



LES PME MAROCAINES ET LES DIFFICULTES D'ACCES AU FINANCEMENT EXTERNE

MOROCCAN SMES AND THE DIFFICULTIES IN ACCESSING EXTERNAL FINANCING

HEFNAOUI, Ahmed.

Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Mohammedia

Université Hassan II

Performance Economique et Logistique

Maroc

hefnaoui_ahmed@yahoo.com

BEN DARKAWI, Zakaria.

Doctorant

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Mohammedia

Université Hassan II

Performance Economique et Logistique

Maroc

bendarkawi.zakaria92@gmail.com

Date de soumission : 21/10/2020

Date d'acceptation : 30/11/2020

Pour citer cet article:

HEFNAOUI A. & BEN DARKAWI Z. (2020) « Les pme marocaines et les difficultés d'accès au financement externe », Revue Internationale du chercheur « Volume 1 : Numéro 4 » pp : 686 – 708.

Résumé

Les PME sont dotées de multiples atouts inappréciables, puisqu'elles sont considérées comme la valve de sécurité économique et sociale de divers pays dans le monde que ce soit développés ou, en voie de développement, elles jouent un rôle primordial dans la création de richesses et d'emplois, comme elles renforcent le tissu industriel et fortifie les investissements publics par des investissements privés locaux dans un nombre de secteurs. C'est le cas pour le Maroc, où l'épine dorsale de son économie est composée par les PME, cependant ces dernières se trouvent face à des obstacles de diverses natures (financière, administrative, juridique, fiscale...etc.), dont l'accès aux sources de financement reste le problème le plus critique qui régit tout au long de leur cycle de vie. L'objectif de cet article est de présenter une analyse critique sur le financement des PME par le marché financier marocain, et d'exposer une analyse sur les sources des obstacles vécus par les PME liées à l'accès au financement.

Mots clés: PME marocaines ; Financement externe ; Obstacles de financement ; marché financier, caractéristiques des PME.

Abstract:

SMEs are endowed with many invaluable assets, since they are considered as the valve of economic and social security of various countries in the developed world or, in the developing, they play a key role in creating wealth and jobs, as they strengthen the industrial fabric and strengthen public investment through local private investment in a number of sectors. This is the case for Morocco, where the backbone of its economy is made up of SMEs, but the latter face obstacles of various kinds (financial, administrative, legal, fiscal, etc.), whose access to sources of funding remains the most critical issue that governs their entire life cycle. The objective of this article is to present a critical analysis on the financing of SMEs by the Moroccan financial market, and to present an analysis on the sources of obstacles experienced by SMEs related to access to finance.

Keywords: Moroccan SMEs; External financing; Funding barriers, financial market, characteristics of SMEs.

Introduction

Il y'a lieu de souligner qu'aujourd'hui, plus que par le passé, le financement des PME constitue l'un des thèmes de débats économiques les plus importants au monde et plus particulièrement au Maroc, et la recherche en finance sur les PME commence également à se structurer. A titre d'exemple, Stiglitz & Weiss (1981) montrent qu'il existe une probabilité plus forte pour les petites firmes d'être rationnées sur le marché du crédit. D'un point de vue empirique, les petites compagnies souffrent d'une insuffisance de liquidité plus importante (Fazzari & al, 1988), et leurs contraintes de financement sont plus nombreuses que celles des grandes firmes (Evans & Jovanovic, 1989).

L'étendue de la PME vient du fait qu'elle est gratifiée d'un certain nombre d'atouts irremplaçables. Cette classe d'entreprise est légèrement capitaliste mais dont sa participation à l'emploi est très marquante puisqu'elle contribue fortement au développement social par l'ouverture d'un grand nombre de poste de travail et de diverses sources qui réduisent la problématique de chômage (Marchesnay, 1997 ; Toress, 1998 ; OCDE, 2007), notamment dans un pays comme le Maroc où le problème du chômage tend à s'accroître chaque année, comme elle permet de décentraliser les investissements et de mobiliser l'épargne privée. D'après Bank Al-Maghrib (2019) Les PME marocaines représentent plus de 95 % du nombre total d'entreprises en activité et contribuent, selon les estimations, à plus de 20 % du PIB et à plus de 30 % des exportations et créent une part importante des emplois informels (Banque mondiale, 2019).

Les faiblesses qui freinent les PME marocaines à contribuer d'une manière puissante et très remarquable au développement économique et social du pays sont diverses mais le problème de financement constitue la contrainte la plus visible des PME marocaines (Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, 2011), 74% des PME invoquent le manque de financement comme principal frein à l'investissement (HCP, 2019), car les sources de financement congruentes aux besoins de l'entreprise représentent la clé de réussite pour l'entreprise et garantissent sa pérennité (Pissarides, 1991 ; Bechetti & travato, 2002 ; Oliviera & fortunato, 2006 ; krasnique, 2007).

Depuis le début des années 90, le système financier marocain a été profondément réformé, autour de nombreux axes notamment le décloisonnement des marchés de capitaux par la transformation des relations entretenues entre les différents éléments constitutifs du système financier, la libéralisation des opérations financières et la réforme du cadre réglementaire des banques et du marché financier (HCP, 2011). Ce système reste positif seulement au niveau de

certaines marchés et cases aussi qu'au niveau de la correspondance macroéconomique , cependant, ce système réside inadéquat pour financer l'ensemble de l'économie marocaine, les PME marocaines comme exemple vif souffrent d'une insuffisance énorme des ressources financières et cette insuffisance se traduit par un manque d'allocation de crédit au profit des PME à cause de l'élargissement intégral des taux d'intérêt ou la demande des garanties ce qui donne la possibilité seulement aux plus grandes entreprises de profiter à des conditions favorables ainsi que presque la totalité des PME marocaines ne possèdent pas les conditions requises pour pouvoir accéder aux marchés financiers. Et donc, un système financier efficace et celui qui peut financer tout le tissu économique d'un pays et selon la CGEM Maroc 2018, les trois domaines prioritaires pour dynamiser l'écosystème entrepreneurial marocain sont les systèmes d'éducation et de formation, l'accès au financement (crédit et capital) et l'éducation financière (Banque mondiale, 2019).

La difficulté d'accès au financement est dû également à des problèmes de structures internes des PME tels que : la fragilité de leurs structures, une sous-capitalisation (presque généralisée), le manque des moyens techniques et financiers, l'incompétence des ressources humaines, l'absence de transparence et de crédibilité...etc. (Hamimida & Khihel, 2016).

La problématique d'accès des PME marocaine aux sources du financement nous revoie dans cet article à répondre aux questions suivantes : Quelle est l'emplacement actuel des PME au sein des sources de financement existantes au Maroc et plus particulièrement au sein le marché financier marocain ? et quelles sont les raisons qui influencent sur l'accès des PME marocaines aux financements interne et externe ?

Dans cet article nous allons essayer d'aborder le sujet des obstacles et des problèmes vécus par les PME marocaines au niveau d'accès aux sources du financement interne et externe, dans un premier temps nous allons se concentrer à présenter l'importance socio-économique des PME marocaines dans notre pays, puis dans un deuxième temps nous essayons d'exposer une analyse critique sur l'emplacement actuel des PME marocaines au sein des sources de financement existantes au Maroc et plus particulièrement dans le marché financier marocain, enfin nous allons démontrer les facteurs internes et externes relatifs aux problèmes d'accès au financement.

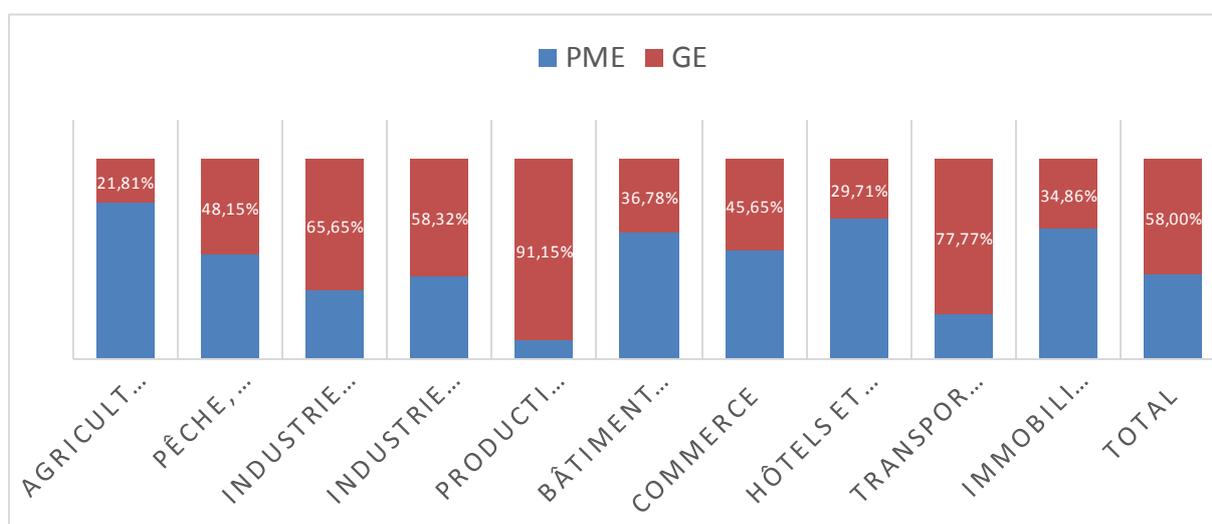
1. Importances et rôles des PME marocaines :

Aujourd'hui, la PME est envisagée comme la dynamo de la croissance économique, selon la banque mondiale (2019), Les PME marocaines représentent plus de 95 % du nombre total

d'entreprises en activité et contribuent, selon les estimations, à plus de 20 % du PIB et à plus de 30 % des exportations et créent une part importante des emplois informels (Bank Al-Maghrib, 2019).

D'après la fédération de la PME (affilié à la CGEM), la PME marocaine représente plus de 95% des entreprises, participe à 50% des salaires, contribue à 31% des exportations, 40% dans la production et 51% au sein des investissements marocains, enfin elle participe à 20% dans le PIB marocain, alors que cette part on la trouve dans certain payés de 60%.

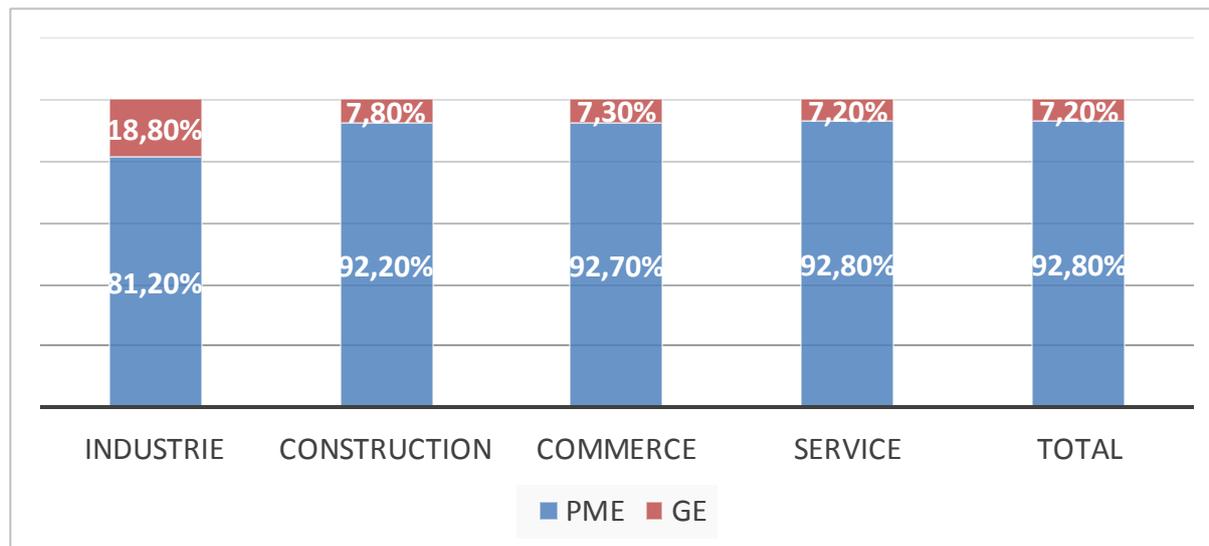
Graphique N°1 : La valeur ajoutée par type d'entreprise (en %)



Source : Inforisk, (2011).

La participation des PME dans la création de la valeur ajoutée globale est de 40%, c'est une participation qui est très variable, elle est de 78% pour le secteur de l'agriculture, alors que pour la production et la distribution de l'électricité, le gaz et l'eau il ne représente que 8% (Inforisk, 2011). Cependant, il faut signaler que selon l'étude faite en 2000 par le Ministère de l'Économie et des Finances, la contribution des PME dans la valeur ajoutée nationale est estimée à 21%. Toutefois, Inforisk signale que les résultats de cette étude ont été basés sur l'enquête de la direction de la statistique de 1995, et donc on peut estimer que le tissu des PME a augmenté depuis cette période.

Graphique N°2 : La répartition des PME marocaines par secteur d'activité (en%)



Source : Conception personnelle à partir des données du Haut-Commissariat au Plan, (2019).

Au Maroc, la PME existe dans tous les différents secteurs d'activités économiques :

- Le secteur industriel : La PMI participe près de 50% sur les 500 milles emplois que le secteur couvre. Ce pourcentage est réparti comme suit : textile et habillement 35%, agro-alimentaire 24%, chimie et parachimie 26%, mécanique et la métallurgie 12%...etc.
- Le secteur artisanal : ce secteur assure presque de deux M d'emplois, et la majorité des entreprises constituent ce secteur sont des PME.
- Le secteur commercial : ce secteur couvre compte plus de 888 milles d'emplois (hors informel), et la totalité de ses entreprises sont des PME.
- Le secteur des services : plus particulièrement le tourisme couvre 600 milles poste d'emplois, et la pluralité des entreprises de ce secteur sont des PME.

A l'occasion de la révolution technologique de l'information au sein du secteur de communications, méditée à sa privatisation, a amené une apparition de nouvelles PME dans les publiphones, de l'audiovisuel, la réception avec satellites, services de l'internet et de la téléphonie sans fil...etc.

Entre les années 90, le secteur des transports a connu une libéralisation, le fait qui a donné naissance à plusieurs PME. Finalement le mouvement positif de la bourse et la réforme du secteur financier, ont participé à créer de nouvelles PME tels que les sociétés de crédit à la consommation, les intermédiaires boursiers ou d'assurance...etc.

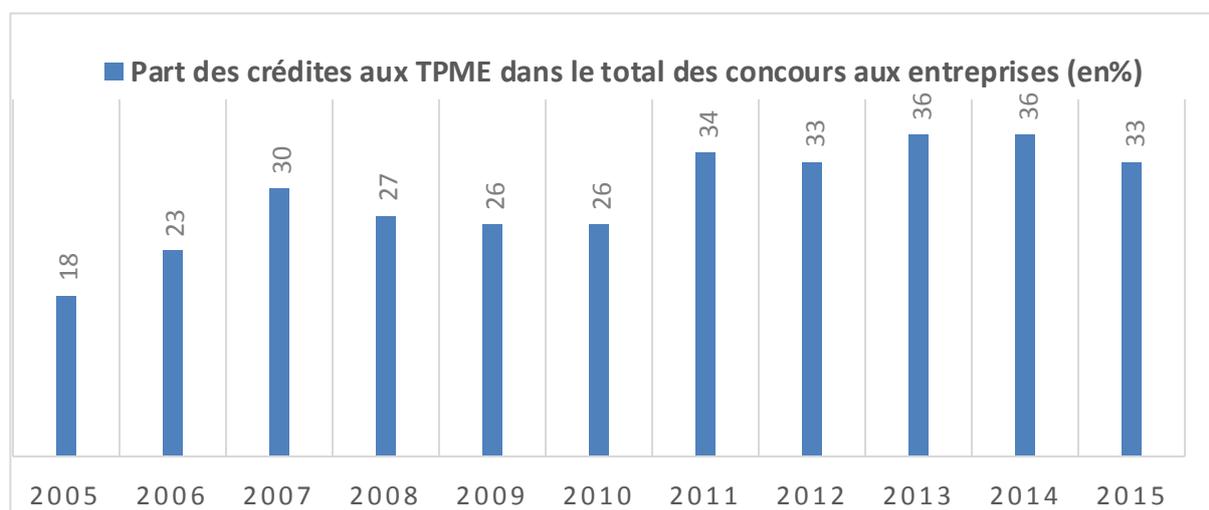
2. Situation actuelle des PME marocaines au sein des sources de financement externes

2.1. Accès des PME marocaines au financement bancaire

Les PME, par leurs propres caractéristiques, sont la catégorie d'entreprises qui est souvent considérée plus risquée par les banques et cette classe d'entreprise est généralement confrontée à des problèmes de financement auprès des banques et supportent en conséquence des taux d'intérêt très élevés. Cependant, environ un tiers d'entre elles compte sur les banques pour financer leurs investissements (Banque mondiale, 2019).³

Les politiques entreprises durant les dernières décennies au profit des PME ont permis de réformer de manière remarquable leurs conditions d'accès au financement. L'appréciation des sources de financement externe des PME marocaines, dans le cadre du Small Business Act (SBA) en 2014, a révélé que le Maroc se classe en 2ème rang dans la région MENA avec un score de 3,5/5 devançant ainsi le Liban, la Jordanie et la Tunisie. La même étude a dévoilé qu'en 2011, les PME marocaines profitent de 24 % des crédits bancaires accordés aux entreprises non financières et la part des PME qui ont obtenu un prêt ou une ligne de crédit a doublé depuis 2007 (Banque mondiale, 2019).

Graphique N° 3 : Part des crédits aux TPME dans le total des concours aux entreprises



Source : Elaborer par OUDGOU. Mohamed et ZEAMARI. Mohamed à partir des rapports de Bank Al-Maghrib (2008, 2013, 2016).

A première vue, il apparaît que les PME marocaines bénéficient davantage du financement bancaire. Néanmoins, nous nous pouvons constater qu'à partir d'une analyse approfondie des statistiques sur une longue période et en comparaison avec d'autres pays. En effet, le pourcentage des crédits octroyés aux PME marocaines (24%) précède la moyenne des pays de l'OCDE (23%) et de la région MENA (14%)., le Maroc est le seul pays dont les prêts accordés aux PME sont semblables aux pays développés (Beck & al, 2008). Au niveau mondial, la part des crédits bancaires octroyés aux PME dans certains pays précède largement la région MENA dont le Maroc. C'est le cas particulièrement de la France 44%, de l'Allemagne avec 50%, de la Chine avec 63% et de la Corée du Sud avec 70%.

Le financement du bas de bilan des entreprises prend l'apparence de crédit auprès des banques et des sociétés de financement. Le marché de financement marocain est composé d'une demande basée principalement sur les grandes entreprises et les PME, dans l'autre côté l'offre prend une forme oligopole concentrée par un nombre réduit d'acteurs, selon le Conseil de la Concurrence Marocaine a estimé, dans un rapport publié en 2013 que le secteur bancaire est considéré comme un marché concentré sur deux banques : « la Banque Populaire et Attijariwafa bank, s'affirment comme leaders avec une part de marché cumulée de plus de 50%, aussi bien en matière de dépôts que de crédits» (Conseil de la Concurrence Marocain, 2013).

Les PME marocaines privilégient les voies de financement bancaires parce qu'elles ne peuvent pas recourir aux marchés des capitaux aussi facilement que les grandes entreprises. D'après un rapport des « Nations Unies » élaboré en 2010, le total des crédits octroyés par les banques au secteur privé s'augmente à 468 MM, dont environ 300 MM (soit les deux-tiers) réservés aux entreprises (CDVM, 2011).

D'après la Direction de la Supervision Bancaire de Bank Al-Maghrib, la quote-part des PME dans ces crédits est située à seulement 17% en 2008, soit un montant global de 54 milliards de MAD, le reste étant alloué aux grandes entreprises (Al maache & Dine-dine, 2015).

Par segment d'entreprises, près du tiers des crédits sont accordés à la PME en 2015 (le conseil de la concurrence marocain, 2013). Toutefois, la part du crédit accordée aux PME a diminué depuis 2013. Elle représentait 33% du total des prêts du secteur non financier en juin 2016 contre 36% il y a trois ans. Cependant, l'endettement des PME a également diminué. L'enquête BAM de 1600 entreprises indique que, entre 2010 et 2014, le ratio d'endettement des grandes entreprises est passé de 38 à 41%, tandis que celui des PME est passé de 20 à

13%, alors que la liquidité bancaire s'est sensiblement améliorée en 2015 (BANK AL-MAGHRIB, 2015).

Alors, les PME, par leurs propres caractéristiques, sont la catégorie d'entreprises qui est souvent considérée plus risquée par les banques. Elles sont généralement confrontées à des problèmes de financement auprès des banques et supportent en conséquence des taux d'intérêt élevés.

2.2. Accès des PME marocaines au financement via la bourse des valeurs de Casablanca

La création de la bourse des valeurs de Casablanca remonte au 7 novembre 1929 par la réunion des grandes banques de la ville de Casablanca sous le nom de « Office de Compensation des Valeurs Mobilières », durant les changements mondiaux et avec le grandissement important de ce marché et l'instauration du contrôle de change ont poussés les pouvoirs publics à réglementer l'organisation et le fonctionnement de cet office qui a porté le nom de « Office de Cotation des Valeurs Mobilières » en 1942, puis une nouvelle réforme s'imposait à cause de l'apparition d'une épargne disposée à s'investir en valeurs mobilières pour mettre en place une bourse très bien structurée, c'est juste avec le décret royal n° 444-67 du II Châabane 1387 (14 novembre 1967) portant loi relative à la bourse des valeurs qui a incité à se doter d'un marché financier basé sur une bourse juridiquement et techniquement organisée sous le nom « La Bourse des Valeurs de Casablanca », apte à fonctionner dans des conditions satisfaisantes (Elawad, 1993).

LE MARCHÉ DE LA DETTE :

Les émissions de titres de dettes pourraient prendre la forme des titres de créances négociables composés de Certificats de Dépôts qui sont émises par les banques, des bons de société de financement par les sociétés de financements et des billets de trésorerie sont émis par les sociétés non financières alors que les PME ne peuvent être intéressées que par les billets de trésorerie (CDVM, 2011).

Le marché marocain de la dette privé reste très restrictif et borné en matière d'émetteur, avec insuffisamment d'entreprises grandes. Les émissions par des entreprises de taille moyenne sont très marginales, d'autant plus que, s'agissant des entreprises, la loi ne permet qu'à celles ayant le statut juridique de SA d'émettre des obligations sur le marché, donc les PME marocaines n'ont toujours pas la possibilité d'accès à ces marchés.

Les modalités d'accès au marché des obligations qui restent de toute façon hors de portée des PME marocaines (CDVM, 2011) :

Figure N°1 : Les critères d'admission sur le marché des obligations

Conditions d'accès aux marchés obligataires	
Montant minimal émis	20 M de MAD
Maturité minimale de l'emprunt obligataire	2 ans
Nombre d'exercices certifiés	2 exercices
Valeur nominale minimale	10 MAD pour les obligations cotées 50 MAD pour les obligations non cotées

Source : Bourse de Casablanca

Les émissions de billets de trésorerie se limitent à un montant qui doit être supérieur ou égal à de 100 mille de MAD, alors plus aisément accessibles aux entreprises de taille plus modeste, mais les conditions de clarté et de communication financière comme la certification des comptes des trois derniers exercices ne sont pas respectées par les PME marocaines.

Marché des actions : La bourse des valeurs est composée de trois compartiments, chaque compartiment a des caractéristiques et des conditions d'admissions distinctives (site officiel de la bourse des valeurs de Casablanca).

Figure N°2: Les conditions d'admission aux trois compartiments boursiers

Compartiments Boursiers	Caractéristiques et conditions d'admissions
Premier compartiment (marché principal)	Ce compartiment comporte 47 valeurs et 95.5% de la capitalisation globale <ul style="list-style-type: none"> • Société avec un capital entièrement libéré • Emission d'un montant minimal de 75 M de MAD • Capitaux propres \geq 50 M de MAD
Deuxième compartiment (marché de développement)	Ce compartiment représente 1% de la capitalisation globale avec 13 sociétés cotées <ul style="list-style-type: none"> • Société avec un capital entièrement libéré • Un CA au cours des deux derniers exercices \geq 50 M de MAD • Emission d'un montant minimal de 25 M de MAD • Au moins 100 000 titres de capital
Troisième compartiment (marché de croissance)	Comporte 14 sociétés cotées avec environ 3.6% de la capitalisation globale <ul style="list-style-type: none"> • Société avec un capital entièrement libéré • Emission d'un montant minimal de 10 M de MAD • Au moins 30 000 titres de capital

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, 2011.

La finalité de la création du deuxième et troisième compartiment est d'encourager les entreprises moyennes à s'introduire en bourse. En 2016, les PME comptent 33 sociétés cotées,

cependant, si l'application stricte de la définition de la charte de PME sur les sociétés cotées à la date de leur introduction en Bourse, Le nombre sera réduit à 6 PME au sein du marché de la croissance. Il est éloquent, que la cotation des entreprises reste en général très faible par rapport aux autres pays émergents. A part quelques exceptions, la majorité des PME marocaines ne possède pas les conditions requises pour pouvoir accéder au troisième compartiment de la bourse. En plus, la proportion des PME qui peuvent faire appel public à l'épargne pour un montant supérieur à 10 M de MAD demeure fragile.

A part les seuils qui sont problématiques (trop élevés) pour une large population d'entreprises marocaines, les PME ne sont pas en taille de respecter les obligations de l'introduction en bourse en matière de communication financière et d'adéquation de gouvernance.

Figure N°3 : Les critères des compartiments

Critère	3 ^{ème} compartiment	Alternext (Paris)	Marché libre
Procédure de placement privé sans diffusion dans le public	Pas prévue	Possible	Possible
Note d'information simplifiée sans visa	Pas prévue	Possible	Possible
Publication allégées par rapport au marché réglementé	Non	Oui	Dispositions code du commerce
Publication occasionnelle (information importante)	Oui	Oui	Non
Historiques des comptes	1 an au minimum	2 ans au minimum	Non obligatoire
Blocage de la majorité	Obligatoire 3 ans	Non	Non
Protection des minoritaires	OPRO et OPA obligatoire	Garantie de cours et OPR (95%)	Non
Contrat d'assistance / animation	Oui	Oui	Non
Admission dépositaire central	Obligatoire	Obligatoire	Non obligatoire

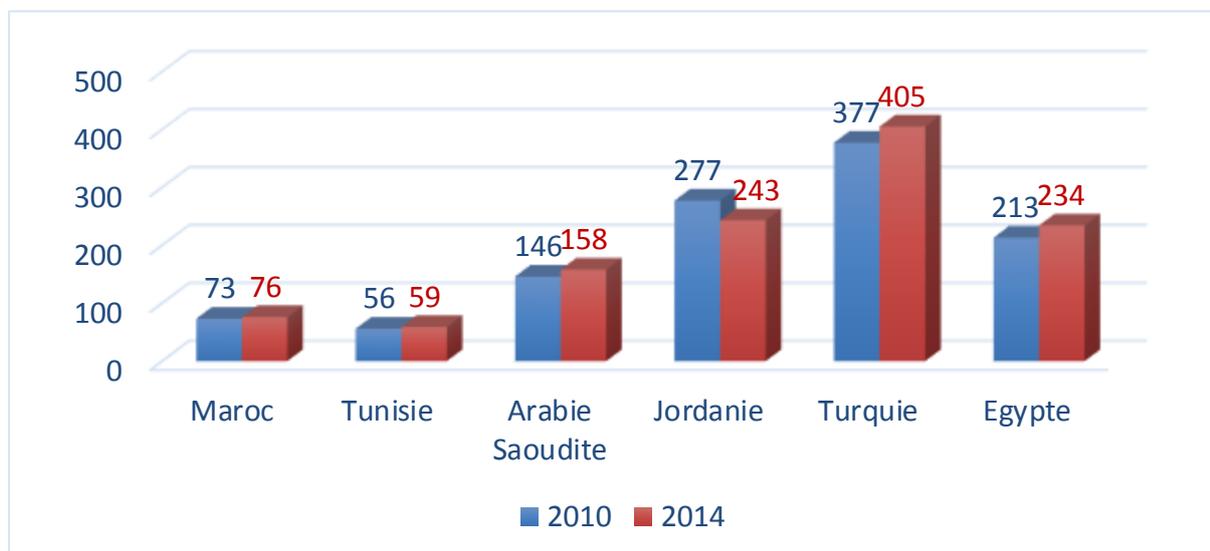
Source : Conseil Déontologique des valeurs mobilières, (2011).

En dépit des évolutions mémorisées depuis la réforme des marchés des capitaux en 1993, le financement via la bourse reste donc très borné au Maroc étant donné la structure actuelle du marché. Les PME se financent alors par le biais des circuits classiques, généralement, les crédits bancaires.

Le financement des PME marocaines par les marchés financiers, capitaux et dettes, est secondaire à cause de l'exiguïté et des conditions imposées par ces marchés. Malgré les incitations fiscales et financières adoptées, les mécanismes mis en place ne sont pas généralement adaptés aux nécessités des PME. Le facteur institutionnel instaure aussi une

essentielle barrière d'accès pour ces entreprises au marché boursier, en raison surtout de la complexité des règles boursières par rapport aux moyens des PME marocaines.

Graphique N°4 : La comparaison du nombre de sociétés cotées au Maroc avec les autres pays émergents



Source : Conception d'AL MAACHE Mohamed sur la base des données collectées du site de la banque mondiale :

[Http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LDOM.NO](http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LDOM.NO).

Nous constatons une faible représentation des sociétés marocaines au sein de la BVC avec 76 sociétés cotées par rapport aux autres pays émergents. Ainsi que l'évolution des sociétés cotées à la BVC depuis 2010 jusqu'à 2014 n'a connu qu'une très petite augmentation soit de 0.04 % durant les quatre années, en revanche depuis 2014 jusqu'à 2019 le nombre total des sociétés cotées a diminué de 76 à 75 sociétés, cette quasi-récession explique que les PME marocaines n'ont toujours pas la possibilité et les moyens de s'introduire à la BVC.

Même si que le Maroc a adopté plusieurs réformes fiscales encourageant l'introduction à la BVC, la participation de cette dernière au financement des PME reste très faible. Dans ce sens, 80,1% des PME-PMI marocaines uniquement, sont cotées à la BVC. Elles représentent 20% de l'ensemble des sociétés cotées¹.

Cette faible représentativité est due aux conditions d'éligibilité de la BVC, qui préfère les PME à fort potentiel de croissance. La plupart des PME-PMI ne présente pas, donc, les caractéristiques requises pour pouvoir accéder au 2ème et au 3ème compartiment de la BVC. En plus, la proportion des PME qui peuvent faire appel public à l'épargne pour un montant de

¹ Interview de Franck FAGNON (journaliste de L'Économiste) avec Amine Diouri (responsable Etude PME à Inforisk), Edition N°:4810 Le 11/07/2016, lien électronique : <https://www.leconomiste.com/article/999784-500-1-000-pme-pretendantes-la-bourse>.

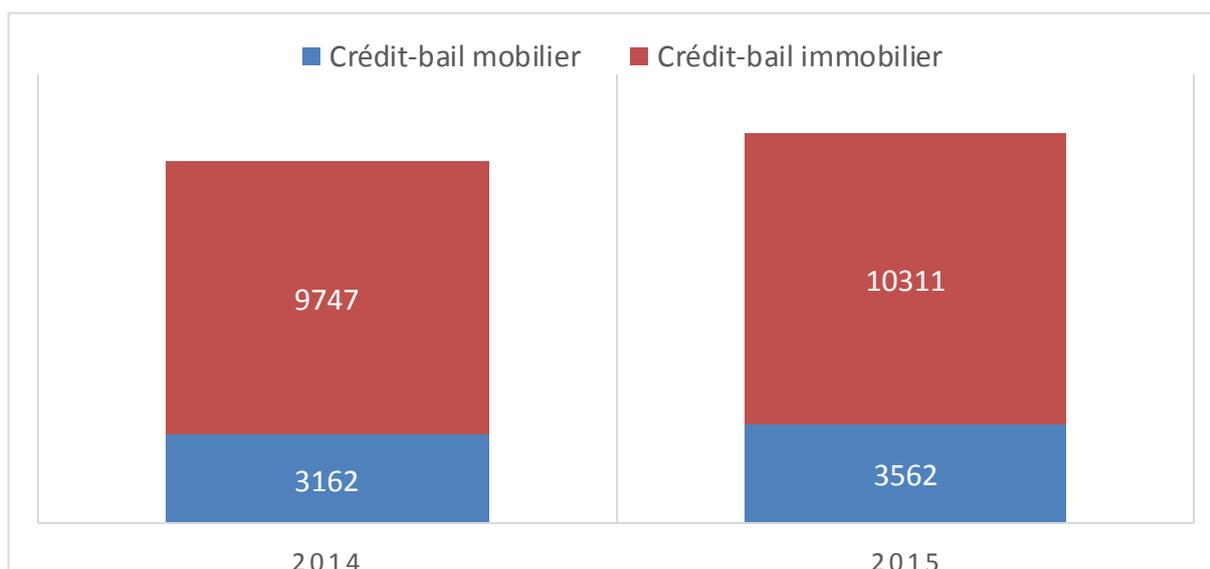
10 M de MAD, reste faible. Ceci impose, alors, plus de réforme pour ce secteur, à travers particulièrement la diminution des montants à émettre lors de l'introduction en bourse.

Le financement des PME via le marché financier reste encore très restrictif en terme d'émetteur (conseil déontologique des valeurs mobilières, 2011). Les PME ne sont concernées que par les billets de trésorerie (minimum de 100 mille de MAD). Cependant, même si ces derniers « sont accessibles à certaines catégories des PME, les exigences en matière de communication, de transparence et de gouvernance financière ne sont pas respectées par les PME, à cause du manque des moyens. » (Zeamari & Oudgou, 2015).

2.3. Accès des PME marocaines au financement via le crédit-bail

La pratique du crédit-bail au Maroc date depuis 1965, elle a connu une ascension particulière à partir du milieu des années 1990, où elle a été assimilée à une opération de crédit et définie pour la première fois par la loi bancaire du 6 juillet 1993. Ladite loi qui a érigé les sociétés de crédit-bail en établissements de crédit, plus précisément en sociétés de financement (Association Professionnelle des Sociétés de Financement, 2012). Les sociétés de crédit-bail exerçant leur activité au Maroc sont au nombre de six. Dotées de ressources conséquentes, elles contribuent significativement et de plus en plus au financement de l'investissement.

Graphique N°5 : Financement par crédit-bail en faveur des PME (en M de MAD)



Source : SIKAOUI, (2016).

Selon l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF), le crédit-bail a enregistré une hausse de 7,5% des financements octroyés aux PME en 2015, en concrétisant 14.000 nouveaux projets ou projets d'extension couvrant les biens mobiliers et immobiliers avec un montant de 14MMDH.

Au Maroc, l'offre de crédit-bail se fait à travers des filiales des banques dont l'activité principale est l'offre de financements locatifs, et des sociétés financières captives de sociétés commerciales. Aujourd'hui, le crédit-bail représente une alternative de financement pour les PME qui ne peuvent pas accéder au crédit bancaire. En effet, la société de crédit-bail reste la propriétaire du bien à financer et cela ne nécessite pas des garanties lourdes pour que les PME puissent bénéficier de ce type de financement.

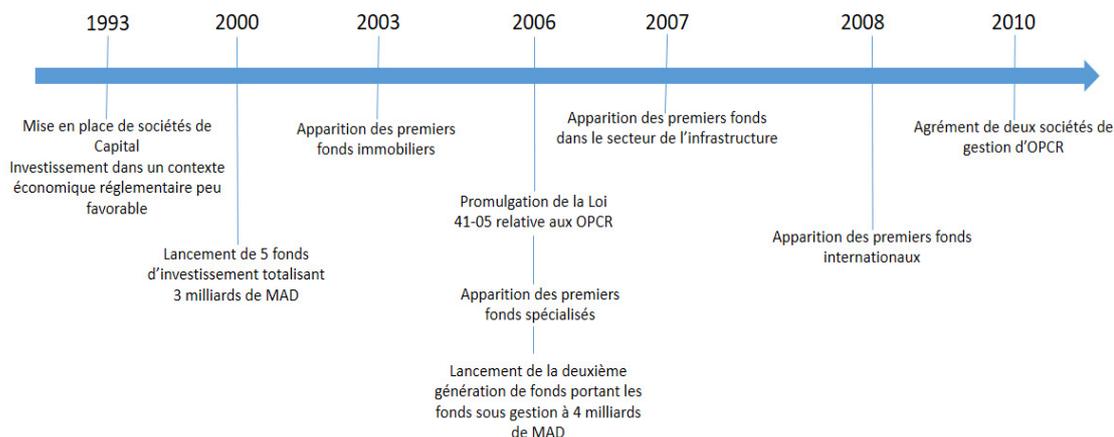
2.4. Accès des PME marocaine au financement via le capital investissement

Au Maroc, le financement en capital-investissement est encore jeune. Les organismes marocains spécialisés dans ce type de financement sont pour la plupart des filiales des banques classiques (Abdeljalil, 2002). Ainsi, il n'a démarré qu'à partir des années 90 avec la création de la société de gestion « Moussahama », filiale de la Banque populaire, pour se développer ensuite par la création d'autres fonds à partir de l'an 2000 (Association Marocaine des Investisseurs en Capital, 2012a).

En 2006, la promulgation de la loi n°41-05 4 relative aux organismes de placement en capital-risque (OPCR) « ayant pour objet le financement de PME, principalement marocaines et non cotées, à travers l'acquisition de titres de capital, l'acquisition de titres de créances (convertibles ou non en titres de capital) et l'octroi d'avances en compte courant d'associés » (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, 2011) a vu le jour. Le décret d'application de cette loi a été publié en mai 2009, il a institué deux véhicules propres au Capital Investissement (Association Marocaine des Investisseurs en Capital, 2012b):

- La Société de Capital Risque (SCR), qui est une société par actions ;
- Le Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR), qui n'a pas la personnalité morale et qui est une copropriété d'actifs émettant des parts.

Figure N°4 : Evolution du capital investissement au Maroc (1993-2010)

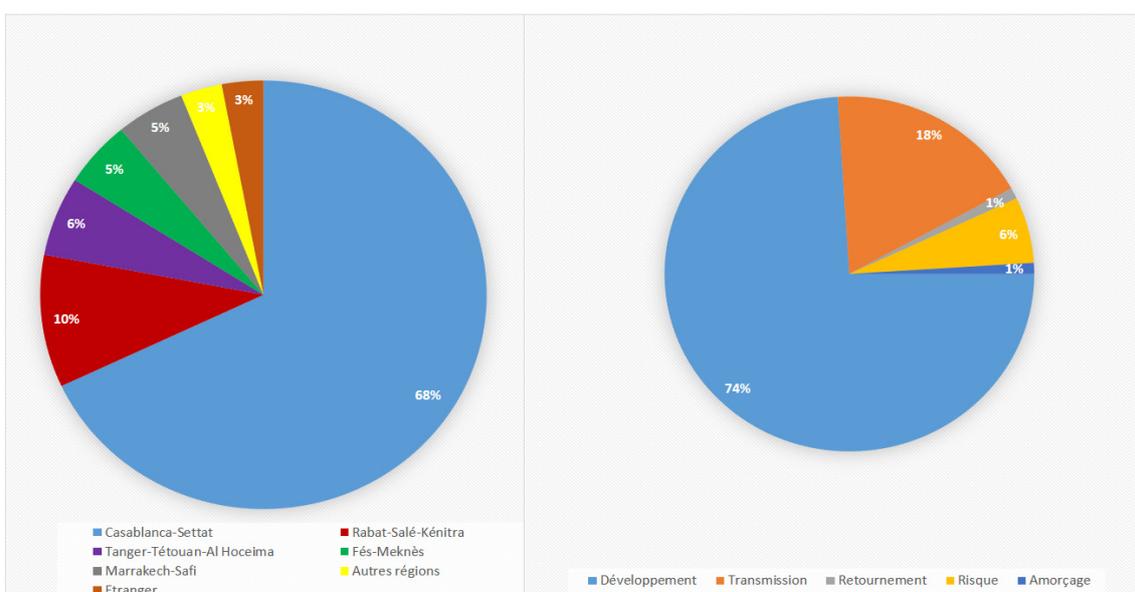


De 1993 à 1999, les fonds sous gestion étaient de l'ordre de 400 millions de MAD...Ils atteignent 1 milliard de MAD en 2000... et continuent leur progression pour s'établir à près de 7,3 milliards de MAD en 2010.

Source : Association Marocaine des investisseurs en Capital, (2012).

Les PME marocaines ne trouvent pas souvent des sources de financement pour assurer leur phase de démarrage. Cependant, depuis l'introduction du capital-investissement au Maroc, l'investissement dans les entreprises en phase de développement représente 74% du total des investissements réalisés depuis 2006 jusqu'aux fins 2016, avec une forte concentration dans la région CASABLANCA-SETTAT (68%).

Graphique N°6 : Zones géographiques et stades de développement des entreprises investies jusqu'à fin 2016



Source : Association Marocaine des investisseurs en Capital, (2017).

Ainsi, les entreprises ciblées dans le cadre du capital-investissement ne sont pas celles en phase de création et d'amorçage (capital-risque), mais sont plutôt celles qui sont déjà en activité et en phase de développement (capital développement).

La faiblesse des structures, le manque d'une gestion rationnelle de l'entreprise, l'insuffisance d'accès aux nouvelles technologies et l'innovation sont autant de contraintes qui limitent l'efficacité et la fiabilité des PME au Maroc. Cependant, une telle situation limite l'accès des PME au capital investissement surtout le capital-risque et amorçage.

3. Les facteurs liés aux difficultés d'accès des PME marocaines au financement :

3.1. Les facteurs intrinsèques :

Les problèmes intrinsèques entravant la croissance des PME sont divers et se situent presque au niveau de toutes ses fonctions (CDVM, 2011). Dans le même sens les PME présentent des spécificités qui sont souvent à la source de réelles contraintes financières (Dietsch & Mahieux, 2014), les solutions de financement apportées par le système financier laissant subsister pour elles ce que l'on appelle un déficit de financement (Udell, 2013). Les difficultés d'accès aux financements sont liées avec les spécificités et les caractéristiques mêmes des PME marocaines.

Les obstacles qui freinent l'accès facile des PME marocaines aux sources de financement existantes sont dus en grande partie aux caractéristiques spécifiques de cette classe d'entreprise présentées sous les points suivants (St-pierre, 2018):

- **Le système de gestion :** la majorité des PME marocaines sont gérées par un système de gestion entrepreneuriale qui est basé sur l'observation, la création et l'action, alors qu'il est préférable d'être un système de gestion managérial qui se base sur la planification, l'organisation et le contrôle pour que l'entreprise reste efficiente et rentable dans le long-terme, comme par exemple l'existence d'un mélange parfois totale entre les ressources financières de l'entrepreneur et celles de l'entreprise, de sorte que le risque d'affaires de l'entreprise est associé au risque personnel de l'entrepreneur (Ang, 1991), aussi l'existence des relations informelles et la présence de contrats implicites liés à une préférence marquée de certains entrepreneurs pour ce qui n'est pas officialisé et enfin il existe une attention insuffisante accordée à la gestion du fonds de roulement;
- **La fragilité de la structure financière :** la plupart des PME marocaines leurs structures financières dont les emprunts en général contiennent le $\frac{3}{4}$ comme des

endettements à court terme, cette situation jette ces PME dans une place de survie au lieu d'innover.

- **La propriété du capital :** La PME marocaine se caractérise par la propriété familiale du capital, qui en résulte une forte concentration du pouvoir du management entre les mains des propriétaires de l'entreprise, c'est-à-dire que le propriétaire est lui-même le dirigeant de la société.
- **L'indépendance financière :** la majorité des propriétaire-dirigeants des PME privilégient le financement de leurs entreprises par les fonds propres internes pour garder toujours le contrôle et préserver l'autonomie financière de l'entreprise vis-à-vis aux créanciers et aux investisseurs externes (Modigliani & Miller, 1958).
- **Le manque des ressources humaines compétentes :** Les PME se caractérisent par une sécheresse qualitative et quantitative au niveau des ressources humaines et ce manque peut guider la PME à un risque d'erreurs très grand en raison soit d'un manque d'expérience, d'un manque d'expertise ou simplement d'un optimisme exagéré de l'entrepreneur, comme il peut faire rater la PME d'en profiter l'occasion pour bénéficier de nombreuses sources de financement existantes à cause de l'ignorance des entrepreneurs et responsables de PME des différentes sources des produits financiers existant au sein de notre pays.
- **L'absence des documents comptables et financiers:** Les PME se caractérisent par l'absence des informations comptables adéquates et complète ainsi qu'une absence des informations financières utilisées pour la gestion et enfin une incapacité d'analyser et d'interpréter ces états financiers, ces faits reflètent l'absence de la transparence et d'une image claire (McMahon & al 1993).
- **Ignorance des principes de bonne gouvernance d'entreprise :** La majorité des dirigeants des PME ne connaissent pas les principes et les mécanismes de la gouvernance d'entreprise, alors que la pratique de ces derniers optimise l'accès au financement (MAEG & CGEM, 2008), puisqu'ils concrétisent la transparence, la crédibilité et l'expertise de l'entreprise ainsi que la confiance entre l'entreprise et les créanciers à travers notamment les recommandations qui exhortent la publication et le partage des documents comptables et financiers transparents et fiables, le recours aux auditeurs externes pour le contrôle et le suivi de l'entreprise et enfin sécurisé les intérêts des investisseurs et des créanciers.

Tous ces facteurs internes entravent à l'absence de compétitivité, au manque de performance et aussi à un taux d'échec plus élevé, ce qui influence négativement sur l'accès au financement que ce soit interne ou externe.

3.2. Facteurs externes :

Il existe un ensemble d'obstacles externes qui inhibent les PME marocaines d'accéder aux sources de financement externes :

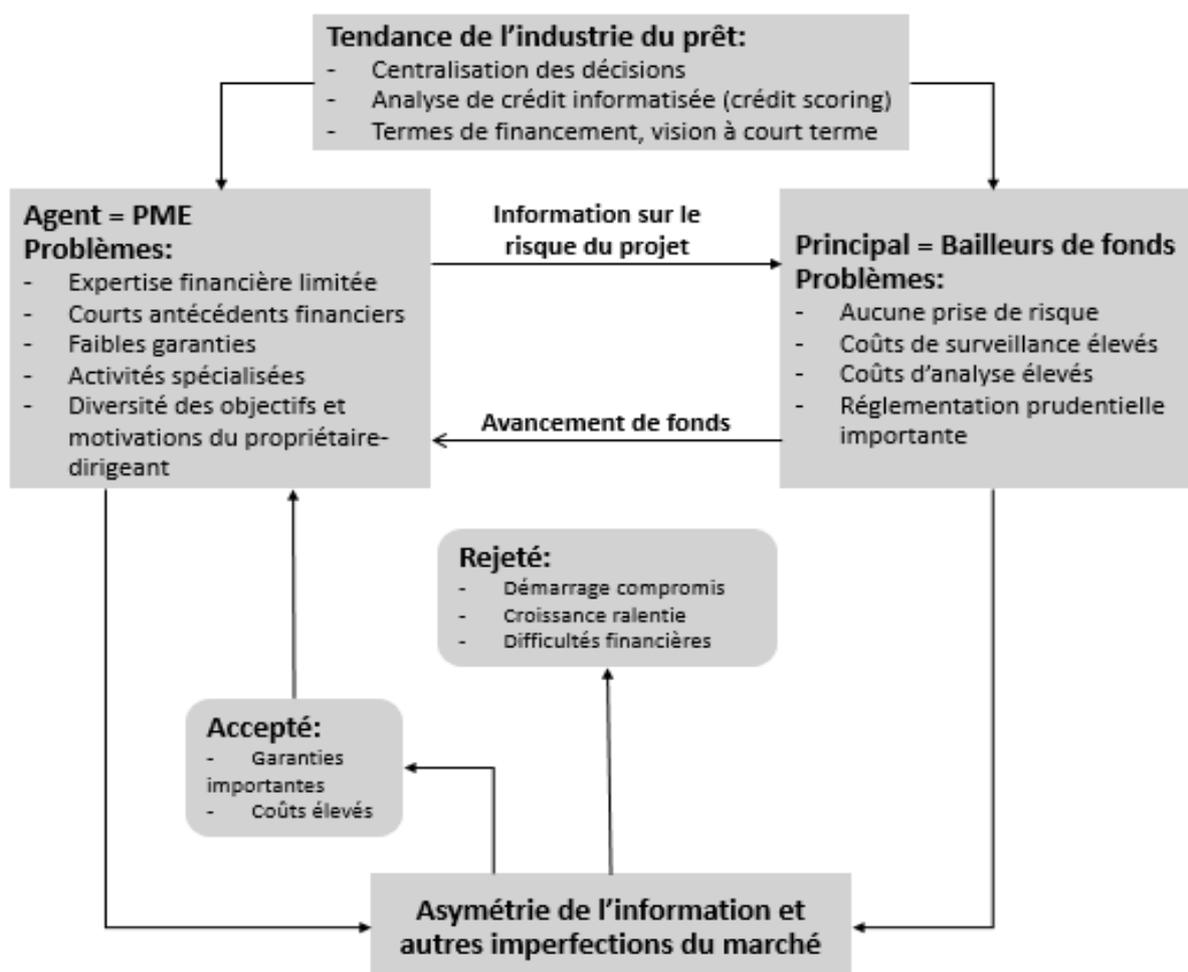
- **Les garanties:** les garanties (plus particulièrement les actifs corporels) demandées par les banques ont une influence sur le niveau d'endettement et la facilité avec laquelle abordent les entreprises à l'endettement. (Rajan & Zingales, 1995), (Kremp & al, 1999), (Hovakimian & al, 2001), (Frank & Goyal, 2003), découvrent une relation positive et significative entre les garanties et le taux d'endettement. Les immobilisations corporelles sont moins sujettes d'asymétries d'informations et perdent moins de valeurs par rapport aux immobilisations incorporelles, en cas de liquidation. Les risques d'aléa moral seront légers pour les entreprises qui sont prêtes à donner à leur banque plus de garanties réelles. Pour la théorie d'agence (Jensen & Meckling, 1976), la présence d'une importante proportion d'immobilisations corporelles figure une garantie pour les créanciers face aux problèmes de surinvestissement. Selon la théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory), les entreprises qui ne possèdent qu'une faible part d'immobilisations corporelles au sein de leurs actifs seront présentées aux asymétries d'informations. Dès lors, elles recourent à l'endettement qu'à l'émission des actions (Harris & Raviv, 1991). Dans le même sens, les entreprises ayant une part d'actifs réels significative peuvent profiter de conditions de financement favorables (Oudgou, 2018).

Les problèmes internes des PME marocaines liés à la faiblesse de leurs structures, à l'incompétence de leur capital humain, à la non transparence et à la non crédibilité au niveau de leurs documents comptables et financiers poussent les banques à demander plus de garanties pour assurer le remboursement du crédit et minimiser les risques, c'est la raison pour laquelle les PME ne peuvent pas bénéficier du financement, dans le même sens, les PME marocaines ont des difficultés à soutenir et à accéder aux nouveaux financements extérieurs, ces obstacles qui sont expliqués par les difficultés d'utilisation, d'enregistrement et d'exécution des garanties (Banque mondiale, 2016d).

- **Asymétrie d'information :** Les PME sont plus difficiles à analyser que les grandes entreprises à cause de leurs spécificités et hétérogénéités, le propriétaire-dirigeant procure

l'ensemble des fonctions (financière, marketing, de gestion...etc.) de la PME et considère que chaque information est un secret qu'il faut garder et il ne partage pas les informations réelles avec les externes (notamment les créanciers), donc voyant ces spécificités des PME et pour éviter les risques des créances douteuses, les banques réduisent les moyens d'analyses de crédits (C'est-à-dire diminution des équipes dédiées au financement des PME) pour diminuer les coûts et elles se basent sur la demande des garanties importantes comme élément clé à la distribution des crédits (Dietsch & Mathieux, 2014).

Figure N°5 : Asymétrie de l'information et financement des PME



Source : Tucker et Lean (2003, p. 54)

- **Complexité des conditions d'accès au marché boursier:** Malgré les incitations fiscales et financières adoptées, les mécanismes mis en place ne sont pas généralement adaptés aux nécessités des PME. Le facteur institutionnel instaure aussi une barrière

d'accès pour ces entreprises au marché boursier, en raison de la complexité des règles boursières par rapport aux moyens des PME marocaines.

- **L'inadéquation des produits financiers aux besoins des PME :** Le marché caractérisé par une situation concurrentielle de plus en plus rude entre l'ensemble des entreprises, une croissance des marchés financiers remarquables, et une difficulté d'accès aux nouvelles parts de marché. Chaque entreprise quelle que soit sa taille, sa structure ou ses spécificités, doit avoir des liquidités suffisantes pour financer son cycle d'exploitation. Cependant essentiellement chercher des sources de financement convenables à sa situation afin d'assurer sa croissance. Malgré que, la majorité des PME Marocaines se trouvent dans une situation cruciale dans laquelle un grand nombre d'organismes financiers proposent des produits non adéquats à leur situation générale ou des conditions qui dépassent leur capacité financière et institutionnelle.

Les banques, qui constituent les principales sources de financement des PME, proposent souvent des crédits à moyens et courts termes à ce type d'entreprise à cause de leur structure fragile, du risque de non-remboursement et de leur manque de garantie. En revanche, la PME se trouve dans l'obligation d'octroyer des crédits et des facilités de caisse pour satisfaire les besoins de ses clients, ce qui donne naissance à une insuffisance de liquidité pour le financement du cycle d'exploitation. La difficulté d'accès des PME au financement s'attache également par les taux exclusifs proposés par les banques à l'abri d'un défaut de remboursement ou l'irrespect des délais de paiement, et même si que certaines PME peuvent profiter des avantages de paiement et des taux d'intérêt débiteurs plus bas, le coût total de crédit demeure élevé à l'égard d'insertion d'une prime de risque importante (Nouna & Ait soudane, 2019).

Conclusion

En 2019, plus de 8430 PME ont fermé leurs portes avec une augmentation moyenne de la défaillance annuelle de 13,5% depuis 2010, ainsi que le ratio de création sur la défaillance a été diminué de 10.2 en 2009 à 4.8 en 2019, C'est-à-dire qu'en 2019, l'économie marocaine créait presque 5 (ratio de 4.8) entreprises face à une défaillance contre une création de 10 entreprises face à une défaillance en 2009, la problématique de financement demeure la première cause qui explique l'échec des PME (Inforisk, 2019).

La décision de financement est l'une des principales décisions financières de l'entreprise. Avoir une structure du capital adéquate participe à améliorer la performance de l'entreprise et par conséquent, créer de la valeur (DEYA & LUBANGA, 2017). En outre, la PME marocaine rencontre plusieurs difficultés lors d'accéder aux sources de financement liés à des facteurs en relation avec la PME elle-même, tels que son système de gestion entrepreneuriale, la fragilité de sa structure financière, la concentration de la propriété du capital, la conservation de son indépendance financière, le manque des ressources humaines compétentes, l'absence des documents comptables et financiers fiables et l'ignorance des principes de bonne gouvernance d'entreprise, ainsi que liés à des facteurs externe comme la demande des garanties important, l'existence de l'asymétrie d'information, la complexité des conditions d'accès au marché boursier et l'inadéquation des produits financiers aux besoins des PME.

Malgré les mesures prises par le gouvernement pour venir en aide aux PME marocaines comme la mise en place de plusieurs organismes publics (Agence Nationale des Petites et Moyennes Entreprises, Caisse Centrale de Garantie, Centre Régionaux d'Investissement, Office de la Formation Professionnelle et de la Promotion du Travail, Initiative Nationale Pour le Développement Humain,...etc.) pour développer l'investissement n'ont pas abouti aux objectifs préconisés en matières de contribution à la croissance économique, à la création de l'emploi et à l'encouragement des initiatives privées.

Pour encourager le développement de la PME partout où elle existe, les pouvoirs publics se sont attelés à lui garantir un environnement macroéconomique, juridique, réglementaire et fiscale transparent, équilibré et prévisible et lui faire profiter de renforcement du dispositif financier marocain à travers la modernisation du secteur financier, l'offre d'une assistance technique au secteur bancaire, ainsi les soutenir à accéder à de nouvelles sources de financement à travers plus particulièrement la création des politiques et programmes gouvernementaux qui participent à développer une dynamique entrepreneuriale ayant pour finalité d'encourager la création des richesses, la croissance et le développement des

entreprises ainsi que leur capacité à inventer, à accéder à de nouveaux marchés et à s'adapter à la nouvelle économie et enfin de lui faciliter la mise en place d'un système de financement alternatif à travers notamment le crowdfunding, business-Angels, les banques participatives...etc. Parce que ce type de financement complète le financement traditionnel et aussi les PME marocaines peuvent se bénéficier à travers ce type de financement avec une grande souplesse et adaptabilité afin d'améliorer leurs investissements par les moindres coûts.

BIBLIOGRAPHIE

ANAIRI, Fadoua., RADI, Said. (2018), « Difficultés de financement des petites et moyennes entreprises (pme) marocaines : une vue globale », Finance & Finance Internationale.

Annexe 1 de la circulaire N° 8/G/2010 de BAM, Rabat, 31 décembre 2010, P 26.

Banque mondiale. (2019), « Créer des marchés au Maroc », rapport annuel, P 50.

BERRADA, Mohamed Azzedine. « Les techniques de banque de crédit et de commerce extérieur au Maroc », Édition 1999.

BOUYACOUB, F. (2000), « L'entreprise et le financement bancaire », Casbah éditions, Alger.

CDVM rapport, « Le financement des PME au Maroc », Édition mai 2011.

Charte de la PME/PMI DE 2002Dahir n° 1-02-188 du 12 jourmada I 1423 (23 juillet 2002)

B.O n°5036 du 15/09/2002.

CONSO. Pierre, « La gestion financière de l'entreprise ».

DIETSCH, M., MAHIEUX, X. (2014). « Comprendre le déficit de financement des pme pour stimuler leur croissance », Revue d'Economie Financière, vol. 114, no. 2.

EL HALOUI, Mohamed. « Banque -Entreprise : fragilité d'une relation ».

GLOIS. Michel, « Le diagnostic financier de l'entreprise », édition 1986.

GRIFFITHS, Stéphanie. (1999), « Gestion financière ».

HAMIMIDA, Mama., KHIHEL, Fatiha. (2016), « Les initiatives en faveur de l'entrepreneuriat au Maroc : Bilan et perspectives », Revue d'Etudes en Management et Finance d'Organisation, N°2.

Interview de Franck FAGNON (journaliste de L'Économiste) avec Amine Diouri (responsable Etude PME à Inforis), Edition N°:4810 Le 11/07/2016/, lien électronique : <https://www.leconomiste.com/article/999784-500-1-000-pme-pretendantes-la-bourse>.

Josée St-Pierre. (2004), « La gestion du risque : Comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement », Entrepreneuriat & PME, Presse de l'université de QUEBEC.

Josée St-Pierre. (2019). « Gestion financière des PME : Théories et pratiques », Entrepreneuriat & PME, Presse de l'université de QUEBEC, 2^e Edition.

JULLIEN, Henri., BERNARD, Paraque. (1995), « Financement des entreprises et évolution du système financier », Revue internationale P.M.E., 8 (3-4).

Le gouvernement du Canada, « le financement des petites et moyennes entreprises au Canada », 2002,

MAEG & CGEM, (2008), « code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ».

Mohamed, AL MAACHE., Nihad, DINE-DINE. (2015), « Financement externe des PME-PMI marocaines », Revue AL MANHAL, dossier de recherche en Economie et Gestion, N° 4, Vol 2.

NOUNA, Khaoula., AIT SOUDANE, Jalila. (2019), « Les PME Marocaines et la problématique de financement », International Journal of Economics & Strategic Management of Business Process (ESMB), Vol.15.

OUDGOU, Mohamed. (2018), « Les déterminants de la structure financière des PME marocaines : cas de la ville de Meknès ». Revue Marocaine de Gestion et d'Economie, [S.l.], v. 4.

OUDGOU, Mohamed., ZEAMARI, Mohamed. (2018), « Le financement des PME marocaines par le système bancaire », International Review of Economics, Management and Law Research, Volume 1.

WITTERWULGHE. R, (1998), « La P.M.E. une entreprise humaine », Bruxelles, De Boeck & Larcier s.a.

Zina, ELAWAD. (1993), « l'efficience du marché boursier marocain », université Paris-Dauphine, P 32-33.