

Analyse théorique des déterminants de la structure financière des PME

Theoretical analysis of the determinants of the financial structure of SMEs

Naima BOUTBHIRT, (Docteure)

Docteure en Sciences économiques et de gestion

Laboratoire de Recherche en Entrepreneuriat, Finance et Management des Organisations (LAREFMO),

*Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales d'Agadir
Université Ibn Zohr Agadir- Maroc.*

Mohamed ADASKOU, (Enseignant chercheur)

Laboratoire de Recherche en Entrepreneuriat, Finance et Management des Organisations (LAREFMO),

*Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales d'Agadir
Université Ibn Zohr Agadir- Maroc.*

Adresse de correspondance :	Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales B.P 8658 Cité Dakhla Agadir Université Ibn Zohr Agadir Maroc ; 80000 0528217808/052823281.
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	BOUTBHIRT, N., & ADASKOU, M. (2024). Analyse théorique des déterminants de la structure financière des PME. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 5(10), 427-449. https://doi.org/10.5281/zenodo.13948437
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: August 30, 2024

Accepted: October 16, 2024

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 5, Issue 10 (2024)

Analyse théorique des déterminants de la structure financière des PME

Résumé

Cet article présente une revue systématique quantitative des travaux scientifiques portant sur la structure financière des entreprises entre 2000 et 2018, avec un intérêt particulier pour les études utilisant la méthodologie basée sur l'utilisation de l'économétrie des données de panel. L'objectif est de fournir un cadre exhaustif des recherches passées tout en mettant en lumière des indicateurs théoriques essentiels permettant d'expliquer le choix de financement des entreprises. En principe, la notion de la structure financière fait référence à la manière dont les entreprises répartissent leurs ressources entre les fonds propres et les dettes. L'article explore les principales théories qui expliquent la structure de capital des petites et moyennes entreprises, à savoir : la théorie du compromis et la théorie du financement hiérarchique.

En effet, ce travail met en lumière plusieurs spécificités qui distinguent le choix financier des PME de celui des grandes entreprises. En raison de leur taille et de leur structure plus flexible, ce type d'entreprises ont souvent un accès limité aux marchés financiers et préfèrent l'autofinancement aux prêts bancaires, plutôt que d'émettre des actions. De plus, leur gestion des risques financiers diffère souvent de celle des grandes entreprises, ce qui influence directement leur choix de financement. Ainsi, cette étude montre l'importance de la compréhension des facteurs qui poussent les entreprises à préférer les fonds propres ou le recours à l'endettement et comment ces décisions influencent leur stratégie et leur survie. En conclusion, cette recherche permet d'enrichir considérablement le débat théorique sur les déterminants qui expliquent le choix financier des entreprises et apporte des éclairages cruciaux sur l'impact des décisions de financement sur la performance des entreprises. Les résultats de cette recherche peuvent être particulièrement utiles pour les dirigeants et les gestionnaires, car ils mettent en lumière les implications pratiques des choix de financement sur la croissance et la pérennité des PME, puisque ces entreprises constituent le noyau de l'économie mondiale.

Mots clés : choix de financement, déterminant, revue systématique, structure financière.

Classification JEL : D21, G32.

Type de l'article : Article théorique

Abstract

This article presents a systematic quantitative review of scientific work on the financial structure of companies between 2000 and 2018, with a particular interest in studies using the methodology based on panel data econometrics. The aim is to provide a comprehensive framework of past research while highlighting key theoretical indicators to explain the financial structure of companies. In principle, financial structure refers to the way companies allocate their resources between equity and debt. The article explores the main theories that explain the financing choice of small and medium-sized enterprises, namely: the trade-off theory and the pecking order theory. Indeed, this work highlights several specificities that distinguish the financial choice of SMEs from that of large companies. Due to their size and more flexible structure, this type of company often has limited access to financial markets and prefers self-financing to bank loans, rather than issuing shares. In addition, their financial risk management often differs from that of large companies, which directly influences their choice of financing. Thus, this study shows the importance of understanding the factors that push companies to prefer equity or the use of debt and how these decisions influence their strategy and survival. In conclusion, this research significantly enriches the theoretical debate on the determinants that explain the financial choice of companies and provides crucial insights into the impact of financing decisions on company performance. The results of this research can be particularly useful for managers and policy makers, as they highlight the practical implications of financing choices on the growth and sustainability of SMEs, since these companies constitute the core of the global economy.

Keywords: financing choice, determinant, systematic review, financial structure.

JEL Classification : D21, G32.

Paper type : Theoretical Research

1. Introduction

Les petites et moyennes entreprises (PME) constituent un pilier fondamental de l'économie marocaine, où elles représentent environ 95 % du tissu économique, selon les statistiques du Haut-Commissariat au Plan (HCP, 2019). Ce pourcentage souligne l'importance de ces entreprises qui sont présentées dans une grande diversité de secteurs d'activité allant de l'agriculture et de l'industrie manufacturière aux services et au commerce. La contribution des PME à l'économie ne se limite pas à leur poids quantitatif, mais inclut également leur rôle crucial dans la création d'emplois et la stimulation de la croissance locale. Ces entreprises sont souvent le principal moteur de développement économique, surtout dans les régions moins urbanisées où elles peuvent compenser le manque d'industries de grande envergure.

En effet, les PME marocaines sont définies par plusieurs critères, généralement axés sur le chiffre d'affaires et le nombre d'employés. Le seuil pour être classé PME est fixé à un effectif inférieur ou égal à 200 employés ou à un chiffre d'affaires annuel inférieur ou égal à 175 millions de dirhams, ou bien les deux conditions en même temps. En outre, les institutions marocaines, comme la Direction Générale des Impôts (DGI) et la Banque Centrale (Bank Al-Maghrib), utilisent ces critères pour catégoriser les entreprises et adapter les politiques fiscales et financières en conséquence. Ainsi, en fonction de leur taille, les PME bénéficient de mesures spécifiques visant à encourager leur croissance et à améliorer leur compétitivité sur le marché. En principe, le financement des PME constitue un enjeu crucial pour le développement économique du Maroc, particulièrement dans le contexte des économies en croissance. Les PME marocaines rencontrent souvent des difficultés à obtenir les fonds nécessaires pour soutenir leur développement, innover ou même poursuivre leurs opérations. Les sources de financement sont multiples, allant des banques aux investisseurs en capital-risque, en passant par les business angels et des solutions alternatives comme le financement participatif ou le financement par la chaîne d'approvisionnement.

Pour faciliter l'accès des PME aux financements, des politiques publiques et des programmes de soutien sont souvent mis en place, comme des garanties de prêts ou des subventions. Les gouvernements et les institutions financières collaborent ainsi pour créer un environnement favorable aux PME, afin de stimuler l'innovation, d'encourager la compétitivité, et de contribuer à la croissance économique durable.

Cependant, les PME marocaines doivent également faire face à des défis structurels, notamment en ce qui concerne la gestion de leur structure financière. La littérature académique met en évidence plusieurs obstacles. Les chercheurs Coluzzi, Ferrando et Martinez-Carrascal (2009) et Savignac et Sevestre (2008) notent que les PME disposent souvent de ressources limitées pour fournir une information fiable aux investisseurs, et qu'elles manquent d'expertise financière pour optimiser leur financement. Selon Ang (1992), ces entreprises se caractérisent par leur incapacité à séparer les ressources financières de l'entreprise de celles de son propriétaire, les problèmes de succession qui pèsent sur leur stabilité, et une « opacité informationnelle » qui affecte leur relation avec les financeurs. En outre, la forte dépendance aux relations informelles et l'existence de contrats implicites complexifient encore leur gestion financière.

Dans la même optique, le financement des PME représente non seulement un moyen de soutenir les entreprises à petite échelle, mais aussi un levier essentiel pour leur développement économique global.

En effet, la notion de la structure financière fait référence à la manière dont les entreprises répartissent leurs ressources entre les fonds propres et les dettes. À ce propos, l'étude des questions relatives à la structure financière optimale des entreprises n'a jamais fait l'unanimité des théoriciens travaillant sur les problèmes de choix de financement. De fait que, certains chercheurs s'accordent sur l'existence d'un maximum d'endettement, permettant de maintenir la

rentabilité d'autofinancement d'une entreprise et d'éliminer les risques liés aux dettes, alors que, d'autres soutiennent l'idée qu'il n'existe pas de taux d'endettement optimal, suggérant que la valeur de l'entreprise et sa structure financière sont totalement indépendantes. Miller (1977), dans ses recherches a réexaminé ces propositions et a souligné la non-existence d'impact entre la structure financière et la valeur de l'entreprise, même en présence de taxes et de coûts de faillite prévisibles. Selon lui, ces coûts sont moindres et la fiscalité marginale des détenteurs de titres, souvent supérieure à la taxation des actionnaires, tendrait à compenser les gains issus des emprunts. D'où notre intérêt pour l'étude de la revue de littérature des travaux scientifiques traitant la structure financière et celle de capital des entreprises afin de relever les principaux déterminants susceptibles d'expliquer leurs choix de financement et leur impact sur l'endettement.

Notre article s'articule autour des trois points suivants : le premier est consacré à la présentation des travaux empiriques traitant la structure financière des entreprises en général, et des petites et moyennes entreprises (PME) en particulier. Le deuxième point de notre travail est centré sur les approches empiriques appropriées aux PME. Le troisième volet de cette recherche est consacré à la description et à l'examen des facteurs explicatifs du choix de financement des PME selon l'état d'art.

2. Les études empiriques antérieures liées à l'explication du choix de financement

Les recherches pratiques sur la structure financière des entreprises datent des années 50, depuis le fameux théorème de neutralité de Modigliani et Miller de 1958. Ces chercheurs sont considérés comme les pionniers dans ce domaine, ils ont permis d'ouvrir d'autres voies de recherche sur les théories financières. Ainsi, au début, ce champ d'études concerne les grandes entreprises jusqu'à l'année 2000 où les chercheurs ont étendu leurs travaux sur les PME.

D'ailleurs, les écrits sur ce type d'entreprise, avec leurs apports au niveau des théories et des champs à investiguer empiriquement, permettent de développer les fondements théoriques des décisions de financement des PME.

En principe, notre synthèse des travaux antérieurs sur la structure financière porte sur les études réalisées depuis l'année 2000 jusqu'en 2018.

Le tableau (1) ci-dessous permet de faire exposer pour chaque article ou thèse, la méthodologie employée, le choix des variables étudiées et enfin les principaux résultats atteints.

En effet, en 2000, le champ d'études sur les PME a été enrichi en France par la production scientifique faite par Boussaa sur un panel de 1712 PME industrielles cotées françaises durant les années 1991-1995. Ce chercheur a utilisé la modélisation économétrique. En 2003, en Belgique, une recherche effectuée par Fathi et Gailly a expliqué la structure financière des PME innovantes belges. Cette étude est menée sur un échantillon de 351 PME de haute technologie belges pendant la période allant de 1997 à 2000. Pour la méthodologie employée par ces deux auteurs, ils ont utilisé le modèle des équations structurelles.

Le chercheur Ziane (2001), a analysé l'impact de l'endettement financier d'un panel de 2267 PME françaises non cotées observé sur une période de 8 ans allant de 1991 à 1998. En 2004, le même auteur a publié un article sur « la structure d'endettement des PME françaises », avec un échantillon qui est très important de 2880 PME observées durant la période 1993-2000 en utilisant la méthode des données de panel.

En 2005, Molay a écrit un article sur l'étude du niveau d'endettement de 181 entreprises françaises cotées pendant une durée de 8 ans de 1999 à 2002. Son travail est basé sur la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) qui est complétée par les techniques de Bootstrap (ré-échantillonnage 50 à 200 fois). En 2010, ce chercheur a collaboré avec Dufour dans un article qui traite l'analyse sectorielle de la structure financière des PME françaises. L'objectif de ce

travail est d'étudier le ratio des dettes pour un panel qui comporte 1535 PME françaises non cotées de 1999 à 2007.

En 2006, L'auteur Trabelsi a soutenu une thèse sur « les déterminants de la structure de capital et les particularités du financement des PME : une étude sur les données françaises ». Ce dernier a étudié la dette financière de 1898 PME françaises observées de 1995 à 2002 en utilisant la méthodologie basée sur l'économétrie des données de panel.

En 2007, le chercheur Atrissi a publié un article qui s'intitule « La structure financière dans un environnement inflationniste : l'impact de la procédure de réévaluation des actifs ». Cet écrit traite le degré d'endettement de 65 entreprises libanaises pendant la durée de 1994 à 1997, par une étude économétrique des données de panel.

En France, les chercheurs Adair et Adaskou sont reconnus par une série d'écrits sur le financement des PME en France et leur forte exploitation des données de la base DIANE. En 2011, ils ont publié leur premier article intitulé « Théorie financière et endettement des PME en France : une analyse en panel ». Ce papier étudie un panel cylindré de 1520 PME de 2000 à 2004 par la méthode des moindres carrés quasi généralisée. En 2015, les mêmes auteurs ont publié une étude sur « la théorie du compromis versus théorie du financement hiérarchique : une analyse en panel des PME non cotées ». Cet écrit analyse le niveau d'endettement d'un panel cylindré de 2370 PME non cotées françaises pendant la période allant de 2002 à 2010. En 2017, Adair et Adaskou ont écrit une recherche qui s'intitule « Rationnement du crédit et structure financière des PME en France: un modèle de déséquilibre ». Ce travail vise à examiner la demande et l'offre de crédit en utilisant un modèle d'équation simultanée en économétrie des données de panel équilibré. Cet échantillon comporte 2370 PME de 2002 à 2010. La dernière publication de ces deux auteurs date de 2018 et porte le titre de « The capital structure of nature French SMEs and Impact of the great recession : a dynamic panel data anal analysis (2003-2010) ». Ce travail a étudié le taux d'endettement de 2370 PME françaises sur deux périodes avant la crise financière de 2003 à 2007 et après la crise de 2008 à 2010.

En Tunisie, les recherches qui portent sur l'étude des déterminants de la structure de capital sont rares à ma connaissance. Le premier article date de 2013, est écrit par Hergli et Teulon sur « les déterminants de la structure du capital : Le cas tunisien ». Cet article examine 27 entreprises tunisiennes cotées appartenant aux secteurs industriels, commerciaux et des services pour les périodes 1996 et 2008. L'analyse empirique est effectuée par la méthode économétrique des données de panel. La deuxième étude en 2014 concerne l'article d'Adair et Fhima, qui s'intitule « Le financement des PME en Tunisie : dépendance à l'égard des banques et rationnement des crédits ». Il étudie la demande et l'offre du crédit bancaire de 1275 PME tunisiennes observées durant la période 2001 à 2006, en utilisant la méthode économétrique d'estimation en déséquilibre.

Au Maroc, les articles sur le sujet de financement des PME ne sont pas nombreux. Un article d'Achy et Rigat en 2005 sur les déterminants de la structure financière des entreprises manufacturières au Maroc. Cette étude est faite sur les données issues de la base d'enquête FACS et porte sur 860 entreprises dans l'année 2000.

Il y a aussi un papier d'Hakmaoui et Yerrou en 2013 intitulé « Les déterminants de la structure de financement : une étude empirique sur des entreprises marocaines ». L'échantillon porte sur 100 PME/PMI sélectionnées par leurs dossiers de crédit bancaire auprès des banques commerciales et Bank Al Maghreb (BAM) pendant 3 ans de 2008 à 2010. La méthodologie choisie est basée sur l'analyse de régression et MCO afin d'étudier le levier d'endettement de ces entreprises. Puis, en 2016, les deux auteurs Messaoudi et Binkkour ont publié un article sous le titre de « Comportement d'endettement des PME au Maroc : état des lieux et facteurs explicatifs ». Il porte sur l'analyse du niveau d'endettement de 30 PME marocaines du secteur industriel, en utilisant l'approche de terrain basée sur l'enquête.

En 2018, les chercheurs Oudgou et Zeamari ont publié un article qui s'intitule « Les déterminants de la structure financière des PME marocaines : cas de la ville de Meknès ». Cet écrit traite le niveau d'endettement total de 48 PME de la région de Meknès de 2014 à 2015. L'étude empirique est effectuée sur un échantillon recensé auprès de trois fiduciaires, l'analyse des résultats est faite par la modélisation économétrique de la régression multiple. La même année, les chercheurs Kartobi et Aba Oubida, ont produit un article sur « les déterminants de la structure financière des entreprises : timing sur les données de panel marocaines ». Cette étude analyse le seuil d'endettement de 41 entreprises marocaines non financières cotées de 2007 à 2015.

Le tableau (1) ci-dessous donne un recueil des recherches pratiques antérieures sur la structure financière des entreprises pendant la période de 2000 à 2018.

Tableau (1) : synthèse des études empiriques sur la structure financière des entreprises pendant la période allant de 2000 à 2018

Auteurs	Articles / Thèses	Échantillon et méthodologie	Variables à expliquer	Variables explicatives	Principaux résultats
Boussaa.N. (2000)	« Dénaturation de la PME et apport de la théorie financière moderne : Une application économétrique sur les données de panel »	1712 PME industrielles cotées françaises du 1991-1995 Économétrie des données de panel	-DT : taux d'endettement total ; -DCT : taux d'endettement à court terme ; -DLT : taux d'endettement à long terme ;	-taille (EFF) nombre moyen des salariés -secteur (SEC) -âge (AGE) -cote (cote) -rentabilité (RE)= RCAI/CAN -croissance CCE= Variation CAN/ CAN de la 1 ^{ère} année -structure de l'actif = IA/TB -crédit interentreprises= CC-DF	Les résultats obtenus de cette étude ont montré que la taille et la rentabilité des entreprises constituent les principaux déterminants qui confirment la théorie du financement hiérarchique.
Ziane. Y. (2001)	« La structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises : Une étude sur les données de panel »	2267 PME non cotées observées sur une période de 8 ans (1991 à 1998). La méthodologie de l'économétrie des données de panel.	Ratio d'endettement financier (DEF)	-garanties -crédit fournisseur -croissance de l'entreprise -coût de financement -rentabilité de l'entreprise -taille de l'entreprise.	Les résultats de l'analyse ont confirmé le rôle positif des garanties et des perspectives de croissance sur l'endettement. De même, l'impact positif de la rentabilité sur l'endettement qui est validé par POT. Alors que le coût de financement varie en fonction de la taille de l'entreprise.
Fathi.T. et Gailly.B. (2003)	« La structure financière des PME de la haute technologie »	351 PME innovantes belges sur la période de 1997 à 2000. Avec l'utilisation d'un modèle d'équation structurelle	-dettes financières à LT -dettes financières à CT -dettes non financières à LT -dettes non financières à court terme	-opportunité de croissance mesurée par (MTB Q de Tobin) -valeur de marché=action/valeur comptable -tangibilité des actifs = immob corp/total actif -rentabilité = Rt Net/capitaux propres -volatilité = log de l'écart de l'actif financier. -flexibilité = cash-flow /actif circulant	Les résultats de cette étude confirment l'existence d'une hiérarchisation de financement par l'observation d'une relation négative entre l'endettement et la rentabilité. Cependant, les autres variables présentent une relation positive.

Ziane.Y. (2004)	« La structure d'endettement des PME françaises : une étude sur les données de panel »	2880 PME françaises observées durant la période allant de 1993 à 2000. Les données étudiées sont issues de la base DIANE La méthodologie utilisée est l'économétrie des données du panel.	Dettes financières/total actif	- taille (effectif) - âge - performance (rentabilité) - croissance - garanties	Les résultats de cette étude ont montré que le seuil d'endettement est lié positivement aux variables de tangibilité des actifs et de croissance et corrélé négativement à la rentabilité.
Achy et Rigat (2005)	« Les déterminants de la structure financière des entreprises manufacturières au Maroc »	860 entreprises manufacturières marocaines observées pour l'année 2000 Données issues de l'enquête FACS Analyse économétrique	-l'autonomie financière - l'endettement global - le degré d'endettement à court terme - le seuil d'endettement à long terme	- la part des actifs immobilisés dans le total d'actif. - la taille de l'entreprise correspond aux chiffres d'affaires CA. - l'âge de l'entreprise. - l'activité de l'entreprise. - la structure de propriété de capital : le niveau de participation de l'associé principal, le niveau de participation de dirigeant dans le capital et le niveau de participation étrangère au capital.	-le coefficient des immobilisations est négativement corrélé à la structure financière. -le poids des dettes à court terme est positivement corrélé à la structure financière -Idem pour les dettes à long terme. -la taille est positive et significative. - l'âge est négatif - la participation de dirigeant n'est pas significative.
Molay.E. (2005)	« La structure financière du capital : tests empiriques sur le marché français »	181 entreprises cotées entre 1999-2002 durée d'étude est de 8 ans. Estimation chronologique par MCO complété les techniques de Bootstrap (rééchantillonnage 50 à 200 fois)	Niveau d'endettement	- dividende versé - investissement - besoin en fonds de roulement - capacité d'autofinancement	Les résultats de cette recherche confirment l'existence d'asymétrie informationnelle sur les marchés français, ce qui poussent les entreprises vers la hiérarchisation financière.
Trabelsi.A. (Thèse) (2006)	« Les déterminants de la structure de capital et les particularités	1898 PME françaises observées de 1995 à 2002 durée 8 ans.	Dettes financières	- coût de financement -opportunité de croissance - garanties (coût d'agence) - capacité de l'entreprise à s'endetter (crédit fournisseur)	-croissance CRS à relation positive avec la dette bancaire. -garantie impact positif sur la dette - crédit fournisseur influence positive - rentabilité diffère selon les secteurs

	du financement des PME : une étude sur les données françaises »	L'économétrie des données de panel.		- rentabilité - profitabilité - liquidité	- profitabilité significative pour les entreprises commerciales - chiffre d'affaires positif avec les dettes.
Atrissi.N. (2007)	« La structure financière dans un environnement inflationniste : l'impact de la procédure de réévaluation des actifs »	65 entreprises Libanaises 1994-1997. Période d'après-guerre au Liban. Économétrie de panel estimation en coupe et en série, échantillon cylindré.	Taux d'endettement	-tangibilité d'actif -profitabilité -taille -risque de faillite -fiscalité -rentabilité	-la rentabilité est négativement corrélée à l'endettement les garanties corrélées positivement avec le degré d'endettement.
Colot.O. et Croquet.M. (2007)	« Les déterminants de la structure financière des entreprises belges : étude exploratoire basée sur la confrontation entre théories de POT et de TOT »	1704 entreprises Belges base de données Belfirst 2003 - 2004 durée 2 ans. Régression multiple de type log lin avec un retard d'expérience.	Degré d'endettement	-rentabilité -croissance -garantie -autofinancement -solvabilité -liquidité -profitabilité	Autofinancement, rentabilité et croissance ont un impact significatif sur le degré d'endettement. La POT à un grand pouvoir explicatif sur le niveau d'endettement que le TOT.
Dufour.D. et Molay.E. (2010)	« Structure financière des PME françaises : Une analyse sectorielle sur les données du panel »	1535 PME françaises non cotées 8 ans du 1999 à 2007. L'utilisation de l'économétrie des données de panel.	Ratio d'endettement	-structure d'actif (imm corp/ actif net) -opportunité de croissance (imm incorp/actif net) -profitabilité (RE/ actif net)	-structure d'actif à une influence positive sur l'endettement. -opportunité de croissance à une influence positive sur l'endettement. -TOT à un plus grand pouvoir explicatif que POT.
Hakmaoui.A. et Yerro. H. (2011)	« Les déterminants de la structure de financement : une étude	Échantillon de 100 PME-PMI sélectionnées par dossier de crédit bancaire.	Levier d'endettement ou levier financier = totales dettes/	-taille de l'entreprise= total de bilan -type = statut juridique -secteur d'activité -l'âge = nombre d'années depuis la création de l'entreprise.	-taille impacte positivement le levier financier. -opportunités de croissance est corrélée négativement au levier d'endettement.

	empirique sur des entreprises marocaines »	Données issues des banques commerciales et BAM pendant 3 ans de 2008-2010. Méthode basée sur l'analyse de régression MCO.	total de bilan comptable	-rentabilité éco= RAI/TOT ACTIF -fiscalité -collatéraux -opportunités de croissance -risque -spécificités des actifs.	-spécificité d'actif varie positivement avec le degré d'endettement.
Adair.P. et Adaskou M. (2011)	« Théorie financière et endettement des PME en France : une analyse en panel »	Un modèle linéaire des données de panel de 1520 PME de 2000 à 2004. Méthode de moindre carré quasi généralisé.	Taux d'endettement	-taille -âge -secteur d'activité -garanties --crédit interentreprises -taux d'investissement -marge d'autofinancement	-TOT est infirmée entre l'endettement et la taille De même pour l'âge des PME -POT est confirmée dans le cas de la relation entre l'endettement et le taux d'investissement -les crédits interentreprises confirment le POT.
Adair.P. et Fredj.F. (2013)	« Le financement des PME en Tunisie dépendance à l'égard des banques et rationnement des crédits »	1275 PME observées durant la période 2001 à 2006. Méthode économétrique d'estimation de déséquilibre.	Demande et offre du crédit bancaire	-La demande du crédit est fonction : *niveau d'activité *ressources internes disponibles *crédit d'investissement *crédit fournisseur *opportunités d'investissement. -L'offre de crédit est fonction de : *risque *taille *garantie *crédit fournisseur *secteur d'activité *créances douteuses.	La demande de crédit est relative au coût de financement et les garanties demandées par les banques. Tandis que la fonction de l'offre révèle que cinq variables parmi six sont significatives.
Hergli.S. et Teulon.F. (2013)	« Déterminants de la structure du capital : le cas tunisien »	27 entreprises tunisiennes cotées appartenant au secteur industriel commercial et service pour les périodes 1996 et 2008. Méthode économétrique des données de panel.	Le taux d'endettement= dettes financières/ total actif	-taille=log (CA/total actif) -rentabilité= BAI/Total actif -opportunité de croissance= valeur de marché/valeur comptable des fonds propres -garanties= (actif corporel+stock) / total actif -risque opérationnel= rentabilité de l'entreprise- rentabilité moyenne. -économie d'impôts non liée à la dette = dotations amorti et prov/ total actif -liquidité= actif circulant/ passif circulant	- TOT a montré que les variables retenues expliquent le niveau d'endettement des entreprises tunisiennes. - POT est applicable aux grandes firmes - la théorie de market timing dans le contexte tunisien montre que les performances du marché boursier n'affectent pas le comportement d'endettement des entreprises. - TOT et POT ont les mêmes résultats pour les variables taille, rentabilité et garantie.

Adair. P et Adaskou.M. (2015)	« Théorie du compromis versus théorie du financement hiérarchique : une analyse en panel des PME non cotées »	Panel cylindré de 2370 PME non cotées françaises de 2002 à 2010 durée d'étude est 9 ans. Les données sont extraites de la base DIANE. Économétrie des données du panel.	Taux d'endettement financier à CT et LT = $(DFCT+DFLT)/\text{Total du bilan}$	-taille -âge -secteur -profitabilité -opportunité de croissance -crédit interentreprises -garanties	-taille est non significative, elle ne confirme ou infirme pas les 2 théories TOT ou POT. -l'âge infirme TOT et tend à confirmer POT. -secteur exerce une influence sur le taux d'endettement -profitabilité influence négativement le taux d'endettement -opportunités de croissance ont une influence positive sur l'endettement -le crédit interentreprises a un lien positif avec le taux d'endettement - aussi la même chose pour les garanties.
Messaoudi.A. et Binkkour.M. (2016)	« Comportement d'endettement des PME au Maroc : état des lieux et facteurs explicatifs ».	30 PME marocaines de secteur industriel. Méthodologie réalisée par enquête et approche de terrain.	Degré d'endettement dettes totales/Fonds propres	-rentabilité -croissance -garanties -profil du propriétaire (gestion du risque, objectif de dirigeant) -relation entreprise banque -fiscalité	-rentabilité est influence négative sur l'endettement -croissance n'a pas d'influence significative sur le taux d'endettement -les garanties ont une forte corrélation avec le taux d'endettement. -gestion du risque du dirigeant influence négativement l'endettement -le taux d'endettement varie selon l'objectif de dirigeant (survie,) -forte corrélation négative entre l'opportunité de croissance et l'endettement. -la fiscalité n'a pas d'impact sur le taux d'endettement -pas d'influence entre la relation entreprise banque et taux d'endettement.
Adair.P. et Adaskou .M. (2017)	« Rationnement du crédit et structure financière des PME en France : un modèle de déséquilibre ».	Panel équilibré composé de 2370 PME de 2002 à 2010. L'étude de 21330 observations sur 9 ans. Économétrie des données de panel avec l'utilisation d'un modèle à	Demande de crédit et offre de crédit	-solvabilité -taille (effectif) -âge -garanties -secteur d'activité -niveau de production -liquidité -capacité d'autofinancement -valeur ajoutée	La théorie TOT et celle d'agence sont validées pour l'offre de crédit (la solvabilité, garanties, taille, crédit interentreprises) Alors que la théorie POT est mieux expliquée dans le cas de la demande du crédit par les variables secteur d'activité, valeur ajoutée, CAF et l'âge.

		équation simultanée.			
Oudgou.M. et Zeamari.M. (2018)	« Les déterminants de la structure financière des PME marocaines : cas de la ville de Meknès ».	Champs d'étude est composé de 48 PME de la région de Meknès du 2014 à 2015. Échantillon recensé auprès de trois fiduciaires. Modèle économétrique de régression multiple.	Niveau d'endettement total	-rentabilité -profitabilité -les garanties -taille -taux de croissance -secteur d'activité -risque -liquidité -statut juridique	- la taille est négativement corrélée avec le taux d'endettement. - la profitabilité a une influence négative sur le niveau d'endettement. - la rentabilité est positivement corrélée au taux d'endettement. -la croissance exerce une influence négative sur le taux d'endettement de ces PME. -les garanties impactent positivement le taux d'endettement. -le statut juridique et le secteur d'activité ne sont pas significatifs dans le cas des PME étudiées.
Adair.P et Adaskou.M. (2018)	«The capital structure of nature French SMEs and Impact of the great recession: a dynamic panel data analyze (2003-2010) ».	2370 PME françaises sur 2003-2007 à 2008- 2010 ; sur deux périodes, avant la crise financière et après crise.	Taux d'endettement	-âge -profitabilité -opportunité de croissance -crédit interentreprises -garanties -risque de crédit -autofinancement	POT explique mieux la prédiction de la structure financière des PME françaises que la TOT.
Kartobi.SA. et Abaoubida. M.A (2018)	« Les déterminants de la structure financière des entreprises : timing sur données de panel marocaines ».	41 entreprises marocaines non financières cotées sur la période allant de 2007 à 2015.	Ratio d'endettement = (les dettes à court terme + les dettes à long terme) /total actif	-MTB ratio Market to book -MI le taux d'intérêt annuel moyen du marché monétaire interbancaire -EFWAMTB la variable de Market timing moyenne pondérée de MTB passé. -TANG tangibilité -PROFIT profitabilité -TAILLE	Les résultats obtenus ont montré que la théorie de Market timing ne permet pas d'expliquer la structure financière des 41 entreprises cotées à la bourse.

Source : les auteurs

Après avoir fait une investigation des travaux empiriques qui traitent notre sujet de recherche. Nous allons citer les approches les plus appropriées théoriquement aux particularités des PME.

3. Les approches théoriques les plus adaptées aux particularités des PME

Au début, les théories financières sont construites et consacrées au modèle des grandes entreprises, puis les recherches dans ce domaine sont étendues à l'étude de la structure financière des petites et moyennes firmes, ce qui a permis d'utiliser ces approches théoriques pour expliquer les comportements de financement de ce type d'entreprise.

Dans le même contexte, les recherches empiriques dans le domaine des petites et moyennes entreprises sont exprimées par un certain nombre d'articles. À cet égard les chercheurs Holmes et Kent (1991) dans leur étude sur les PME australiennes ont montré que ces entreprises prennent leurs décisions avec un accès restreint aux ressources financières externes. De ce fait, ces auteurs argumentent que les PME étudiées acceptent principalement la théorie du financement hiérarchique (POT)

Pour les chercheurs Pettit et Singer (1985), ils analysent le choix de financement des PME par la jonction entre les conflits d'agence et l'asymétrie d'information des parties prenantes de ces entreprises.

En ce qui concerne les auteurs Shyam-Sunder et Myers (1999), ils examinent empiriquement les deux théories alternatives de structure de capital à savoir la théorie de financement hiérarchisé et celle du ratio cible sur un échantillon de 157 entreprises américaines pour la période allant de 1971 à 1989. Les résultats dégagés les conduisent à accepter la théorie du financement hiérarchisé. Ces aboutissements sont critiqués dans la recherche de Chirinko et Singha (2000).

En plus, les travaux de Shyam-Sunder et Myers (1999) sont élargis par Frank et Goyal (2003b), leur contribution se justifie dans l'ajout de nouvelles variables dans le calcul de la structure financière. Par exemple, ils incorporent les dettes à court terme et les dettes à long terme comme des variables explicatives complémentaires, malgré que ces indicateurs soient difficiles à dégager à partir des données comptables des PME non cotées françaises.

D'autres chercheurs dans ce domaine expliquent la volonté de la flexibilité financière plus que les retombées des théories de la structure du capital des entreprises (Bancel & Mittoo, 2004).

En effet, les écrits de Fama et French (2002), associent les théories sur la structure du capital à la politique de dividendes des firmes. Ces deux chercheurs confirment dans leur étude empirique l'influence de la sensibilité du poids de l'investissement et des bénéfices dans le calcul de la variation de niveau d'endettement des entreprises. Ainsi, l'objectif de ces auteurs est d'étudier et d'analyser l'autofinancement comme la variable principale qui impacte le taux d'endettement des entreprises.

Aussi, les recherches de Graham et Harvey (2001) considèrent que les propriétaires-dirigeants des entreprises utilisent en pratique les prédictions de la théorie du compromis et celle de la hiérarchisation du financement. Ces responsables pensent à l'existence d'un ratio d'endettement optimal qu'on peut atteindre à travers l'exploitation d'un financement ordonné mis à leur disposition par l'autofinancement.

Pour les chercheurs Brounen et al. (2006), ils étudient un échantillon des entreprises appartenant à quatre pays européens à savoir l'Allemagne, la France, le Grande-Bretagne et les Pays-Bas dans le but d'examiner leurs politiques financières. La méthodologie employée par ces chercheurs s'avère anormale par rapport à l'ensemble des études empiriques abordant les politiques financières des firmes européennes. D'ailleurs, ils distribuent directement des questionnaires aux entreprises de l'échantillon étudié. Les réponses cumulées les amènent à prendre en considération l'existence d'un ratio optimal d'endettement. Ce résultat semble moins obéir à la logique d'un arbitrage entre les divers coûts générés par le seuil des dettes et

les gains fiscaux, qu'à la détermination d'assurer un certain niveau de la flexibilité financière des firmes étudiées.

Au Portugal, les travaux de Bartholdy et Mateus (2005) mettent en exergue l'incidence de la déductibilité fiscale des charges d'intérêt sur la structure financière des PME non cotées.

Alors, en Espagne, les recherches de Sogorb-Mira (2005) étudie la structure de capital des PME espagnoles et ils ont conclu que la théorie du financement hiérarchique est la plus explicative des décisions financières pour ce type d'entreprise. Dans la même optique, les auteurs Flannery et Rangan (2006) dans leur étude sur les entreprises américaines ont confirmé l'application de la théorie du compromis et celle du financement hiérarchique.

Tandis que, l'article de Heyman et al. (2007) sur l'étude de la structure financière des PME belges non cotées a confirmé les prédictions de la théorie d'agence et le rôle des asymétries informationnelles dans l'explication de degré d'endettement des entreprises belges non cotées. Dans le même ordre d'idées, les auteurs Daskalakis et Psillaki (2008) étudient les déterminants de la structure de capital des PME françaises, grecques et italiennes adoptent la théorie de l'ordre hiérarchique de financement. En 2009, les mêmes chercheurs ont élargi leur échantillon d'étude en ajoutant les PME portugaises aux françaises, grecques et italiennes déjà traitées en 2008, et ils ont validé la théorie de POT dans leur explication de la structure financière de ces entreprises.

En France, les deux chercheurs Dufour et Molay (2010) sont les premiers à pouvoir élargir le champ d'études des PME par la recherche des théories propres à ces entreprises. Cela est effectué après avoir confronté dans leur travail la théorie du compromis (ratio d'endettement optimal) et la théorie de financement hiérarchique (POT) pour la détermination d'une structure financière optimale des PME françaises.

En Irlande, les travaux de Mac an Bhaird et Lucey (2010) auprès des petites et moyennes entreprises irlandaises ont confirmé l'application de la théorie du cycle de vie à ce type de firme au détriment des autres théories.

Quant aux travaux de Dietsch et Mahieux (2014), et Moritz et al. (2016) ils considèrent que le financement hiérarchisé est plus conforme aux PME, alors que la théorie de cycle de vie peut être une théorie standard pour l'intégralité de ce type d'entreprise.

Pour l'article d'Ibbotson et al. (2001), il affirme que l'étude des déterminants de la structure du capital des PME se base sur deux théories financières à savoir la théorie du compromis et celle du financement hiérarchique, Ainsi, malgré l'existence de diverses théories qui expliquent la structure de financement des entreprises (Boutbhirt et Adaskou, 2024), la majorité des travaux empiriques effectués sur les PME ont étudié les déterminants de la structure financière en combinant les deux théories du compromis et de la hiérarchie financière puisqu'elles sont les mieux et les plus adaptées à ce type d'entreprise.

Ainsi, nous avons retenu dans cette recherche les deux théories financières fondamentales dans l'explication de la structure du capital, à savoir la théorie du compromis et celle de financement hiérarchique qui sont vérifiées empiriquement à multiples reprises.

Par la suite dans le paragraphe prochain, il sera judicieux d'étudier les indicateurs les plus pertinents qui expliquent le choix du financement des PME d'après la revue de littérature et de déterminer les variables à tester empiriquement dans nos recherches futures.

4. Les facteurs explicatifs du financement des PME selon l'état d'art

En principe, l'existence de divers déterminants de la structure financière des entreprises qui diffèrent d'une étude à l'autre selon la théorie considérée. Ainsi, lorsqu'il s'agit de choisir une structure de financement à adopter, l'entreprise compte plusieurs indicateurs. De ce fait, la synthèse des principales études empiriques sur la structure du capital et la structure financière des entreprises dans le paragraphe précédent a permis de définir les facteurs les plus pertinents de financement des PME selon la revue de littérature théorique. Nous nous sommes concentrés

dans cette revue de littérature sur l'étude des déterminants quantitatifs les plus récurrents à savoir la taille, l'âge, les garanties, le crédit interentreprises et la marge d'autofinancement. En plus de secteur d'activité de l'entreprise qui est considéré comme une variable qualitative.

4.1. La taille de l'entreprise

La taille de l'entreprise est considérée comme un indicateur qui explique la diversité du choix de la structure financière de l'entreprise et elle permet de signaler le degré de maturité de cette dernière. Selon les chercheurs Rajan et Zingales (1995), la grande taille de l'entreprise est équivalente à la disponibilité des informations puisque dans ce cas la firme est soumise à des obligations légales de produire les informations légales aux parties prenantes.

Ainsi, ce déterminant a plusieurs formes de mesure, à savoir l'effectif des employés, le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée et le total de bilan. Chaque dimension de la taille retenue est justifiée, pour le cas de l'effectif des employés en tant que mode de calcul de cette variable, il correspond au nombre moyen de travailleurs œuvrant au sein de l'entreprise.

Alors que, le choix du chiffre d'affaires a permis de donner des résultats satisfaisants pour plusieurs travaux de recherches aux États-Unis et en France. Cette mesure de taille par le chiffre d'affaires est jugée empiriquement appropriée pour concevoir cette variable. Pour le calcul de la taille par la valeur ajoutée, elle tient compte de l'appartenance de l'entreprise à un secteur d'activité. Tandis que la mesure basée sur le total du bilan sert à atténuer l'impact de la conjoncture économique.

En effet, la taille de l'entreprise est une variable explicative de la structure du capital et de l'accès au crédit bancaire. Ainsi, les travaux de Achy et Rigat (2005) et Fakhfakh et Ben Atitallah (2004), affirment que la grande taille de l'entreprise correspond à un degré élevé d'endettement. En plus, les grandes firmes ont une facilité d'accès aux marchés financiers grâce à la diversité de ses activités. Aussi, ce type d'entreprise peut supporter un risque financier plus important (Colot & Croquet, 2007).

Concernant, l'article de Warner (1977a), il suppose l'existence des économies d'échelle en matière de coûts de faillite ce qui est inversement proportionnelle à la taille de l'entreprise, étant donné que la diversification des activités diminue la volatilité des cash-flows. Ce qui implique que les firmes de grande taille doivent être plus endettées.

En effet, le sens d'incidence entre la taille et le ratio de structure financière est différent selon le contexte de l'étude et l'hétérogénéité des indicateurs utilisés dans la mesure de la taille. D'ailleurs certains chercheurs tels que Titman et Wessels (1988) ; Harris et Raviv (1991) ; Rajan et Zingales (1995) ; Carpentier et Suret (1999) ; Gaud et Jani (2002) ; Frank et Goyal (2003) ; Fakhfakh et Ben Atitallah (2004) et Achy et Rigat (2005) ont confirmé l'existence d'une relation positive entre la taille et le ratio de structure financière.

Tandis que les chercheurs Kremp et al. (1999) signalent l'intérêt du financement par le crédit bancaire dans le cas des entreprises allemandes de petite taille.

Dans le même contexte, l'article de Heshmati (2001) développe un modèle dynamique de structure du capital appliqué sur un échantillon d'entreprise, il a trouvé une relation négative entre la taille et le niveau d'endettement.

Après avoir donné un aperçu sur le déterminant taille d'entreprise, nous passons à l'étude de l'indicateur âge dans le paragraphe suivant.

4.2. L'âge de l'entreprise

L'âge de l'entreprise constitue une variable mesurée par les années de son existence, ce qui indique d'une part sa réputation et d'autre part les difficultés liés à l'accès aux sources financières pour les jeunes firmes. En plus, ce déterminant peut impacter le degré d'endettement de l'entreprise, soit positivement ou négativement. À cet égard, les chercheurs Barton et Matthews (1989), estiment que l'âge de l'entreprise est parmi les indicateurs qui influencent le

choix de sa structure financière. De ce fait, une ancienne entreprise a plus de crédibilité auprès de ses bailleurs de fonds qu'une jeune entreprise.

Dans la même optique, les travaux d'Achy et Rigar (2005), ont confirmé que l'âge d'une entreprise est équivalent à sa pérennité dans le monde des affaires puisqu'il permet d'influencer la confiance des bailleurs de fonds.

Ainsi, selon la théorie du financement hiérarchique, l'âge d'une entreprise peut diminuer le niveau d'asymétrie d'information. De ce fait, les résultats des études de Bourdieu et Colin-Sédillot (1993), confirment l'existence d'une corrélation négative entre l'âge de l'entreprise et son niveau d'endettement. Cette relation peut être justifiée d'une part par le fait qu'une ancienne entreprise à travers le recours à l'autofinancement a pu réussir à accumuler un montant important des sources internes et par conséquent, elle recourt moins aux dettes. D'autre part, l'augmentation de l'âge de l'entreprise peut réduire ses opportunités de croissance et ses besoins de financement, ce qui implique une diminution d'accès aux sources financières externes.

En revanche, d'autres auteurs tels qu'Edwards et Fischer (1996) attestent l'existence d'une relation positive entre l'âge de l'entreprise et son niveau d'endettement. Ces deux chercheurs illustrent cette information via la relation de confiance intensifiée entre l'entreprise et ses créiteurs. De ce fait, une firme plus âgée peut faire état d'une relation de confiance de longue durée avec ses créiteurs et donc bénéficier des conditions de crédit très favorables.

Dans la même optique, l'article de Diamond (1991) a montré que l'âge de l'entreprise influence ses opportunités d'obtention de crédits. Puisqu'une entreprise âgée peut affirmer sa possibilité de survivre à la période d'établissement de sa position sur ses marchés par les effets liés à sa réputation.

Tandis que, les chercheurs Berger et Udell (2003) considèrent que les sources financières de l'entreprise dépendent de son cycle de vie du fait que l'entreprise soit en phase de démarrage, de croissance ou de maturité. D'ailleurs, les firmes en phase de croissance privilégient l'accès aux capitaux propres à cause de leur difficulté liée au recours à l'endettement auprès des établissements de crédit. Aussi, les dirigeants-propriétaires des PME comptent principalement sur le financement interne à travers l'obtention des crédits commerciaux et des prêts familiaux. À ce propos, selon la théorie du financement hiérarchique, l'entreprise durant son avancement dans son cycle de vie cumule des bénéfices qui lui permettent de s'autofinancer.

Ainsi, l'indicateur de l'âge de l'entreprise est important pour expliquer sa structure financière, mais aussi les garanties de la firme peuvent être des déterminants qui aident à définir ses choix financiers.

4.3. Les garanties

Les immobilisations corporelles présentent des garanties que l'entreprise octroie aux bailleurs de fonds après avoir conclu le contrat de prêt. Ces collatéraux correspondent à des nantissements sur les actifs corporels de l'entreprise. Selon les travaux de Van Der Wijst (1989), les collatéraux sont exigés par les créanciers lors de l'accès au crédit des PME, afin de réduire les coûts d'asymétrie d'information.

En effet, les approches théoriques liées à l'étude de la structure du capital montrent que le type d'actif possédé par l'entreprise définit le choix de sa structure financière. Dans cette optique, la composition de l'actif de la firme peut expliquer son niveau d'endettement, puisque la présence d'actifs tangibles dans l'entreprise offre des garanties qui sécurisent le recours aux dettes. D'ailleurs, selon la recherche de Miller (1977), la durée du prêt est liée à la durée de vie de l'actif qui peut servir de garanties pour l'entreprise. Ainsi, la tangibilité de l'actif accroît la valeur de liquidation de l'entreprise et en même temps diminue le risque de sa défaillance par les créanciers.

Néanmoins, les PME à haute technologie sont caractérisées par une forte présence d'actifs immatériels, ce qui ne permet pas aux créanciers d'obtenir des garanties nécessaires à l'octroi

du prêt (Hall & Lerner, 2010). Par ailleurs, les actifs d'une entreprise innovante peuvent être spécifiques selon le chercheur Williamson (1988), et par conséquent ils permettent d'avoir une faible valeur marchande en dehors de l'entreprise.

Pour les travaux de Long et Malitz (1985), ils stipulent l'existence d'une liaison inverse entre l'importance des actifs incorporels de l'entreprise et son niveau d'endettement puisque ces deux auteurs ont montré que les ratios des dettes sont négativement corrélés aux dépenses liées aux fonctions de recherches et de développement.

Par contre, les chercheurs Alderson et Betker (1996), ont approuvé la relation existante entre les garanties et l'endettement de l'entreprise. Dans la mesure où ils montrent que les coûts de liquidation de la firme sont positivement corrélés à l'importance de son processus de R&D, ce qui engendre dans ce cas que les coûts cachés dus à l'innovation sont très élevés.

En ce qui concerne la recherche de Jensen et Meckling (1976), elle a confirmé dans le cadre des conflits d'intérêts entre les créanciers et les actionnaires que la difficulté liée au surinvestissement de l'entreprise est moins grave lorsque celle-ci détient une part importante d'immobilisations corporelles dans son actif. En effet, dans le cas de la théorie de financement hiérarchique, les firmes avec peu d'actifs corporels seront les plus sensibles aux asymétries d'informations.

Après avoir traité les garanties, nous passons par la suite à l'étude du crédit interentreprises en tant que facteur déterminant du choix des sources de financement de l'entreprise.

4.4. Le crédit interentreprises

Le crédit interentreprises ou crédit fournisseur est un outil permettant à certaines entreprises en mal de trésorerie de bénéficier d'un moyen de financement. Le calcul du crédit interentreprises correspond à la différence entre les montants bruts du crédit client et de la dette fournisseur. Ainsi, si les créances de l'entreprise sont supérieures aux dettes, cette dernière est censée être prêteuse et elle supporte une charge financière supplémentaire égale au montant de son solde. En contrepartie, si les créances sont inférieures aux dettes, la firme est emprunteuse et son solde est équivalent à son emprunt auprès de ses clients et de ses fournisseurs sous forme d'avance sur les commandes attribuées à financer son cycle d'exploitation.

À cet égard, les travaux de Brennan et al. (1988) essayent de justifier l'existence de ce type de financement qui est fait à des taux inférieurs aux taux du marché monétaire. Pour ces auteurs, le double rôle de prêteur et de fournisseur ne peut s'appliquer que par les firmes qui ont une situation financière robuste et elles jouissent d'une bonne réputation bancaire. Ce qui leur profite ainsi des imperfections du marché pour prêter aux firmes à faible notoriété.

Pour les chercheurs Petersen et Rajan, ils admettent que la dette commerciale remplace la dette financière dans les entreprises rationnées. Leur étude de 1994 sur un échantillon de 3404 firmes, pendant la période allant de 1988 à 1989, elle affirme que les fournisseurs octroient plus facilement des crédits aux entreprises qui disposent de bonnes opportunités d'investissement. Ce choix montre que les fournisseurs misent surtout sur l'avenir de leurs clients et tentent de préserver une relation durable à travers le renouvellement des crédits. Ce qui est synonyme de croissance future de leur propre activité.

En 1997, l'article de Petersen et Rajan, étudie le rôle et les qualités des fournisseurs pour contrôler les clients, leurs capacités seraient supérieures à celles accordées normalement aux banques. D'après ces auteurs, les fournisseurs peuvent accéder facilement et avec un coût minimum aux différentes informations concernant les activités des emprunteurs sur le marché des biens. Ce qui permet à ces derniers d'estimer rapidement la solvabilité des emprunteurs et d'assurer le remboursement de leurs dettes. Ainsi, le crédit fournisseur offre l'avantage d'être moins coûteux que le crédit bancaire à court terme.

Le crédit interentreprises dans le cas de présence de bonnes possibilités d'investissement entraîne un impact négatif sur le niveau de la dette bancaire à court terme et qui est supérieur à celui exercé sur la dette bancaire à long terme ou la dette obligataire.

Par la suite, nous allons aborder la marge d'autofinancement comme indicateur de choix de financement d'entreprise.

4.5. La marge d'autofinancement

La marge d'autofinancement est une mesure des ressources financières internes dont dispose l'entreprise qui peut être calculée par le rapport entre sa capacité d'autofinancement et sa valeur ajoutée (Bedue, 1997).

Cet indicateur peut refléter la pertinence de la théorie du financement hiérarchique dans le cas des études sur les PME. D'ailleurs, l'ensemble des travaux qui ont testé cette théorie affirme qu'en priorité ce type d'entreprise préfère le recours au financement interne que de faire appel aux ressources externes une fois que leur capacité d'autofinancement est épuisée.

Ainsi, une bonne capacité d'autofinancement de l'entreprise servira de substitut à la dette, et au contraire, un déficit de financement aura tendance, dans le contexte de la théorie de POT, à favoriser l'endettement, car ce dernier restera préférable aux fonds propres externes.

En effet, les études empiriques de Fama et French (1999) affirment que sur la période de 1951 à 1996, les entreprises américaines ont privilégié l'autofinancement et que 70 % de leurs besoins de financement étaient couverts par leurs fonds propres.

Dans la même optique, l'article de Marone (2010), affirme que le taux d'autofinancement des entreprises non financières françaises représente presque 60 % en 2006.

En revanche, le chercheur Nekhili (1994), dans une étude réalisée en France, a validé l'application de la théorie de l'ordre de financement hiérarchique par l'existence d'un lien négatif entre l'autofinancement et la dette bancaire à long terme, et cela est indépendamment de la taille des entreprises traitées.

Ceci dit et en dépit de son apport non négligeable dans le financement des entreprises, l'autofinancement n'occupe finalement qu'une place résiduelle dans la littérature financière. En effet, les théories financières s'intéressent principalement aux fonds externes de l'entreprise en mettant davantage l'accent sur les problèmes contractuels et informationnels.

Par la suite, nous abordons l'appartenance sectorielle de l'entreprise qui représente un indicateur de l'explication de sa structure financière, d'où son étude dans le paragraphe suivant.

4.6. Le secteur d'activité

Le secteur d'activité d'une entreprise est l'ensemble des activités économiques qui sont similaires, et qui appartiennent à la même catégorie.

En plus, le domaine d'activité d'une firme exerce un impact sur sa structure financière du fait que chaque secteur est caractérisé par des modes de fonctionnement propres, ce qui constitue un indicateur synthétique du risque lié à son activité principale (Margaritis & Psillaki, 2010).

À cet effet, l'étude de Dubois (1985) affirme que les entreprises qui exercent la même activité dans un environnement identique économiquement, technologiquement, et culturel ont sensiblement le même niveau d'endettement. Ce résultat rejoint les travaux des auteurs Harris et Raviv (1991), qui démontrent que les entreprises appartenant au même secteur d'activité semblent avoir des structures financières comparables.

En ce qui les chercheurs Titman et Wessels (1988), ils suggèrent que les entreprises du secteur industriel et dont la production nécessite des services et des pièces de rechange très spécifiques devraient trouver leurs coûts de liquidation assez élevés.

D'autres études stipulent que les entreprises du secteur des services ne sont pas de bons candidats pour l'octroi des crédits bancaires. De fait, que ce type de firme n'apporte pas assez de garanties aux bailleurs de fonds vu leur faible niveau d'actif tangible. Par contre, les entreprises des secteurs à forte intensité capitalistique, tels que le secteur des bâtiments où le

secteur minier a plus accès aux crédits bancaires grâce à la disponibilité des garanties dans ces activités.

Dans une étude canadienne des chercheurs Riding, Haines et Thomas (1994), ces derniers relèvent que les industries manufacturières ont moins accès aux découverts bancaires que les entreprises non manufacturières.

Dans la même optique, les travaux de Rajan et Zingales (1995), considèrent que les grandes entreprises opérant dans des activités diversifiées ont moins de risques, ce qui leurs permettent d'accéder facilement à l'endettement.

Aussi, les recherches de Berger et Udell (2003), stipulent que les petites entreprises dans les secteurs à forte croissance ont un risque élevé de fait qu'elles utilisent plus de capitaux propres, alors que les petites entreprises dans les secteurs à faible croissance utilisent plus de dettes.

Par ailleurs, quelle que soit la nature de l'économie, le secteur d'activité joue un rôle important dans les décisions liées à l'endettement, du fait que chaque secteur est associé à un risque donné. Ce qui justifie qu'il y a une influence sectorielle sur le comportement d'endettement des entreprises.

5. Conclusion

Cet article constitue une revue théorique et systématique de la littérature sur les déterminants de la structure financière des entreprises et principalement celle liées aux PME, en mettant l'accent sur les théories du compromis et du financement hiérarchique. Ces perspectives théoriques permettent de mieux comprendre les choix de financement qui s'imposent aux PME et d'identifier les principaux indicateurs sur lesquels elles se basent pour structurer leur capital. En se concentrant sur des concepts comme le compromis entre les bénéfices et les coûts de l'endettement, ainsi que la hiérarchie des préférences financières, cette étude fournit une base solide pour des recherches empiriques futures visant à explorer les spécificités de l'endettement des PME marocaines.

La diversité des caractéristiques des PME, telles que leur taille, leur âge, leur statut juridique et la structure de leur capital, exige une approche nuancée. La structure financière des petites entreprises est influencée non seulement par des facteurs internes, mais aussi par des contraintes externes liées au contexte économique et institutionnel. Les théories analysées permettent d'élaborer un cadre analytique qui sera utile pour les recherches empiriques ultérieures, en vue d'examiner comment ces caractéristiques influencent la structure financière des PME et, par conséquent, leur résilience et leur croissance.

Toutefois, cette étude présente certaines limites inhérentes à l'approche de revue systématique. Le choix des articles analysés peut introduire une certaine subjectivité et pourrait ne pas couvrir de manière exhaustive l'ensemble des déterminants de la structure financière des PME. Pour enrichir les conclusions, il serait pertinent d'élargir le périmètre de recherche en intégrant une variété plus large de sources académiques et de bases de données. Cela permettrait non seulement d'identifier de nouveaux déterminants potentiels, mais également d'adopter des approches méthodologiques diversifiées, adaptées aux spécificités des PME marocaines.

Les résultats de cette revue sont destinés à éclairer les dirigeants d'entreprises dans leurs futures décisions financières, en leur fournissant des repères théoriques pour concevoir des stratégies de financement adaptées aux besoins et aux défis de leurs entreprises. Une analyse empirique future, basée sur ces fondements théoriques, pourra contribuer à affiner notre compréhension des comportements financiers des PME, tout en apportant un éclairage supplémentaire sur les conditions de leur développement dans le contexte marocain.

Références

- (1). Achy, L., & Rigar, S. M. (2005). Déterminants de la structure financière des entreprises manufacturières au Maroc. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, 8671.
- (2). Adair, P., & Adaskou, M. (2011). Théories financières et endettement des PME en France : Une analyse en panel. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 137-171.
- (3). Adair, P., & Adaskou, M. (2015). Trade-off-theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002–2010). *Cogent Economics & Finance*, 3(1), 1-11.
- (4). Adair, P., & Adaskou, M. (2017). Rationnement du crédit et structure financière en France : Un modèle de déséquilibre (2002—2010). *3èmes Journées Economiques et Financières Appliquées JEFA'17*, Université de Mahdia.
- (5). Adair, P., & Adaskou, M. (2018). The capital structure of mature French SMEs and impact of the great recession: A dynamic panel data analysis (2002-2010). *Economics, Management and Sustainability*, 3(2), 60-75.
- (6). Adair, P., & Fhima, F. (2014). Le financement des PME en Tunisie : Dépendance à l'égard des banques et rationnement du crédit. *Revue internationale PME*, 26(3-4), 117-138.
- (7). Alderson, M. J., & Betker, B. L. (1996). Liquidation costs and accounting data. *Financial Management*, 25(2), 25-36.
- (8). Ang, J. S. (1992). On the theory of finance for privately held firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 185-203.
- (9). Atrissi, N. (2007). La structure financière dans un environnement inflationniste : L'impact de la procédure de réévaluation des actifs. *Euro-Mediterranean Economics and finance review*, 3(2).
- (10). Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2004). Cross-country determinants of capital structure choice: A survey of European firms. *Financial management*, 33(4), 103-132.
- (11). Bartholdy, J., & Mateus, C. (2005). Debt and taxes: Evidence from bank-financed small and medium-sized firms. *the 12th Annual Conference of the Multinational Finance Society*, Athens, Greece.
- (12). Barton, S. L. & Matthews. (1989). Small Firm Financing : Implications from a Strategic Management Perspective. *Journal of Small Business Management*, 27(1), 1-7.
- (13). Bedue, A. (1997). Choix Financiers Des Entreprises Et Comportement Bancaire : Une Application À Un Échantillon D'entreprises Françaises [Thèse de doctorat en sciences de gestion]. Université Paris 10.
- (14). Berger, A. N., & Udell, G. F. (2003). Small business and debt finance. In *Handbook of entrepreneurship research* (p. 299-328).
- (15). Bourdieu, J., & Colin-Sédillot, B. (1993). Structure du capital et coûts d'information : Le cas des entreprises françaises à la fin des années quatre-vingt. *Economie et statistique*, 268(1), 87-100.
- (16). Boussaa, N. (2000). *Théorie financière contemporaine et PME : Une analyse économétrique sur données de panel* [Thèse de doctorat en sciences de gestion]. Université Paris 10.
- (17). Boutbhirt, N., & Adaskou, M. (2024). Approches théoriques de la structure financière : cas des petites et moyennes entreprises. *Editions Universitaires Européennes*, ISBN-13 : 978-6206713876, p.53.

- (18). Brennan, M. J., Maksimovics, V., & Zechner, J. (1988). Vendor financing. *The journal of finance*, 43(5), 1127-1141.
- (19). Carpentier, C., & Suret, J. M. (1999). Stratégies de financement des entreprises françaises : Une analyse empirique. *Stratégies*, 99, 38.
- (20). Chirinko, R. S., & Singha, A. R. (2000). Testing static trade against pecking order models of capital structure: A critical comment. *Journal of Financial Economics*, 58(3), 417-425.
- (21). Colot, O., & Croquet, M. (2007). Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. *Reflète et perspectives de la vie économique*, 46(2), 177-198.
- (22). Daskalakis, N., & Psillaki, M. (2008). Do country or firm factors explain capital structure? Evidence from SMEs in France and Greece. *Applied Financial Economics*, 18(2), 87-97.
- (23). Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *the Quarterly Journal of economics*, 106(3), 709-737.
- (24). Dietsch, M., & Mahieux, X. (2014). Comprendre le déficit de financement des PME pour stimuler leur croissance. *Revue d'économie financière*, 2, 17-30.
- (25). Dubois, M. (1985). Les déterminants de la structure financière : Le cas des grandes entreprises. *Finance*, 6(1), 42-70.
- (26). Dufour, D., & Molay, E. (2010). La structure financière des PME françaises : Une analyse sectorielle sur données de panel. *Crises et nouvelles problématiques de la valeur*, 1-18.
- (27). Edwards, J., & Fischer, K. (1996). Banks, finance and investment in Germany. *Cambridge University Press*.
- (28). Fakhfakh, H., & Ben Atitallah, R. (2004). Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises tunisiennes : Validation empirique de la théorie du trade-off. *Conférence internationale de l'Association française de finance*, Poitiers, France.
- (29). Fama, E. F., & French, K. R. (1999). The corporate cost of capital and the return on corporate investment. *The Journal of Finance*, 54(6), 1939-1967.
- (30). Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The review of financial studies*, 15(1), 1-33.
- (31). Fathi, E., & Gailly, B. (2003). La structure financière des PME de la haute technologie. 3, 22-35.
- (32). Ferrando, A., Martinez-Carrascal, C., & Coluzzi, C. (2009). *Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations* (No. 997).
- (33). Flannery, M. J., & Rangan, K. P. (2006). Partial adjustment toward target capital structures. *Journal of financial economics*, 79(3), 469-506.
- (34). Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003b). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 67(2), 217-248.
- (35). Gaud, P., & Jani, E. (2002). Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : Une étude empirique. *Cahiers de recherche – HEC Genève*, 12, 1-32.
- (36). Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187-243.
- (37). Hakmaoui, A., & Yerrou, H. (2013). Les déterminants de la structure de financement : Une étude empirique sur les entreprises marocaines. *Revue de Gestion et d'Économie*, 1(2), 83-93.
- (38). Hall, B. H., & Lerner, J. (2010). The financing of R&D and innovation. In *Handbook of the Economics of Innovation* (Vol. 1, p. 609-639). Elsevier.
- (39). Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *the Journal of Finance*, 46(1), 297-355.

- (39). HCP. (2019). *Enquête nationale auprès des entreprises: synthèses des premiers résultats*. Haut-Commissariat au Plan.
- (40). Hergli, S., & Teulon, F. (2013). Déterminants de la structure du capital : Le cas tunisien. *Gestion 2000*, 31(5), 49.
- (41). Heshmati, A. (2001). On the growth of micro and small firms: Evidence from Sweden. *Small business economics*, 17(3), 213-228.
- (42). Heyman, F., Sjöholm, F., & Tingvall, P. G. (2007). Is there really a foreign ownership wage premium? Evidence from matched employer–employee data. *Journal of International Economics*, 73(2), 355-376.
- (43). Holmes, S., & Kent, P. (1991). An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *Journal of Small Business Finance*, 1(2), 141-154.
- (44). Ibbotson, R. G, Sindelar, J. L, & Ritter, J. (2001). Initial Public Offerings. *The New Corporate Finance Where Theory Meets Practice*.
- (45). Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- (46). Kremp, E., Stöss, E., & Gerdesmeier, D. (1999). Estimation of a debt function: Evidence from French and German firm panel data. Corporate finance in Germany and France. *A joint research project of Deutsche Bundesbank and the Banque de France*, 139-194.
- (47). Long, M., & Malitz, I. (1985). The investment-financing nexus: Some empirical evidence. *Midland Corporate Finance Journal*, 3(3), 53-59.
- (48). Mac an Bhaird, C., & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small business economics*, 35(3), 357-375.
- (49). Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621-632.
- (50). Marone, M. (2010). Systèmes financiers et canaux de transmission de la politique monétaire, [Thèse de doctorat en sciences économiques]. Université de Bourgogne.
- (51). Messaoudi, A., & Binkkour, M. (2016). Comportement d'endettement des PME au Maroc : Etat des lieux et facteurs explicatifs. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 15(2), 395.
- (52). Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *the Journal of Finance*, 32(2), 261-275.
- (53). Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- (54). Molay, E. (2005). La structure financière du capital : Tests empiriques sur le marché français. *Finance Contrôle Stratégie*, 8(4), 153-175.
- (55). Moritz, A., Block, J. H., & Heinz, A. (2016). Financing patterns of European SMEs—an empirical taxonomy. *Venture Capital*, 18(2), 115-148.
- (56). Nekhili, M. (1994). Structure financière de la firme et intermédiation financière [Thèse de doctorat en sciences de gestion]. Université Dijon.
- (57). Oudgou, M., & Zeamari, M. (2018). Les déterminants de la structure financière des PME marocaines : Cas de la ville de Meknès. *Revue Marocaine de Gestion et d'Economie*, 4(9), 1-25.
- (58). Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The journal of finance*, 49(1), 3-37.
- (59). Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *The review of financial studies*, 10(3), 661-691.

- (60). Pettit, R. R., & Singer, R. F. (1985). Small Business Finance: A Research Agenda. *Financial Management*, 14(3), 47.
- (61). Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- (62). Riding, A., Haines, G. H., & Thomas, R. (1994). The Canadian small business–bank interface: A recursive model. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 18(4), 5-24.
- (63). Savignac, F., & Sevestre, P. (2008). Bank loans: do small and/or innovative firms face specific financial constraints? *Economics of Innovation and New Technology*, 17, 553-569.
- (64). Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing static trade off against pecking order models of capital structure. *Journal of financial economics*, 51(2), 219-244.
- (65). Sogorb-Mira, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from a 1994–1998 Spanish data panel. *Small business economics*, 25(5), 447-457.
- (66). Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1-19.
- (67). Trabelsi, A. (2006). *Les déterminants de la structure du capital et les particularités du financement dans les PME : Une étude sur données françaises* [Thèse de doctorat en sciences de gestion]. Université Paris IV Dauphine.
- (68). Van Der Wijst, D. (1989). On the robustness of models of optimal capital structure. *Rivista di matematica per le scienze economiche e sociali*, 12(1), 229-245.
- (69). Warner, J. B. (1977a). Bankruptcy costs: Some evidence. *The journal of Finance*, 32(2), 337-347.
- (70). Williamson, O. E. (1988). Corporate finance and corporate governance. *The journal of finance*, 43(3), 567-591.
- (71). Ziane, Y. (2001). La structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises : Une étude sur données de panel. *Congrès annuel de l'Association Française de Finance*.
- (72). Ziane, Y. (2004). La structure d'endettement des PME françaises : Une étude sur données de panel. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 17(1), 123-138.