PME19</b>	NADOR	de 0 à 50	Industrie manufacturière

Source : Conception personnelle sur la base des données de l'étude empirique

Concernant les sources de financement utilisées par les PME-PMI échantillon, le tableau ci-dessous les récapitule.

**Graphique 1. Répartition des PME-PMI selon le mode de financement**



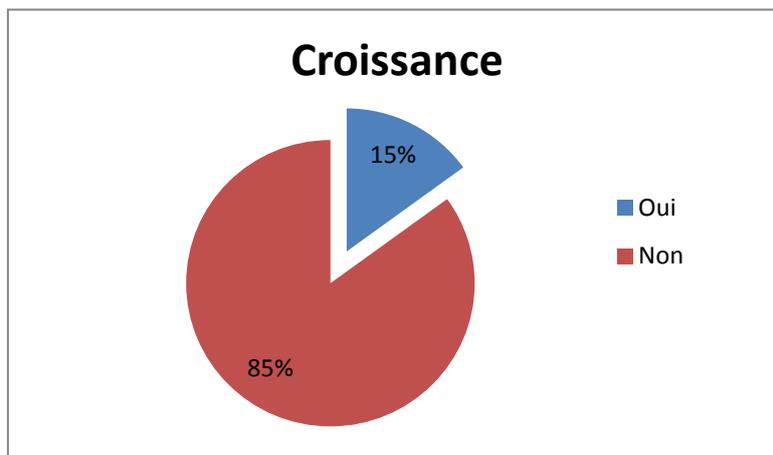
Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique

D'après le tableau, nous constatons que la majorité des PME-PMI financent leur activité par des ressources internes.

## 2.2. VARIABLE CROISSANCE

La dynamique de croissance se révèle à travers l'évolution du volume de l'activité de l'entreprise. Elle est mesurée à travers la croissance moyenne du chiffre d'affaires net de la PME-PMI d'une année à l'autre.

**Graphique 2. Croissance de la taille des PME-PMI locales**



Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique

D'après le graphique, nous constatons que plus de 15% des PME-PMI locales ont l'intention d'accroître la taille de leurs entreprises, ce qui va donner plus de choix concernant les modes de financement externe. Cependant, cette croissance est confrontée parfois à des obstacles tels que la capacité de gestion, la faible rentabilité et l'obtention d'un financement, la concurrence accrue et déloyale, et les effets de la crise financière.

### 2.3. ANALYSE DES RESULTATS

#### 2.3.1. Analyse descriptive croisée

D'après l'hypothèse liée à la croissance ; il existe une relation négative entre la croissance et le financement des PME-PMI. Dans ce sens, le tableau suivant analyse la dépendance de la croissance par rapport aux différents modes de financement.

**Tableau 5. PME-PMI selon la croissance et le financement**

CRS \ FINANC	FINANC				
	FIN_FP	FIN_BAN	FIN_K_RISK	FIN_BOUR	FIN_AUT
Oui	2	2	1	0	0
Non	15	3	0	0	2

Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique

Dans ce test, nous avons trouvé que  $\chi^2 = 6,47$  avec un ddl = 3, ce qui signifie que la dépendance entre les deux variables croissance et financement est peu significative. Dans cette perspective, notre hypothèse de départ n'est pas vérifiée, ce qui va nécessiter d'autres analyses pour aboutir à des résultats plus fiables.

Donc, pour avoir une analyse fiable, il est opportun de passer par une analyse par composante multiple (ACM) pour réduire le nombre des variables à expliquer et refaire le test de Khi-deux de Pearson et Rho de Spearman, pour ensuite faire une analyse par régression logistique pour vérifier cette hypothèse.

### 2.3.2. Analyse des hypothèses

Les résultats de l'ACM ont permis de réduire le nombre des variables retenues et de se concentrer sur les principaux facteurs qui expliquent les approches de financement des PME-PMI locales à savoir le financement interne, le financement bancaire et le financement par capital risque.

Dans ce sens les sous hypothèses de notre recherche seront détaillés comme suit :

H1 : La croissance est négativement liée au financement interne des PME-PMI locales ;

H2 : La croissance est négativement liée au financement bancaire des PME-PMI locales ;

H3 : La croissance est négativement liée au financement par capital risque des PME-PMI locales.

Dans le tableau suivant nous allons procéder au test du khi-deux de Pearson et du Rho de Spearman pour vérifier la significativité existante entre la croissance et le financement des PME-PMI locales.

**Tableau 6. Test de khi-deux et de Spearman croissance et financement**

<b>FINANC</b> <b>CRS</b>	<b>FIN_FP</b>	<b>FIN_BAN</b>	<b>FIN_K_RISK</b>
Khi-deux	0,161	0,035	0,018
Rho de Spearman	0,179	0,036	0,016

Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique

D'après le test de Khi-deux, nous avons trouvé pour le financement interne, la significativité de khi-deux =  $0,161 > 0,05$ . Pour le financement bancaire, la significativité de khi-deux =  $0,035 < 0,05$  ; et pour le financement par capital risque, la significativité de khi-deux =  $0,018 < 0,05$ .

Pour le test de Spearman, nous avons trouvé des corrélations significatives entre la croissance des PME-PMI de l'échantillon et le financement bancaire et le financement par capital risque. Pour le financement interne la corrélation est non significative, ce qui nous amène à rejeter cette hypothèse.

Les deux indicateurs semblent très significatifs, ce qui vérifie par conséquent la fiabilité et la validité de l'hypothèse croissance par rapport au financement bancaire et par rapport au financement par capital risque. A cet effet nous présentons le tableau de vérification de la colinéarité des variables.

Le tableau ci-dessus nous montre des corrélations significatives entre la croissance des PME-PMI de l'échantillon et les facteurs de financement (financement bancaire et financement par capital risque).

Dans ce sens, nous pouvons nous prononcer sur la vérification de la significativité du couple croissance-financement.

Concernant le signe de cette relation, il est présenté dans le tableau ci-dessous.

**Tableau 7. Régression logistique croissance et financement**

FINANC CRS	FIN_BAN	FIN_K_RISK
CRS	2,639	23,282
Constante	-2,639	-44,485

Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique

La lecture de ce tableau dit que la croissance a un impact négatif sur le financement bancaire et le financement par capital risque. Cette situation suggère, donc, qu'il y a une relation négative entre la croissance et le financement externe, ce qui est cohérent avec les études théoriques consultées.

L'impact de la croissance sur le financement externe des PME-PMI confirme les prédictions de l'approche de compromis de la théorie du financement (TOT). Les coefficients obtenus sont négatifs et significatifs. Les PME-PMI qui croissent leur activité, se caractérisent par une réduction de la dette dans leur structure financière. Dans ce cadre, la significativité du financement externe est justifiée par l'allègement des coûts d'agence entre propriétaire-dirigeant de la PME-PMI locale et le bailleur de fond.

Nous pouvons donc expliquer que les entreprises de l'échantillon déterminent leurs approches de financement en tenant compte de la croissance de leur activité. Plus l'activité croît, plus leur besoin de financement diminue. Cette situation s'explique, selon la TOT, par le fait que la croissance de l'entreprise induit une stabilité dans son besoin de financement externe.

De même, notre résultat concorde l'étude de Rajan et Zingales, à travers la TOT, qui valident la relation négative entre la croissance et le financement externe (Rajan et Zingales, 1995).

### **CONCLUSION : APPORTS ET LIMITES**

Les PME-PMI sont au cœur de toute stratégie de développement et des politiques de croissance mises en place par l'ensemble des pays. Elles font l'objet d'un intérêt de plus en plus soutenu de la part des pouvoirs publics. Des politiques spécifiques de soutien à ce type d'entreprises ont été mises en place dans l'objectif de favoriser un environnement propice à la création de nouvelles entreprises et au développement de celles existantes.

Toutefois, l'évaluation du système de financement montre une difficulté d'accès des PME-PMI au financement, et ce malgré l'augmentation de la part des crédits à moyen terme dans l'encours total des banques. La part des PME-PMI bénéficiaires du marché boursier et du capital-risque reste faible et la satisfaction des micro-entreprises en matière de financement est insuffisante.

Suite à des problèmes informationnels, les banques sont considérées comme des partenaires privilégiés des PME-PMI. En effet, la contrainte de croissance de cette catégorie d'entreprises limite leur accès aux marchés financiers et les rend dépendantes du financement bancaire. Le crédit bancaire est par conséquent la source de financement par excellence pour les PME-PMI. Malgré son importance, le capital risque ne pourrait pas se substituer au financement bancaire mais pourrait néanmoins le compléter.

L'accès des PME-PMI au financement est très souvent évoqué comme l'une des contraintes majeures à leur développement. Dans le cas particulier des PME-PMI locales, l'accès aux crédits bancaires est limité par la perception du risque qu'en font les bailleurs de fonds,

malgré les différentes mesures introduites pour faciliter l'accès des PME-PMI au financement.

Concernant l'hypothèse du travail, nous avons trouvé que la relation entre la croissance des PME-PMI locales et le financement externe est négative. Donc, la croissance de l'activité des PME-PMI explique fortement l'allègement de ce type d'entreprise au financement externe.

La croissance des PME-PMI est, en effet, un sujet complexe et multidimensionnel dans son étendue et sa nature. Elle représente l'association des ambitions, intentions et compétences du propriétaire-dirigeant de l'entreprise, le rôle de la famille, les facteurs organisationnels internes, les ressources, les relations externes et les configurations de réseaux de différentes natures. Ces éléments influencent incontestablement l'orientation d'une PME-PMI vers la croissance.

Finalement, il est judicieux de signaler que l'hypothèse de départ est vérifiée en partie, et que la croissance influence négativement le financement bancaire et le financement par capital risque. Cette relation de corrélation négative est expliquée par le fait que le financement est une contrainte de croissance des PME-PMI locales.

## **BIBLIOGRAPHIE**

- AMIC (2010), « Le capital investissement au Maroc : Activité, Croissance et Performance ».
- Bourse de Casablanca, (2013), « valeurs cotées », [en ligne]. Disponible sur : <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/Liste-Societe.aspx?IdLink=20&Cat=7>
- Carpentier, C. et Suret, J.M., (1999), « Stratégies de financement des entreprises françaises : Une analyse empirique », Série Scientifique (CIRANO), 99s-09, pp.1-33.
- Cassar, G. et Holmes, S., (2003), « Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence », Accounting and Finance, vol. 43, N° 2, pp. 123-147.
- Colot, O. et Croquet, M., (2007), « L'endettement des moyennes entreprises familiales est-il différent de celui des moyennes entreprises non familiales ? Le cas de la Belgique », Management et Avenir, N°1, pp. 167-185.
- Dahir n° 1-02-188 du 12 Joumada I 1423 (23 juillet 2002) portant promulgation de la loi n° 53-00 formant charte de la PME.
- Gaud, P. et Jani, E., (2002), « Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique », Cahiers de recherche – HEC Genève, 12, pp 1-32.

- Gaud, P., Hoesli, M. et Bender, A., (2007), « Debt-Equity Choice in Europe », *International Review of Financial Analysis*, Vol. 16, pp. 201-222.
- Godbillon-Camus, B. et Weill, L., (2001), « Influences Institutionnelles et Politiques des Fonds Propres en Europe », *LARGE*, Université Robert Schuman, pp. 1-26.
- Kremp, E. et Stöss, E. (2001), « L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », *Economie et Statistique*, N° 341-342, [en ligne]. Disponible sur : <http://www.insee.fr>
- Kremp, E., Stöss, E. et Gerdesmeier, D., (1999), « Estimation d'une fonction d'endettement. Résultats à partir de panels d'entreprises françaises et allemandes », *Modes de financement des entreprises allemandes et françaises*, Projet de recherche commun de la Deutsche Bundesbank et de la Banque de France, pp. 123-163.
- Modigliani, F. et Miller, M., (1958), « The cost of capital, corporate finance and the theory of investment », *American economic review*, Vol. 48, pp. 261-297, [en ligne]. Disponible sur : <https://www.aeaweb.org/aer/top20/48.3.261-297.pdf>
- Myers, S.C et Majluf, 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, [en ligne]. Disponible sur : [https://www.uni-hohenheim.de/fileadmin/einrichtungen/bank/Investment\\_Banking/myers\\_majluf\\_1984.pdf](https://www.uni-hohenheim.de/fileadmin/einrichtungen/bank/Investment_Banking/myers_majluf_1984.pdf)
- Nations Unis, (2010), « Rapport annuel ».
- Organisation Des Nations Unies Pour Le Développement Industriel, (2007), « Guide de l'investisseur au Maroc », Rabat, Avril.
- Rajan, R.G., Zingales, L., (1995), « What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data », *Journal of Finance*, Vol. 50, N° 5, pp. 1421-1460, [en ligne]. Disponible sur : [http://siteresources.worldbank.org/INTEXP/COMNET/Resources/Rajan\\_and\\_Zingales\\_1995.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTEXP/COMNET/Resources/Rajan_and_Zingales_1995.pdf)
- Shuetrim, G., P. Lowe et S. Morlings (1993). « The determinants of corporate leverage: a panel data analysis », *Research Discussion Paper*, 9313, Reserve Bank of Australia, pp. 1-52, [en ligne]. Disponible sur World Wide Web: <http://www.rba.gov.au>
- Titman, S. et Wessels, R., (1988), « The determinants of capital structure choice », *Journal of Finance*, Vol. 43, N° 1, pp. 1-19, [en ligne]. Disponible sur : <http://onlinelibrary.wiley.com/store/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x/asset/j.1540-6261.1988.tb02585.x.pdf>