



La gouvernance d'entreprise comme levier d'accès au financement bancaire : Cas des PME marocaines

Corporate Governance as a Lever for Access to Bank Financing: the Case of Moroccan SMEs

Zakaria BEN DARKAWI ^a, Ahmed HEFNAOUI ^b, Adil LOULID ^b & Mariam GADMI ^b

^a Institut Supérieur d'Ingénierie et des Affaires Campus-Casablanca, Maroc

^b Université Hassan II Casablanca, Maroc

Informations sur l'article

Résumé

Mots-Clés :

Gouvernance d'entreprise ;
Financement bancaire ; PME.

Cette recherche met en exergue l'importance des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans l'amélioration de l'accès des PME marocaines au financement bancaire. L'objectif de cette étude est d'analyser l'impact des mécanismes internes et externes de la gouvernance d'entreprise sur l'accès au financement bancaire pour les PME marocaines. Les résultats d'un modèle économétrique basé sur une régression logistique binaire, obtenu à partir de données collectées via un questionnaire administré à 220 PME marocaines (dont six sont cotées à la Bourse de Casablanca), révèlent que la présence d'un organe de gouvernance a une influence positive sur l'accès au financement bancaire. En revanche, les croyances religieuses et la centralisation du capital entre les mains d'une seule personne (propriétaire-dirigeant) semblent avoir un impact négatif sur l'accès à ce mode de financement. On souligne à travers ce document que la mise en œuvre d'une structure de gouvernance formelle et une gestion transparente favorisent la confiance des banques, tandis qu'une concentration excessive du capital et des contraintes culturelles freinent l'accès au crédit.

Article Info

Abstract

Keywords:

Corporate governance; Bank
financing; SMEs.

This research highlights the importance of corporate governance mechanisms in improving access to bank finance for Moroccan small and medium-sized enterprises (SMEs). The objective of this study is to analyse the impact of internal and external corporate governance mechanisms on access to bank financing for Moroccan SMEs. The results of an econometric model based on binary logistic regression, obtained from data collected via a questionnaire administered to 220 Moroccan SMEs (six of which are listed on the Casablanca Stock Exchange), reveal that the presence of a governance body has a positive influence on access to bank finance. On the other hand, religious beliefs and the centralisation of capital in the hands of a single person (owner-manager) appear to have a negative impact on access to this form of financing. This document highlights the fact that the implementation of a formal governance structure and transparent management encourage bank confidence, while excessive concentration of capital and cultural constraints hinder access to credit.

JEL :

G3, G32, H32.

Received 25 March 2025

Accepted 28 April 2025

¹ Corresponding author. E-mail address : zakaria.bendarkawi@isga.ma

DOI : <https://doi.org/10.23882/ijdam.24181>

This is an open access article under the license Creative Commons Atribuição-NãoComercial 4.0.

Peer-review under responsibility of the scientific committee of the IJDAM Review

Introduction

Le secteur des PME a récemment attiré une attention mondiale considérable en raison de son rôle crucial dans la génération de revenus, l'absorption de main-d'œuvre, la réduction de la pauvreté grâce à la création d'emplois, ainsi que sa contribution significative au PIB (Aremu et Adeyemi 2011 ; Kayanula et Quartey 2000 ; Muhammad et al. 2010 ; Subhan et al. 2013).

Les PME représentent une part significative du total des entreprises à l'échelle mondiale. Dans des pays développés tels que la France, le Canada, le Japon, les États-Unis, l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Chine, les économies reposent largement sur les PME. Leur contribution à la création d'emplois varie considérablement, allant de près de 46 % en France à 75 % en Chine. En ce qui concerne leur impact sur le PIB, cette proportion demeure également très significative, oscillant entre 30,3 % au Royaume-Uni et 60 % en Chine. (OCDE, 1995 ; Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance France, 2018 ; Finance SINA, 2021).

Au niveau national, en 2023, plus de 95% des entreprises marocaines sont des PME, représentant environ 40% du PIB et 70% des emplois formels (Ministère de l'Économie et des Finances, 2024). En revanche, le nombre de PME marocaines en situation de défaillance en 2021 s'est élevé à 10 556, comparativement à 6 612 en 2020, ce qui représente une augmentation de 59 %. Cette tendance à la hausse n'est pas surprenante, puisque, entre 2010 et 2020, le taux de défaillance des PME marocaines a enregistré une progression de 139 % (Inforisk, 2019, 2020, 2021). Les statistiques concernant les défaillances des PME marocaines sont préoccupantes et résultent de divers obstacles entravant leur compétitivité et leur développement. Parmi ces défis, l'accès au financement externe demeure le principal facteur limitatif.

Selon le Baromètre 2024 de la CGEM, 61% des PME marocaines considèrent l'accès au financement bancaire comme un obstacle majeur à leur développement, dans le même sens, dans une étude du Haut-Commissariat au Plan (2019), 74% des PME invoquent le manque de financement comme principal frein à l'investissement, de même, Shleifer et Weder (2001) dans leur classement sur les obstacles auxquels se heurtent les PME, ont conclu que le problème de financement vient dans le premier rang contre dix autres problèmes tels que la fiscalité et la réglementation, le manque de suivi gouvernemental, l'inflation, la corruption...etc.

Dans un autre sens, 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).

La principale raison de l'instauration de la gouvernance d'entreprise à travers divers mécanismes internes et externes est de gérer les conflits résultant de la séparation entre la propriété et la direction des grandes entreprises cotées. En effet, pour protéger les intérêts des actionnaires, la gouvernance d'entreprise a été conçue pour encadrer le comportement discrétionnaire des dirigeants. Cela se fait par le biais de mécanismes variés, visant à contrôler et à gérer efficacement l'entreprise, tout en orientant ses actions vers la maximisation de la valeur pour les actionnaires. Dans ce contexte, la gouvernance d'entreprise s'est développée pour atténuer les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. En revanche, de nombreuses recherches ont démontré que la PME ne peut être considérée comme une simple version miniature de la grande entreprise, en raison de plusieurs caractéristiques et comportements qui la distinguent de cette dernière. Cette relation de conflit est relativement faible, voire inexistante, car dans la plupart des

cas, le propriétaire de la PME exerce également la fonction de dirigeant. C'est pourquoi l'évolution du concept de gouvernance d'entreprise a engendré de nouvelles approches et théories, encourageant une gestion qui préserve les intérêts de toutes les parties prenantes, qu'elles participent directement ou indirectement à la création de valeur pour l'entreprise.

Nous soulignons que lorsqu'on traite des questions relatives à la gouvernance et au financement, un aspect crucial doit être pris en considération : une gouvernance d'entreprise efficace envoie un signal positif aux investisseurs et aux créanciers puisque la gouvernance d'entreprise repose sur l'établissement de principes de confiance entre les investisseurs et les bailleurs de fonds. Elle requiert la transparence et un contrôle rigoureux de la structure organisationnelle, traditionnellement associée à des problèmes d'agence (Laouane et Torra, 2024 ; Ahmed et al, 2019 ; Gerged et Agwili, 2020). Cela démontre que les entreprises sont susceptibles de rencontrer moins de problèmes d'asymétrie d'information et qu'elles présentent une image claire, crédible et transparente dans leurs documents comptables et financiers. Il y a donc une plus grande probabilité que les investisseurs soient disposés à investir dans les sociétés dont les pratiques de gouvernance sont qualitativement meilleures, par conséquent, les firmes ayant de meilleures pratiques de gouvernance qui se présentent avec de bonnes opportunités d'investissement, et qui ont donc des besoins de financement externe, elles peuvent plus facilement lever des capitaux auprès des différents fournisseurs de fonds.

Divers chercheurs académiques, professionnels et codes des bonnes pratiques de la gouvernance d'entreprise ont noté que la facilitation et la diversification d'accès aux sources de financement sont parmi les objectifs primordiaux de la gouvernance d'entreprise.

Claessens et al (2002) affirment qu'un meilleur cadre de gouvernance d'entreprise donne aux entreprises la possibilité d'un meilleur accès au financement, un coût du capital plus faible, une meilleure performance et un traitement plus favorable de toutes les parties prenantes. Selon Bill Witherell, directeur des affaires financières et des entreprises de l'OCDE, « la bonne gouvernance d'entreprise sous-tend la confiance, l'intégrité et l'efficacité du marché et favorise ainsi la croissance économique et la stabilité *financière* ». Schuster et al (2007) ont déclaré que les objectifs d'un bon système de gouvernance d'entreprise sont : la facilitation à l'accès aux sources de financement et l'amélioration du coût de financement. Muñoz (2011, p. 9) a estimé que la mise en œuvre d'une bonne gouvernance d'entreprise donne un avantage à l'entreprise d'attirer des ressources financières à moindre coût et de promouvoir la confiance avec les investisseurs et les créanciers (Crisóstomo et Hurtado, 2019, p. 35). De la part de Paz Arens (2003), indique que l'objectif de la gouvernance d'entreprise est de renforcer la confiance en fournissant des outils pour aligner les intérêts des initiés et des outsiders. De la part du manuel de la gouvernance des PME (2019), indique également que les entreprises dotées d'une bonne gouvernance ont un meilleur accès au financement car elles paraissent plus attrayantes et moins risquées pour les investisseurs et les banques. Egalement, le code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise publié en 2008, a cité qu'un dispositif efficace de la gouvernance d'entreprise permet d'optimiser l'accès au financement et le coût du capital.

En résumé, la facilitation d'accès des PME marocaines aux sources de financements externes et plus particulièrement au financement bancaire passe essentiellement par la mise en pratique des dispositifs de la gouvernance d'entreprise qui constituent actuellement un élément fondamental dans la construction ou le devenir d'une entreprise et qui doit redonner à notre tissu entrepreneurial toute la place qu'elle mérite dans l'économie nationale.

Nous avons identifié la problématique centrale suivante, à laquelle nous tenterons de répondre à travers ce travail de recherche : **Dans quelle mesure la mise en place des mécanismes de la gouvernance d'entreprise impacte l'accès des PME marocaines au financement bancaire ?**

Notre recherche s'appuiera dans un premier temps sur une revue de littérature approfondie, abordant deux aspects majeurs. Premièrement, nous examinerons la relation entre la mise en place des mécanismes internes et externes de la gouvernance d'entreprise et l'accès au financement externe. Deuxièmement, nous analyserons les théories qui expliquent la gouvernance d'entreprise ainsi que le comportement relatif au choix de financement au sein des PME. Dans un second temps, nous procéderons à une étude quantitative, en administrant un questionnaire, qui nous permettra d'élaborer un modèle de régression logistique binaire afin de répondre à notre problématique centrale.

1. Les mécanismes de la gouvernance d'entreprise et l'accès au financement externe: une revue de littérature

2.1. Valeurs, croyances et cultures

Plusieurs études scientifiques ont démontré que les croyances religieuses ont des influences sur les entreprises en matière de perception de risque, de comportement financier des investisseurs et de gouvernance. Ces influences impactent non uniquement les décisions de financement et d'investissement, mais également la performance de la firme.

La religion est considérée comme un facteur déterminant au sein de l'entreprise en termes de prise de décisions financières. Pour Iqbal et Mirakhor (2011) et Schoon et Nuri (2012), ont confirmé que la religion dicte les principes, les valeurs et les instruments financiers qu'il faut ainsi mobiliser lors de la réalisation des transactions avec les clients ou bien lors de la conclusion des contrats de prêt avec leurs créanciers potentiels. A titre d'exemple, les trois religions monothéistes l'Islam, judaïsme, le christianisme, ainsi que le bouddhisme et l'hindouisme prohibent l'utilisation des intérêts, chose qui réduit l'attractivité au financement bancaire classique via les endettements et qui peut engendrer des effets importants sur le choix de financement par endettement.

Une étude faite par Omet et Mashharawe en 2003, a démontré que les entreprises situées dans les pays de la région MENA (Jordanie, Koweït, Oman et Arabie saoudite) préfèrent le financement conforme à la Chariâa de leur religion spécifiquement le financement islamique dit participatif, alors qu'elles évitent le financement bancaire classique.

De même, il existe de nombreux auteurs confirment que les valeurs religieuses entraînent des variations au niveau de la structure financière des firmes (Ramirez et Kwok, 2009 ; Grullon et al, 2010 ; McGuire et al, 2011 ; Lam et al, 2012 ; Antonczyk et Salzmman, 2013 ; Koropp et al, 2014).

2.2. Le conseil d'administration

Le conseil d'administration est un organe exécutif clef de la gouvernance d'entreprise qui a une influence significative sur une entreprise (Baysinger et Butler, 1985 ; Carpenter et Westphal, 2001 ; Hendry et Kiel, 2004 ; Pugliese et al, 2009), comme il s'agit d'un mécanisme interne de la gouvernance d'entreprise au sein duquel se prennent les décisions stratégiques qui ont un impact direct sur les différentes composantes de l'entreprise. Cet organe décisif est chargé de définir les politiques, les stratégies, les programmes et les objectifs de l'entreprise, de définir les tâches et les

pouvoirs de chaque département de l'entreprise et les mécanismes d'évaluation des performances et d'établir des relations avec les parties prenantes.

Plusieurs études antérieures ont examiné l'impact de différentes caractéristiques du gouvernement d'entreprise sur la performance des entreprises (Lipton et Lorsch, 1992, Hermalin et Weisbach, 2003, Vafeas et Theodorou, 1998, Bhagat et Black, 2002, Brickley et al, 1997, Wintoki et al, 2007, Adams et al, 2008, Guest, 2009, Bhagat et Bolton, 2008). Selon Romdhane (2015), la prise de décision du conseil d'administration a une influence sur la performance de l'entreprise et la structure du capital, comme par exemple, l'un des rôles les plus importants du conseil d'administration est de définir et d'établir une stratégie de collecte de fonds réussie pour soutenir les objectifs de l'organisation.

Des études empiriques antérieures (Abor et Biekpe, 2005 ; Akbari et Rahmani, 2013) ont montré que le conseil d'administration influence le choix de la structure du capital des sociétés cotées et non cotées.

2.3. Le système de gestion

Le style de gestion de la PME est fortement centralisé et l'une des caractéristiques majeures d'une PME est qu'elle est gérée et conduite par son propriétaire d'une façon personnalisée et sans présence d'une structure de gestion formalisée (Hertz, 1982). Dans le même sens, Kalika (1984, p. 278) estime que « *dans les très petites entreprises, la centralisation des décisions autour du seul responsable qu'est le chef d'entreprise, paraît naturelle.* ». Le propriétaire-dirigeant de la PME effectue les tâches des différentes facettes de la gestion quotidienne de son entreprise, donc par conséquent, ses valeurs, son profil psychologique, son niveau d'éducation, ses buts et aspirations déterminent le fonctionnement de l'entreprise.

En revanche, le niveau de formalisation des systèmes d'information de la PME est un élément fondamental pour la réduction des asymétries d'information, ainsi la structure organisationnelle et le degré de spécialisation des tâches informent sur le bon fonctionnement de l'entreprise et peuvent rassurer les créanciers de la bonne gestion de la PME (Bellentante et Levratto, 1995), plus spécifiquement, les faiblesses en gestion financière des propriétaires-dirigeants impactent la qualité des documents comptables et financiers qu'ils fournissent aux créanciers (McMahon et al. 1993).

Les PME présentent certaines caractéristiques uniques qui peuvent affecter les décisions d'investissement et de financement. Alors que le concept de séparation de la gestion et de la propriété est obligatoire dans les grandes entreprises, les PME ont généralement une équipe de gestion dominée par un individu qui est le principal investisseur. Par conséquent, le caractère du propriétaire joue un rôle clé dans la prise de décision des PME.

En général, la concentration de la gestion de l'entreprise dans les mains du propriétaire de la PME et l'absence de spécialisation des tâches affecte les décisions d'investissement et de financement, par conséquent, ont tendance à affecter leur capacité à obtenir le financement nécessaire (Fluck et al, 1998).

2.4. Comité d'audit, administrateurs externes et experts et conseillers externes

2.4.1. Présence du comité d'audit

D'énormes études dans la revue de la littérature en comptabilité, gestion, finance et économie se sont concentrées sur les comités d'audit et d'autres mécanismes importants et leur impact sur l'information financière et la performance des entreprises (Aldoseri et al, 2021 ; Ahmed et al, 2021 ; Alabdullah et al, 2021 ; Alabdullah et Eny, 2021 ; Ahmed et al, 2016 ; Alfadhil et Alabdullah, 2013 ; Alabdullah, 2021 ; Alfadhil et Alabdullah, 2016 ; Abushammala et al, 2015 ; Essia, 2014).

Le comité d'audit peut améliorer la qualité des rapports financiers et réduire le risque d'audit, améliorant ainsi la qualité des résultats déclarés (Abernathy, Beyer, Masli et Stefaniak, 2015). Par conséquent, le comité d'audit joue un rôle crucial dans la supervision et le suivi de la gestion d'une entreprise, dans le but de sauvegarder les intérêts de toutes les parties prenantes de l'entreprise (Kallamu et Saat, 2015). Dans ce sens, Gholami et al (2021) ont confirmé dans leur étude sur l'effet de l'identité professionnelle et socialiste des individus du comité d'audit et les caractéristiques de qualité du système de gouvernance du rapport financier que le comité d'audit augmente la qualité et la fiabilité des documents comptables et financiers vérifiés de l'entreprise.

Le résultat d'une étude récente d'Al Amri et al (2021), a confirmé qu'il existe un lien positif entre les comités d'audit et la qualité des rapports financiers. Cela confirme que le comité d'audit est un instrument important pour améliorer la qualité des rapports financiers.

Dans une étude réalisée par Amrah et Hashim en 2020, a conclu que l'entreprise ayant le coût de la dette le plus bas est l'entreprise ayant la meilleure qualité des rapports financiers. Cette étude fournit la preuve à tous les utilisateurs des rapports financiers que la qualité des documents comptables et financiers joue un rôle majeur dans l'évaluation de la performance des entreprises et dans la suppression des asymétries d'information.

On peut dire que les documents comptables et financiers sont l'élément le plus important pour les informations sur les entreprises ou l'organisation, les propriétaires des entreprises peuvent garantir l'avenir et accéder aux sources de financement externe, et cela est dû au fait que les rapports financiers ont été idéalement étudiés en vérifiant correctement les performances actuelles et passées des entreprises par le comité d'audit. Anderson et al (2004) ont constaté que le comité d'audit a une meilleure protection et un meilleur contrôle du processus des comités comptables et financiers en introduisant une plus grande transparence vis-à-vis des actionnaires et des créanciers ce qui a un effet positif sur la performance financière des entreprises.

2.4.2. Présences des administrateurs indépendants, des auditeurs et experts financiers au sein du comité d'audit

La présence des membres indépendants au sein du comité d'audit est un élément important qui a suscité un grand intérêt. Kallamu et Saat (2015) évoquent que l'indépendance du comité d'audit par rapport aux managers permettra au comité d'avoir une vision indépendante du processus d'information financière de l'entreprise et de s'assurer que le comité n'est pas dominé par les managers, ce qui conduit à une meilleure qualité d'audit et par conséquent l'amélioration de la fiabilité et de la transparence des documents comptables et financiers de l'entreprise. En outre, Nekhili et al (2016) affirment que le comité d'audit présidé par des administrateurs indépendants est positivement lié à des rapports financiers de haute qualité et à une moindre occurrence de rapports frauduleux.

La présence des experts financiers et comptables dans le CA a été considérée comme une force. Il s'agit d'un facteur qui augmente la qualité des documents comptables et financiers de l'entreprise. En outre, DeFond, Hann et Hu (2005) affirment que la présence d'un expert financier est jugée essentielle à l'efficacité d'un comité d'audit, car ce dernier doit s'acquitter d'un large éventail de tâches qui requièrent un haut niveau de sophistication financière.

2.5. La structure du capital

La plupart des PME leur capital est détenu par le propriétaire-dirigeant (une seule personne), ce dernier privilège le financement de son entreprise 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 et Miller, 1958).

Belkahia (1993) explique que dans les PME, le caractère dominant de protection et de pérennité du capital ainsi que la volonté d'éviter toute dilution du pouvoir au sein de l'entreprise exercent un frein majeur à l'introduction en bourse.

Selon, St-Pierre (1997), l'accès au marché boursier augmente le degré de contrôle des actionnaires externes. C'est pourquoi un faible nombre de PME recourent au marché boursier pour financer leur croissance. Certaines d'entre elles préfèrent la freiner plutôt que d'avoir à partager le contrôle.

2.6. Le marché financier

L'efficacité des mécanismes de marché de gouvernance repose cependant sur des marchés financiers efficaces. Un contrôle par les marchés des lacunes en gouvernance des sociétés ouvertes suppose l'existence d'un marché financier sur lequel le prix des titres reflète toute l'information disponible affectant leur valeur. À cet égard, la réglementation en valeurs mobilières, qui encadre les activités des sociétés ouvertes, soutient l'efficacité des marchés en exigeant la divulgation aux investisseurs d'une information complète, de qualité et fiable (Gilson et Kraakman, 1984, p. 179 ; Mignault, 2013). Pagano et al (1998) ont si bien démontré que la décision de s'introduire en bourse exerce un effet positif sur la réduction des asymétries d'information entre les propriétaires d'entreprise et leurs dirigeants. Ainsi que, la bourse lui permettrait de renforcer sa réputation et de surcroît, une importante publicité auprès de ses différents partenaires.

D'une façon générale, pour qu'une entreprise soit introduite dans un marché financier elle doit passer avec succès un examen juridique, économique et financier d'entrée en bourse (Belkahia, 1993). L'introduction en bourse est donc une question d'opportunité et une question de procédure. Ainsi, l'entreprise doit satisfaire à des exigences de bonne santé économique et financière en termes de rentabilité économique et financière, de résultats (chiffre d'affaires, valeur ajoutée) et de perspectives d'avenir (potentiel de croissance). Dans ce même ordre d'idée, Kidiss (1997) affirme que « *l'entreprise doit montrer sa rentabilité pour se refinancer et lever les fonds nécessaires, car la bourse exige la certification des comptes, la transparence, la fiabilité et la performance donc, l'entreprise doit avoir des documents comptables et financiers qui reflètent toute la réalité.* ». Ce qui n'est pas évident pour les PME puisque la majorité de cette classe d'entreprise ne répond pas à ces exigences.

Au Maroc, l'accès des PME au marché des capitaux est loin d'être une chose simple. En effet, des contraintes objectives existent, pour ne citer que les exigences réglementaires et de transparence (obligation de communication). Et ce, d'autant plus que l'opacité de gestion et le manque de

structuration caractérisent bon nombre de PME marocaines, qui gagneraient à faire le pari de la cotation.

Généralement, les PME redoutent principalement une perte de contrôle et une dilution du capital, la décote potentielle au moment de l'introduction en bourse ainsi que le poids des obligations réglementaires leur incombant suite à ladite introduction.

2.7. L'environnement légal et réglementaire

Parmi les mécanismes de contrôle externe, la réglementation en général et la réglementation des marchés des valeurs mobilières en particulier, ainsi que la rigueur de son application, sont apparues comme l'un des facteurs exogènes les plus pertinents en ce qui concerne le contrôle de l'information asymétrique entre les initiés et les autres agents du marché. Pour Brédart (2013, p. 73), les mécanismes promus au sein des codes et lois de gouvernance présentent un intérêt certain dans la concrétisation de la confiance entre les investisseurs externes et les entreprises comme ils visent à éviter d'envoyer des signaux négatifs aux marchés financiers.

2.8. Le marché des dirigeants

Conformément au lexique de gestion, « *La compétence est l'ensemble des savoirs et savoir-faire mobilisés et combinés par les individus dans un contexte productif qui ont fait preuve de leur efficacité et qui sont reconnus comme pertinents et performants par les tiers.* ». En ce sens-là, Rouby et Thomas (2004) définissent la compétence comme un « *ensemble relativement stable et structuré de pratiques maîtrisées, de compétences professionnelles et de connaissances que des personnes ont acquises par la formation et l'expérience et qu'elles peuvent actualiser.* ».

Dans le contexte des PME, nous avons déjà mentionné que le propriétaire-dirigeant est l'individu qui possède et dirige à la fois son entreprise. Il régleme et s'efforce d'assurer le bon fonctionnement et l'interaction des différentes ressources au sein de son organisation. Le propriétaire-dirigeant s'implique dans tous les aspects de la gestion (Julien et Marchenay, 1988) et il est souvent confondu avec l'entreprise (Julien, 1990).

Selon Industrie Canada (2002b), des investisseurs refusent d'octroyer des capitaux aux dirigeants principalement à cause de leur manque de compétences en gestion. St-Pierre (2004) souligne, par ailleurs, que l'entrepreneur peut prendre des décisions contraires à celles d'un gestionnaire professionnel étant donné son comportement relativement risqué, sa fonction objective alliant éléments financiers et éléments non financiers, son portefeuille d'investissement pratiquement peu diversifié, et ses préférences financières pouvant ne pas être optimales pour le bailleur de fonds. Tout ceci pour dire que, comme le rappelle l'auteur, « *la PME est le prolongement de l'entrepreneur.* ». Généralement, dans le contexte de la PME, l'entreprise est le reflet des caractéristiques du propriétaire-dirigeant. En se basant sur l'étude d'Abdulsaleh et Worthington, parmi les caractéristiques des PME influencent le choix de financement qu'elles utilisent, on trouve les aspects personnels du propriétaire-dirigeant tels que les compétences et l'expérience (Kim, Aldrich et Keister, 2006)¹. Bhattacharya (1998) ajoute que le faible succès des PME peut être attribué au manque de compétences managériales fiables pour gérer certaines activités et à l'accessibilité au crédit. Pour Moro et Fink (2010), arrivent à la conclusion que la compétence est positivement liée à l'accès au financement externe pour les entreprises de petite taille.

¹ Rodrigues M., Franco M., Silva R., Oliveira C. (2021). Success Factors of SMEs: Empirical Study Guided by Dynamic Capabilities and Resources-Based View. *Sustainability*, vol 13, P. 6.

3. La PME : Quelles théories pour quelles spécificités de cette classe d'entreprise ?

3.1. La théorie de l'ordre hiérarchique

Les travaux réalisés sur le financement des PME montrent que ces entreprises ont tendance à privilégier le recours à la dette pour financer leur croissance et à recourir dans une moindre mesure au financement par capitaux propres (Adair et Adaskou, 2015 ; Bertoni et Reverte, 2019).

Dans les PME, ce mode de financement se heurte aux craintes manifestées par les dirigeants-proprétaires devant le risque de perte de contrôle lié à l'entrée au capital d'un investisseur (Ben-Hafaïedh et Hamelin, 2015 ; Berrada El Azizi, El Mabrouki et Habba, 2014), risque qui explique qu'il ne soit utilisé qu'en dernier recours. En effet, dans une PME indépendante, le recours aux capitaux propres soulève des questions en lien avec la volonté d'indépendance financière affirmée par les dirigeants-proprétaires qui craignent que l'ouverture du capital à un investisseur extérieur soit l'occasion d'altérer le contrôle qu'ils exercent souvent sans partage sur les destinées de l'entreprise.

Aktas, Bellettre et Cousin (2011) s'intéressent aux petites entreprises où le dirigeant-proprétaire a un rôle majeur et dans lesquelles le suivi quantitatif de l'activité est souvent moins développé et l'accès aux financements externes plus difficile. Ces auteurs soutiennent que ces entreprises privilégient le recours à un financement interne en raison de la flexibilité qu'il offre. Les études portant sur le financement des TPME montrent ainsi que la théorie du financement hiérarchique s'applique aux choix de financement de cette catégorie d'entreprises (Chevallier et Miloudi, 2014 ; Lappalainen et Niskanen, 2013). St-Pierre et Fadil (2016) observent d'ailleurs dans leur enquête sur la finance entrepreneuriale réalisée auprès de 149 chercheurs que la moitié d'entre eux utilisent cette théorie.

À l'instar des préconisations de la théorie du financement hiérarchique (Myers et Majluf, 1984), Stulz (1988) ainsi qu'Harris et Raviv (1988) défendent l'idée d'une hiérarchie des financements s'appliquant aux opérations de croissance externe qui s'inscrit dans la volonté des dirigeants-proprétaires de conserver le contrôle de leur entreprise.

Allen (1991) a interviewé des dirigeants de 48 entreprises cotées en Australie afin de vérifier leur référence théorique pour la prise de décision de choix de la structure financière. Son résultat montre que le comportement de financement est guidé par les prédictions de la théorie de l'ordre hiérarchique. Sur l'appui d'un test chronologique des deux théories alternatives du financement hiérarchisé et du ratio d'endettement cible sur un échantillon d'entreprises américaines cotées, Shyam-Sunder et Myers (1999) valident la théorie du financement hiérarchisé dans une forme semi-forte. Sur la base de deux enquêtes réalisées respectivement en 1994 et 1999, Fan et So (2004) trouvent aussi que les dirigeants des entreprises à Hong Kong suivent les prédictions de la théorie de l'ordre hiérarchique lors du choix du financement. Dans le même objectif, Molay (2005) teste quant à lui, laquelle des deux théories concurrentes est pertinente (la théorie de l'ordre hiérarchique ou la théorie des compromis) pour expliquer le comportement de financement des entreprises. Leurs résultats montrent la prééminence de la théorie de l'ordre hiérarchique. Au Portugal, Bartholdy et Mateus (2005) mettent en évidence l'incidence de la déductibilité fiscale des charges d'intérêt sur la structure financière des PME non cotées, ils concluent que la théorie du financement hiérarchisé est plus à même d'expliquer la structure

financière de PME portugaises. Avec le même objectif et en s'appuyant sur les entreprises polonaises, Mazur (2007) teste les deux théories concurrentes de la politique de financement, ses résultats montrent la pertinence de la théorie du financement hiérarchisé (Sotong et Ntamack, 2021).

Les résultats d'une étude sur la relation entre la structure du capital et le financement de l'investissement des PME vietnamiennes ont confirmé la caractéristique dynamique de la théorie d'ordre hiérarchique dans le contexte de la structure du capital des PME (Trinh et al, 2017), également, les résultats d'une étude qui traite les facteurs influençant la décision de financement des PME en Indonésie ont confirmé que la théorie de l'ordre hiérarchique explique le choix de financement de cette classe d'entreprise (Sutomo, 2019). Une autre étude a été faite sur un échantillon de 1362 sociétés cotées à la bourse des valeurs de Tokyo durant la période de 1991 jusqu'en 2015 sur la relation entre l'effet de levier et ses déterminants sur la base de l'examen des théories de la structure de capital (POT et TOT), les résultats de cette étude ont montré que le modèle de financement des entreprises japonaises est cohérent avec le modèle de base de l'ordre hiérarchique, qui prédit le financement par la dette externe en fonction du déficit financier interne (Shaif et al, 2019). Une autre analyse sur les facteurs déterminants qui expliquent les décisions de structure du capital des PME de la province de Cabinda en Angola, les résultats de cette étude suggèrent que ces entreprises suivent les principes de la théorie de l'ordre de picorage dans les décisions de structure du capital (Lussuamo et Serrasqueiro, 2021).

Toutes ces études montrent que de la théorie de l'ordre hiérarchique joue un rôle primordial dans la prise de décision relative au choix de financement des PME. Ces dernières ne cherchent pas à atteindre un niveau optimal dans leur structure financière car elles hiérarchisent leurs préférences en matière de financement interne vis-à-vis au financement externe, plus que la dette par rapport aux capitaux propres (Ang, 1991 ; Holmes et Kent, 1991). Les PME peuvent vouloir emprunter lorsque le financement de l'investissement dépasse leur trésorerie interne. Ils devront toutefois assumer des coûts de transaction dans leur relation de crédit. Ces coûts peuvent être nuls pour les fonds internes (flux de trésorerie), bien que plus élevés pour l'émission de nouvelles actions, tandis que celle de la dette se trouvent entre les deux. L'objectif des propriétaires-dirigeants des PME est de maximiser leur propre richesse, tout en assurant le contrôle de la prise de décision vis-à-vis des acteurs externes. Par conséquent, ils choisiront d'abord des fonds internes pour le financement et si tel est le cas les fonds se révèlent indisponibles, ils préfèrent utiliser la dette plutôt que d'augmenter leur capital (Adair et Adaskou, 2015).

Les PME, qui souhaitent emprunter quand leurs besoins de financement dépassent leurs flux internes de trésorerie, sont souvent confrontées dans leur relation de crédit à la sélection adverse et à des coûts d'information. Ces coûts peuvent être nuls pour l'autofinancement mais sont élevés dans le cas de l'émission de nouvelles actions, tandis que les coûts de la dette occupent une position intermédiaire. Les dirigeants de PME visent à maximiser leur propre richesse tout en conservant leur indépendance vis-à-vis des acteurs externes, c'est pourquoi les fonds internes font l'objet de leur choix de financement prioritaire ; si les fonds internes sont insuffisants, ils préfèrent recourir à la dette plutôt qu'à l'augmentation du capital car la dette permet de réduire le degré de dépendance de l'entreprise à l'égard des autres apporteurs de capitaux, et ainsi de garder le contrôle et le pouvoir de décision (Adair et Adaskou, 2014).

3.2. La théorie des parties prenantes « *Stakeholders theory* »

Pour étudier la gouvernance des PME, il est essentiel d'analyser leurs caractéristiques et spécificités, marquées par une hétérogénéité significative par ce que les PME se distinguent par leur taille, leur chiffre d'affaires et le nombre d'employés, mais aussi par leur culture d'entreprise, leur secteur d'activité et leur stade de développement, et chaque PME a ses propres défis et opportunités, ce qui nécessite une approche de gouvernance adaptée. En effet, il n'est pas possible de mettre en place la gouvernance des grandes entreprises aux PME, car dans de nombreuses situations, ces dernières sont souvent dirigées par une seule personne qui cumule les fonctions de propriétaire et de dirigeant. (Hart, 1995), c'est-à-dire, que la relation entre les actionnaires et les dirigeants dans ce cas ne représente pas une source de conflits, car le propriétaire de la PME est lui-même son dirigeant (l'absence de la séparation entre la fonction de propriété et celle de direction). Cette confusion des rôles dans les PME écarte l'asymétrie d'information entre ces deux acteurs, mais d'autre part cette classe d'entreprise est faiblement outillée en matière de production d'informations utiles ou nécessaires à l'action et à la décision des tiers, et même quand cette information existe, les propriétaires-dirigeants la communiquent difficilement (Charreaux, 1998), par contre, on applique la gouvernance d'entreprises au sein les grandes entreprises pour éviter l'interposition des conflits d'agence dus à la séparation entre la propriété et la direction, donc, les différences de structures de propriété des PME et de grandes entreprises génèrent des distinctions quant aux sources de conflits d'agence (Steier et Chrisman, 2006 ; Paraque, 2002).

De ce fait, pour bien étudier la gouvernance des PME, il faut se réorienter vers les relations PME-parties prenantes, puisque cette relation ne cherche pas à préserver uniquement les intérêts des actionnaires, mais elle veille à protéger également ceux des autres parties qui font de l'entreprise un nœud de contrats. Cette relation représente des supports de mécanismes disciplinaires plus contraignants que les relations avec l'actionnariat car le rôle du marché financier et du marché des dirigeants y est subsidiaire ou quasi inexistant, et les conseils d'administration y sont symboliques (Hadjar, 2016). Dans un autre sens, la gouvernance de la PME embrasse le dispositif institutionnel, comportemental, formel et informel régissant les relations entre les dirigeants de la PME et les parties concernées par son devenir, en premier lieu desquelles celles qui détiennent des droits légitimes sur elle (Patricia et al, 2015). Dans cette perspective, les mécanismes de gouvernance ont pour rôle de rassurer non uniquement l'apport des actionnaires, mais pareillement l'ensemble des transactions qui sont effectuées entre l'entreprise et les différentes parties prenantes, que ce soient les dirigeants, les créanciers, les salariés, les clients, les fournisseurs, et d'une façon générale, l'environnement sociétal (Charreaux 1996, 1998, 2000).

Sur la base de la revue de littérature, nous avons formulé sept hypothèses qui sont réparties comme suit :

- **H1** : Les croyances religieuses auraient un impact négatif sur l'accès des PME marocaines au financement bancaire.
- **H2** : La mise en place d'un organe de gouvernance d'entreprise (conseil d'administration, directoire, de gérance, de famille...etc.) impacte significativement l'accès des PME marocaines au financement bancaire.
- **H3** : La décentralisation et la spécialisation du système de gestion des PME marocaines influencent significativement l'accès des PME marocaines au financement bancaire.

- **H4 :** La présence du comité d'audit a une influence significative l'accès des PME marocaines au financement bancaire.
- **H5 :** La concentration du capital entre les mains d'une seule personne impact l'accès des PME marocaines au financement bancaire.
- **H6 :** Les exigences du marché bancaire ont un impact négatif sur l'accès des PME marocaines au financement bancaire.
- **H7 :** La mise en pratique des recommandations des codes marocains de bonnes pratiques de la gouvernance des entreprises a un impact significatif sur l'accès des PME marocaines au financement bancaire.

4. Déroulement de l'étude quantitative

Notre recherche se positionne dans une approche quantitative. La finalité des objectifs définis à savoir la vérification des hypothèses tirées grâce à une étude approfondie des théories existantes et sur la base d'une analyse des différentes études et recherches déjà réalisées dans le domaine qui nous intéresse a conduit cette recherche de s'installer sur ce choix qui offre une plus grande objectivité dans la recherche à travers notamment une logique allant de la collecte des données jusqu'à la validation . Selon Thiétart (2014), l'approche qualitative se base sur l'interprétation alors que l'approche quantitative offre une plus grande objectivité.

Cette étude porte exclusivement sur les PME marocaines. En effet, Il n'existe pas une définition universelle et unifiée de la PME, même au Maroc, la définition de cette classe d'entreprise varie d'un organisme à un autre, elle est souvent définie à travers deux types de critères : les critères qualitatifs liés à l'aspect organisationnel et les critères quantitatifs basés sur l'effectif du personnel de l'entreprise et son CA.

Dans ces conditions, la définition que retient le chercheur est fonction du contexte et de ses objectifs de l'étude. Pour bien encadrer l'identité de notre unité d'enquête, nous allons prendre en considération la définition de la charte de la PME du 23 Juillet 2002 qui se base sur trois grands aspects comme suit à titre de rappel :

- Le premier est par rapport à la gestion de l'entreprise qui ne doit être faite qu'avec des personnes physiques (propriétaire, ou actionnaire).
- Le second aspect est relatif au capital ou au droit de vote, c'est-à-dire la PME ne doit pas être contrôlée à plus du quart (25%) par une autre entreprise qui n'est pas considérée comme PME.
- Le dernier est celui relatif à la taille. Pour être considéré comme PME nous pouvons distinguer deux cas : le premier cas est pour la PME qui existe déjà (plus de deux ans d'ancienneté), elle doit forcément avoir un effectif qui ne dépasse pas les 200 salariés permanents, ainsi avoir un chiffre d'affaires annuel HT inférieur à 75 M de MAD, et/ou un total du bilan qui n'augmente pas à 50 M de MAD. Pour la PME nouvellement créée, la loi oblige cette entreprise d'avoir un projet d'investissement initial qui ne dépasse pas à 25 M de MAD et respecter un seuil d'investissement par emploi qui ne n'augmente pas à 250 mille de MAD.

L'effectif de personnel et le CA ont causés des problèmes importants lors de la constitution de la base de sondage pour cette population d'entreprises, parce qu'il n'existe pas à notre connaissance

un fichier à la fois exhaustif, régulièrement mis à jour et fournissant les données concernant les effectifs employés et le CA des entreprises marocaines.

L'étude empirique a été basée sur une méthode quantitative à l'aide d'une enquête via un questionnaire (Elaboration d'une version papier par le logiciel Sphinx et d'une autre version électronique par la plateforme Google-Forms) composé de trois axes principaux (Identification de l'entreprise, les mécanismes de la gouvernance d'entreprise et le choix de financement) et distribué avec des canaux classiques tels que par voie postale, en face à face et à travers des canaux électroniques que ce soit par e-mail, LinkedIn, Facebook, Whatsapp...etc., dont nous avons compté après un nettoyage soigné 103 questionnaires exploitables collectés par le biais d'une méthode d'échantillonnage par convenance après le cadrage de notre population mère selon la définition de la loi 53-00 formant la charte de la PME de 2002.

Le questionnaire vise à capturer des données significatives de manière uniforme auprès des participants, assurant ainsi la comparabilité des réponses. ce questionnaire a été constitué par 60 questions en total qui aboutiront à l'analyse de variables qualitatives, la première partie de ce questionnaire traite l'aspect de la gouvernance d'entreprise dans les PME marocaines avec 25 questions qui touchent les divers mécanismes et principes de la gouvernance d'entreprises, concernant la deuxième partie qui traite la question du financement des PME marocaines, cette partie contient 24 questions, finalement, la troisième partie est destinée à collecter les données en relation avec l'identité de la PME, au total, nous comptons 60 questions. Par rapport à la nature des questions posées, presque la moitié des questions constituant notre enquête, soit un pourcentage de 48,33% sont de nature nominale dichotomique, alors que 13,33% des questions sont de nature à choix multiple, et douze questions soit 20 % sont des interrogations à choix unique avec multiples réponses.

Nous avons choisi d'utiliser une méthode d'échantillonnage par convenance, une approche non probabiliste qui sélectionne les participants en fonction de leur disponibilité et de leur volonté de contribuer à l'étude. Bien que cette méthode comporte des limites en matière de généralisation des résultats, elle s'avère appropriée pour des études exploratoires telles que la nôtre, où l'accès aux participants peut poser un défi.

Le questionnaire² a été distribué à 220 PME localisées au Maroc. Sur ces entreprises, 6 sont listées à la bourse des valeurs de Casablanca³, ce qui enrichit notre échantillon en intégrant des entreprises soumises à des exigences de transparence et de reporting plus rigoureuses.

Nous avons reçu un total de cent seize (116) questionnaires dûment remplis. Cependant, après une vérification minutieuse, treize (13) questionnaires ont été exclu pour diverses raisons, telles que l'incomplétude, l'illisibilité ou des réponses inappropriées. Ainsi, l'échantillon final se compose de cent trois (103) PME, représentant un taux de réponse d'environ 46%. Ce taux est particulièrement satisfaisant étant donné les défis pratiques liés à l'accessibilité des entreprises et aux restrictions budgétaires qui ont encadré cette enquête.

4.1. L'Analyse Factorielle pour la construction des variables explicatives

² Les questionnaires ont été remplis par des propriétaires-dirigeants, directeurs généraux et des responsables de la communication financière des entreprises.

³ Nous avons également effectué une recherche approfondie sur les entreprises cotées à la BVC et essentiellement d'après le site officiel de la bourse casablancaise afin d'identifier les entreprises dont leurs caractéristiques respectent celles de la définition de la charte de 2002, nous avons trouvé 6 PME cotées à la BVC.

d'accès au financement externe

Inversement à l'analyse des composantes principales qui étudie les variables quantitatives, l'analyse des correspondances multiples est une méthode statistique qui étudie l'association et la corrélation entre deux ou plusieurs variables de nature qualitative, ce type d'analyse est considéré comme un élargissement de l'analyse des correspondances simples dont cette dernière peut étudier la corrélation de seulement deux variables qualitatives, dans ce sens, nous pouvons dire que l'analyse des correspondances multiples est une généralisation de l'analyse des correspondances simples.

Dans notre contexte d'étude et voyant la nature de nos variables qualitatives, afin de construire les mécanismes de la gouvernance d'entreprise impactant l'accès des PME marocaines au financement bancaire, nous avons mis en place la méthode de l'analyse des correspondances multiples qui a pour objectif de synthétiser l'information existante dans de nombreuses variables corrélées entre elles afin de faciliter l'interprétation des relations entre ces différentes variables.

Tableau 1: Récapitulatif des modèles

Dimension	Alpha de Cronbach	Variance représentée	
		Total (Valeur propre)	Inertie
1	.930	6.787	.566
2	.254	1.303	.109
Total		8.091	.674
Moyenne	.821 ^a	4.045	.337

a. La moyenne Alpha de Cronbach est basée sur la valeur propre moyenne.

Source : Par nos soins sur la base de SPSS.

L'alpha de Cronbach a été proposé par Lee Cronbach afin de fournir une mesure de la cohérence interne d'un test. Cette mesure suppose des valeurs comprises entre 0 et 1. La cohérence interne à mesurer est celle qui décrit dans quelle mesure toutes les questions d'un test mesurent le même concept et, par conséquent, est liée à l'interrelation des éléments du test. (Tavako et Dennick, 2011). Donc, l'alpha de Cronbach est un coefficient associé à la fiabilité d'un instrument de mesure psychométrique qui permettrait d'analyser la cohérence ou la stabilité des mesures lorsqu'un processus de mesure est répété (Prieto et Delgado, 2010). L'alpha de Cronbach augmente au fur et à mesure que les réponses aux différentes variables du test sont corrélées.

L'alpha de Cronbach est obtenu à partir de la covariance entre les éléments de l'instrument, la variance totale de l'échelle et le nombre d'éléments qui composent l'échelle. La formule pour calculer l'alpha de Cronbach à l'aide des variances est la suivante :

$$= [k / k-1] [1 - \sum S^2_i / S^2_t]$$

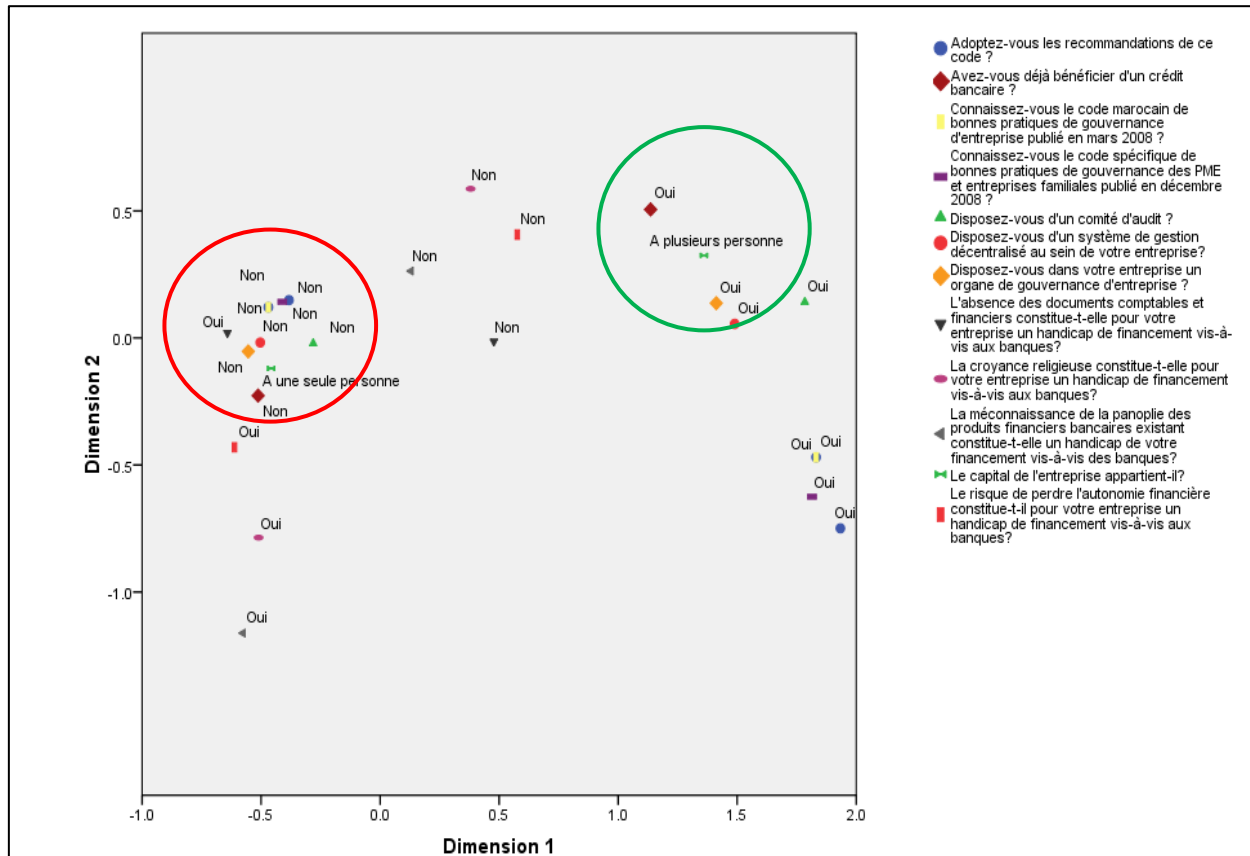
Où :

- K = Nombre d'éléments sur l'échelle.
- S^2_i = Écart de l'élément i.
- S^2_t = Variance des scores observés des individus.

La valeur minimale acceptable pour l'alpha de Cronbach est de 0,70. Une valeur plus petite indiquerait que la cohérence interne de l'instrument est faible. Cela signifie que les questions du

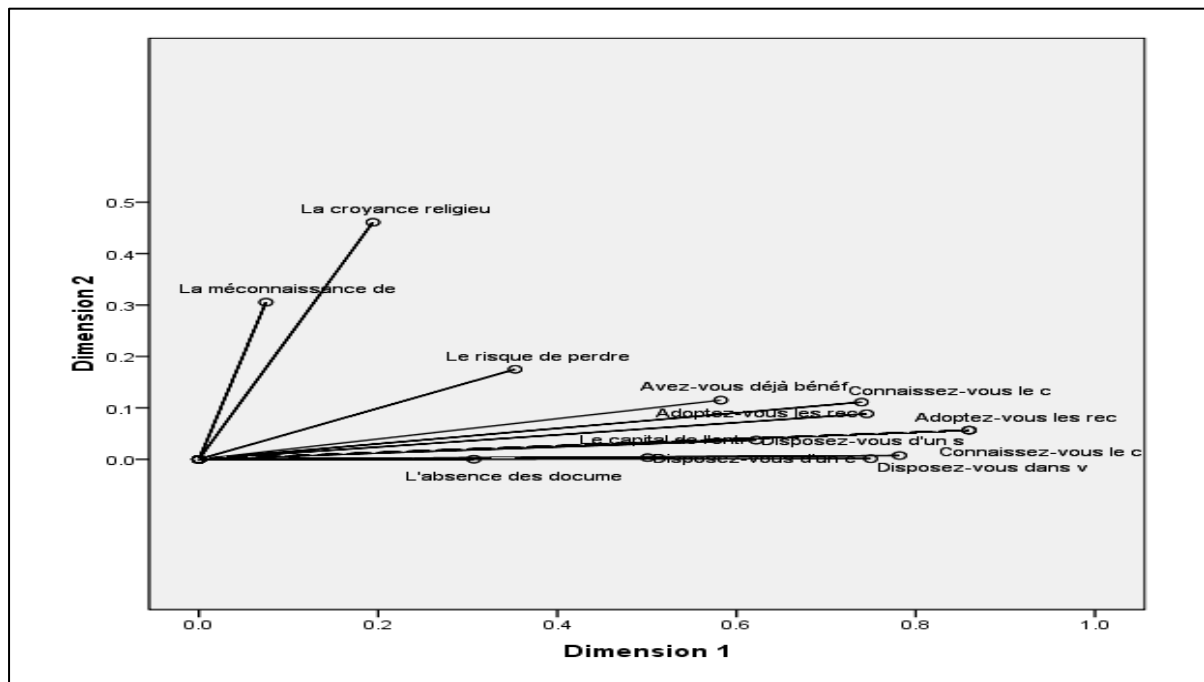
test ne mesurent pas ce qu'elles sont censées mesurer. Nous remarquons ici que la valeur du coefficient est de 0,821, ce qui est excellent, puisqu'il dépasse le seuil minimum requis de 0,70 (Nunnally, 1978). Cette balise est arbitraire, mais largement acceptée par la communauté scientifique, également, les deux premiers axes donnent 80,91% de toutes les informations. Par conséquent, nous pouvons dire que nous obtenons, pour cette échelle composée de quatre éléments, une cohérence interne satisfaisante.

Graphique1 : Les points de modalité



Source : Par nos soins sur la base de SPSS.

Nous pouvons constater que la variable relative à l'accès des PME au financement bancaire est corrélée avec plusieurs variables, d'une part, pour la réponse « oui » qui explique un accès au financement bancaire est corrélée avec la disposition de l'organe de gouvernance, la disposition du comité d'audit, la détention du capital par plusieurs personne et la disposition d'un système de gestion décentralisé, d'autre part, pour la réponse « non » qui explique l'inaccessibilité au financement bancaire est corrélée avec l'inexistence de l'organe de gouvernance, l'inexistence du comité d'audit et l'inexistence d'un système de gestion décentralisé, également avec la méconnaissance et la non-adoption des codes marocains de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, ainsi qu'avec le risque de perdre l'autonomie financière et la détention du capital avec une seule personne.

Graphique 2 : Mesure de discrimination

Source : Par nos soins sur la base de SPSS.

D'après le tableau et le graphique précédents, les variables mieux corrélées avec la variable de l'accès au financement bancaire sont les quatre variables relatives aux codes marocaines de bonnes pratiques de la gouvernance d'entreprise, la variable de l'organe de gouvernance, la variable relative à la propriété du capital, la variable relative à la croyance religieuse et finalement la variable concernant le système de gestion.

4.2. Régression logistique binaire

Le modèle de régression logistique (McCullagh et Nelder, 1983 ; Draper et Smith, 1966, Dobson, 1990) permet d'établir une relation paramétrique entre une variable binaire $Y \in \{0, 1\}$ et le vecteur de covariables (ou variables explicatives) $z = (z_1, \dots, z_d)^T$. Supposons que l'on observe n couples $(z_1, Y_1), \dots, (z_n, Y_n) \in \mathbb{R}^d \times \{0, 1\}$, le modèle de régression logistique est défini par la relation suivante :

- $P = e^z / (1 + e^z) = 1 / (1 + e^{-z})$;
- $1-P = 1 - (1 / (1 + e^{-z})) = e^{-z} / (1 + e^{-z})$;
- Odds ratio = $P / (1-P)$
- $\ln(P/(1-P)) = z$

Avec $z = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_d x_d + u_i$, Où β_0 est un paramètre inconnu à estimer.

Ce modèle bénéficie d'une grande notoriété dans les domaines tels que l'épidémiologie, la génomique, la sociologie (le comportement humain), etc. Il peut être vu comme un cas particulier de la famille des modèles linéaires généralisés (McCullagh et Nelder, 1983) utilisant la fonction de lien logit. La fonction de lien logit a l'avantage de rendre facile l'estimation de Odds-Ratio (OR), utilisé comme approximation du risque relatif et permettant de mesurer l'effet d'un facteur « x ».

Le choix du modèle logistique basé sur une régression binaire est argumenté par la nature de la variable de réponse (variable dépendante qualitative dichotomique), la non-normalité de la distribution des données et la taille de l'échantillon.

Tableau 2 : Les variables des modèles économétriques

La variable dépendante	Les variables indépendantes retenues
Accès au financement bancaire : « 0 » si la PME bénéficie du financement bancaire, « 1 » sinon.	• Lois et réglementation ; • Marché des dirigeants ; • Organe de gouvernance ; • La propriété du capital ; • La croyance religieuse ; • Le système de gestion.

Source : Par nos soins.

Tableau 3 : Les variables de l'équation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Organe_Gouvernance_Entreprise1(1)	-2.637	.918	8.250	1	.004	.072
	Structure_Capital_propriété1(1)	2.442	.927	6.942	1	.008	11.491
	Croyance_Religieuse(1)	4.024	1.370	8.621	1	.003	55.918
	Constant	-.879	.901	.951	1	.330	.415
a. Variable(s) entered on step 1: Organe_Gouvernance_Entreprise1, Structure_Capital_propriété1, Croyance_Religieuse.							

Source : Par nos soins sur la base de SPSS.

L'équation du modèle validé est la suivante :

$$Y = \ln \left(\frac{P_i}{1-p_i} \right) = -0.879 - 2,637 \text{Organe_Gouvernance} + 2,442 \text{Structure_Capital} + 4,024 \text{Coyance_Religieuse}$$

D'ailleurs après plusieurs itérations, il faut mentionner que les autres variables explicatives ont été éliminés du modèle pour la simple raison qu'ils ne sont pas statistiquement significatifs au seuil de 5%, c'est ce qui explique que ces ratios n'ont pas un grand impact sur l'équation de la régression logistique, alors que dans certains cas ils peuvent influencer négativement les prévisions.

Ce tableau permet de donner les résultats de l'estimation qui affirment l'existence de la significativité des trois variables relatives à l'organe de gouvernance, la structure du capital et la croyance religieuse au seuil de 5%. Premièrement, la variable relative à l'organe de gouvernance semble agir significativement quant à l'accès au financement bancaire, cela signifie, plus qu'un conseil d'administration, de gérance, de famille ou de directoire existe au sein d'une PME marocaine, plus que la probabilité d'accéder au financement bancaire augmente. En revanche, pour la variable concernant la croyance religieuse, plus que cette dernière est prise en considération dans la prise de décision relative au financement, plus que la probabilité d'accès au financement bancaire diminue, également pour la variable par rapport à la propriété du capital, plus que le capital de l'entreprise est détenu par une seule personne c'est-à-dire qu'il y a une concentration de la propriété du capital, plus que la probabilité d'accès au financement bancaire diminue alors que dans l'autre sens où le capital de la PME est détenu par plusieurs personnes, les probabilités d'accéder au sources de financement bancaire augmentent.

4.3. Calcul des probabilités de succès quand les variables changent

Rappel :

- $P = e^z / (1 + e^z) = 1 / (1 + e^{-z})$
- $1-P = 1 - (1 / (1 + e^{-z})) = e^{-z} / (1 + e^{-z})$
- Avec $z = b_0 + b_i x_i + u_i$

Les scénarios des probabilités des variables dans le modèle 1 :

$$Z = \ln(P_i / (1 - P_i)) = -0.879 - 2,637 \text{ Organe_Gouvernance} + 2,442 \text{ Structure_Capital} + 4,024 \text{ Croyance_Religieuse}$$

Tableau 4 : Les scénarios possibles d'absence ou de présence des variables dans l'équation du modèle

Variables significatives dans le modèle économétrique	S1	S2	S3	S4	S5	S6	S7	S8
Organe_Gouvernance_Entreprise1	1	0	1	0	0	1	1	0
Structure_Capital_propriété1	1	0	0	1	0	1	0	1
Croyance_Religieuse	1	0	0	0	1	0	1	1
1 = Présence de la variable dans l'équation ; 0 = Absence de la variable dans l'équation.								

Source : Par nos soins sur la base de SPSS.

Tableau 5 : Les résultats des calculs selon les scénarios possibles

	S1	S2	S3	S4	S5	S6	S7	S8
P	0,950263	0,293385	0,028860	0,826783	0,958711	0,254643	0,624337	0,996267
1-P	0,049736	0,706614	0,971139	0,173216	0,041288	0,745356	0,375662	0,003732
P / (1-P)	19,10595	0,41519	0,02971	4,77311	23,21967	0,34163	1,66196	266,9336
Ln(p/(1-p))	2,95	-0,879	-3,516	1,563	3,145	-1,074	0,508	5,5869

Source : Par nos soins.

Nous pouvons dire que le premier scénario impact positivement sur l'inaccessibilité des PME à la source du financement bancaire puisque la probabilité de ne pas bénéficier de ce mode de financement est de 0,95, alors qu'en inverse, seulement 0,05 est la probabilité d'accéder au financement bancaire, cela est dû à la présence de la croyance religieuse comme frein face au financement bancaire, ainsi que la forte présence de la concentration de la propriété du capital entre les mains d'une seule personne au sein des PME influence positivement également sur l'inaccessibilité au financement bancaire, par contre, seulement la présence de l'organe de gouvernance qui influence négativement à cette inaccessibilité puisque dans le troisième scénario où il y a uniquement la présence de cette variable, la probabilité d'accéder au financement bancaire est de 0,97, et dans le scénario dans lequel il existe uniquement la variable de la croyance religieuse et la variable de la structure de propriété du capital, la probabilité d'inaccessibilité au financement bancaire est très augmentée par 0,99.

4.4. Discussion

Cette recherche, portant sur la relation entre les mécanismes de gouvernance d'entreprise et l'accès des PME marocaines au financement bancaire, met en évidence des résultats significatifs

en matière de pratiques de gestion, de structuration organisationnelle et d'accès au crédit. Sur le plan structurel, l'analyse de l'échantillon révèle que la majorité des PME sont constituées sous forme de SARL (83,5 %), opérant principalement dans les secteurs du commerce et des services (68 %), avec une forte concentration géographique dans la région de Casablanca-Settat (57,3 %). Du point de vue financier, l'autofinancement s'impose comme la source de financement prédominante, tant lors de la création des entreprises (94,2 %) qu'au cours de leur développement (préférée par 97 % des PME).

En ce qui concerne la gouvernance, bien que 86,4 % des PME reconnaissent l'importance des mécanismes de gouvernance dans la gestion de leur activité et que 93,2 % les perçoivent comme un levier de croissance et de performance, leur mise en œuvre concrète demeure très insuffisante. En effet, seules 28 % des entreprises disposent d'un organe de gouvernance structuré et à peine 14 % ont institué un comité d'audit. La présence d'administrateurs externes, d'experts-comptables ou de conseillers financiers reste marginale, tout comme la désignation d'un responsable de la communication financière (seulement 9,7 % des PME). De plus, la méconnaissance des principaux référentiels de gouvernance est manifeste : 79,6 % des PME ne connaissent pas le Code Marocain des Bonnes Pratiques de gouvernance, et 80,6 % ignorent les dispositions de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes. S'agissant de l'accès au financement bancaire, les résultats sont préoccupants. Seules 31 % des PME ont pu obtenir un crédit bancaire, tandis que 68 % déclarent avoir rencontré d'importantes difficultés dans leurs démarches. Les principaux obstacles identifiés incluent les garanties excessives exigées par les banques, l'insuffisance de documents comptables fiables, la volonté de préserver l'autonomie financière, un climat de défiance envers le système bancaire et, dans certains cas, des considérations d'ordre religieux. Pour les entreprises ayant eu accès au crédit, le financement à moyen et long terme est privilégié, les critères de choix étant principalement le taux d'intérêt attractif, la qualité des services bancaires, ainsi que la flexibilité concernant les garanties et les exigences documentaires. Enfin, bien que la quasi-totalité des PME disposent de documents comptables et financiers conformes aux normes nationales et internationales, ces documents sont, dans la majorité des cas (77,7 %), élaborés par des prestataires externes, traduisant une dépendance marquée vis-à-vis des ressources extérieures. Le déficit de structures internes dédiées à la gestion financière (seulement 16,5 % des PME disposent d'un service spécifique) et la centralisation des décisions de financement entre les mains du propriétaire-dirigeant (dans 79,1 % des cas) illustrent une gouvernance encore peu formalisée, susceptible de freiner les perspectives de développement et d'accès durable au financement bancaire.

Les résultats du modèle fondé sur une régression logistique binaire montrent tout d'abord que la présence d'un organe de gouvernance formel (tel qu'un conseil d'administration, de gérance, de famille ou de surveillance) agit de manière significative et positive sur l'accès au crédit bancaire. Cela suggère que les banques perçoivent l'existence d'une telle structure comme un gage de transparence, de crédibilité et de professionnalisation dans la gestion de l'entreprise, ce qui augmente les chances d'acceptation de la demande de financement. En revanche, la prise en compte de la croyance religieuse dans les décisions financières influence négativement l'accès au financement bancaire. Cette variable, fortement significative ($p < 0,01$), reflète un frein potentiel à l'adhésion aux produits financiers classiques, en particulier ceux impliquant des intérêts, ce qui peut réduire la probabilité d'acceptation d'un crédit auprès des institutions bancaires conventionnelles. Enfin, la structure du capital apparaît également comme un facteur

déterminant. Lorsque le capital est détenu par une seule personne (propriétaire-dirigeant), les chances d'accès au crédit bancaire diminuent significativement. À l'inverse, une structure de propriété répartie entre plusieurs actionnaires semble favoriser une meilleure perception de l'entreprise par les banques, en termes de gouvernance partagée et de solidité décisionnelle, augmentant ainsi les probabilités d'obtenir un financement.

Ces résultats soulignent l'importance d'une gouvernance structurée et d'une ouverture du capital pour favoriser l'accès au crédit bancaire, tout en mettant en lumière le rôle que peuvent jouer les préférences religieuses dans les choix de financement. Le modèle, épuré après plusieurs itérations par élimination des variables non significatives, renforce ainsi la robustesse de ces conclusions au seuil de signification de 5 %.

L'analyse des différents scénarios de probabilité associés au modèle 1 permet d'approfondir la compréhension de l'impact combiné ou isolé des variables significatives sur l'accès au financement bancaire des PME. En se basant sur les huit scénarios construits à partir des combinaisons possibles de présence ou d'absence des trois variables retenues (organe de gouvernance, structure du capital, croyance religieuse), les résultats révèlent des différences marquées dans les probabilités d'accès ou de non-accès au crédit.

Le scénario 1, dans lequel les trois variables sont présentes simultanément, affiche une très forte probabilité d'inaccessibilité au financement bancaire ($P = 0,95$), traduisant un impact négatif global de la combinaison. Cette situation s'explique par l'effet dissuasif combiné de la croyance religieuse (opposée à certains produits bancaires classiques) et de la concentration du capital (perçue comme un facteur de risque par les établissements financiers), qui neutralisent les effets potentiellement positifs de la présence d'un organe de gouvernance.

À l'inverse, dans le scénario 3, où seule la variable « *organe de gouvernance* » est activée, la probabilité d'accès au financement bancaire est particulièrement élevée ($P = 0,97$). Ce résultat confirme l'importance de la gouvernance formelle comme facteur favorable à la confiance des banques dans la gestion et la structure décisionnelle de la PME. Cette variable apparaît donc comme un levier majeur de réduction du risque perçu.

D'autres scénarios confirment ces tendances. Le scénario 8, qui combine l'absence de l'organe de gouvernance et la présence des deux autres variables (croyance religieuse et capital concentré), conduit à la probabilité la plus extrême d'inaccessibilité bancaire ($P \approx 0,996$), soulignant leur poids négatif significatif. À l'opposé, le scénario 4, avec une gouvernance absente mais une structure de capital répartie (et sans croyance religieuse), donne une probabilité relativement élevée d'accès au crédit ($P \approx 0,82$), confirmant également l'effet bénéfique de la distribution du capital sur la perception bancaire.

En résumé, cette analyse par scénarios illustre clairement que l'accès au financement bancaire des PME est conditionné par un équilibre délicat entre éléments de gouvernance formelle, structure de propriété et considérations culturelles ou religieuses. La présence d'un organe de gouvernance constitue le facteur le plus systématiquement favorable, tandis que la concentration du capital et la dimension religieuse apparaissent comme des freins majeurs, surtout lorsqu'ils sont combinés.

Conclusion

La problématique d'accès au financement reste toujours un sujet d'actualité surtout dans un pays en voie de développement comme le Maroc, en revanche, peu de recherches ont traité la gouvernance d'entreprise au sein des PME et son impact sur l'accès au financement, ce qui reflète qu'il existe un vide très marquant au niveau de ce champ de recherche. Les PME marocaines vivent dans une situation difficile dont le manque d'accès aux sources de financement externe représente la problématique majeure qui influence négativement la croissance et la performance de cette classe d'entreprise et même sur sa survie. Selon plusieurs chercheurs et organismes, le premier obstacle qui perturbe le développement des PME marocaines est la question d'accès aux sources de financement externes, le financement par le marché financier marocain est compliqué pour les PME marocaines, alors que ce n'est pas le cas pour les grosses entreprises.

Le propriétaire-dirigeant qui peut être considéré comme étant le pivot de la PME engage le devenir de l'entreprise ce qui rend le fonctionnement de cette catégorie d'entreprises assez complexe. Une grande partie des PME marocaines sont gérées par leur propriétaire qui procure lui seul toutes les décisions stratégiques de l'entreprise sans faire participer les autres, ainsi qu'il concentre entre ses mains presque toutes les tâches et spécialités importantes de la PME et accapare les informations comptables et financières fiables de son entreprise.

Les résultats montrent que les mécanismes de gouvernance interne des PME marocaines, en particulier la mise en place d'organes structurés, ont un rôle clé dans la facilitation de l'accès au financement bancaire. En revanche, des facteurs comme une structure capitalistique concentrée ou une influence marquée des croyances religieuses tendent à limiter cet accès, soulignant des contraintes structurelles et culturelles spécifiques au contexte marocain.

Bien que cette recherche ait permis d'apporter des contributions significatives à la compréhension de l'impact des mécanismes de gouvernance d'entreprise sur le financement bancaire des PME marocaines, plusieurs limites méritent d'être soulignées. En premier lieu, la rareté des travaux académiques traitant de la gouvernance des PME dans le contexte marocain a constitué un frein pour l'ancrage théorique et la comparaison des résultats. Ensuite, l'hétérogénéité du secteur étudié, notamment liée à la diversité des définitions de la PME au Maroc, a complexifié la délimitation précise de la population cible lors de l'enquête. Sur le plan méthodologique, la collecte des données a été entravée par l'asymétrie d'information propre aux PME non cotées, marquée par un climat de confidentialité et de réticence à divulguer des informations financières.

Dans la continuité de ce travail, plusieurs pistes de recherche peuvent être envisagées afin d'approfondir la compréhension des mécanismes de gouvernance et de financement des PME marocaines. Tout d'abord, une approche qualitative exploratoire impliquant les banquiers et les acteurs du marché boursier marocain permettrait de mieux cerner leur perception de l'accès des PME au financement et d'évaluer le niveau de confiance entre ces différents intervenants. Ensuite, compte tenu du rôle central joué par le propriétaire-dirigeant dans la dynamique des PME, il serait pertinent de conduire des études plus poussées sur les dimensions comportementales et psychologiques de ce profil, notamment en ce qui concerne son influence sur les décisions financières. Enfin, l'exploration de la finance islamique participative, fondée sur des principes de gouvernance éthique et de partage des risques, pourrait constituer une voie alternative prometteuse pour répondre aux besoins spécifiques de financement des PME dans un

contexte culturel et religieux localement enraciné. Ces orientations ouvrent des perspectives de recherche riches et complémentaires à la présente étude.

Références bibliographiques

- Abernathy J., Beyer B., Masli A., Stefaniak C. (2014). The association between characteristics of audit committee accounting experts, audit committee chairs, and financial reporting timeliness. *Advances in Accounting*, vol 30.
- Abor J., Biekpe N. (2005). What Determines the Capital Structure of Listed Firms in Ghana? *The African Finance Journal*, vol 7, p. 37-48.
- 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*, vol 3, n 1, p. 1-12.
- Adams R B., Mehran H. (2008). Corporate performance, board structure, and their determinants in the banking industry. *FRB of New York staff report*, (330).
- Aktas N., Bellettre I., Cousin J. (2011). Capital Structure Decisions of French Very Small Businesses. *Finance*, vol 32, n 1, p. 43-73.
- Alabdullah T., Al-Fakhri I., Ahmed E R., Kanaan-Jebna, A. (2021). Empirical study of the influence of board of directors' feature on firm performance. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, vol 119, n 11, p. 137-146.
- Alabdullah T., Maryanti E. (2021). Internal Control Mechanisms in Accounting, Management, and Economy: A review of the Literature and Suggestions of New Investigations. *International Journal of Business and Management Invention*, vol 10, n 9.
- Aldoseri M., Hassan N., Melegy M. (2021). Audit committee quality and audit report lag: the role of mandatory adoption of IFRS in Saudi companies. *Accounting*, vol 7, n 1, p. 167-178.
- Alfadhl M A., Alabdullah T. (2016). Agency Cost and Management Behavior: The Role of Performance as a Moderator. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, vol 5, n 1, p. 1858-1864.
- Alfadhl M. Alabdullah T. (2013). Determinants of the Managerial Behavior of Agency Cost and Its Influential Extent on Performance: A Study in Iraq. *International Journal of Humanities and Social Science*, vol 3, n3.
- Allen D E. (1993). The pecking order hypothesis: Australian evidence. *Applied Financial Economics*, vol 3, n 2, p. 101-112.
- Amrah M R., Hashim H A. (2020). The Effect of Financial Reporting Quality on the Cost of Debt: Sultanate of Oman Evidence. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, vol 28, n 2, p. 393–414.
- Anderson R C., Mansi S A., Reeb D M., (2004). Board characteristics, accounting report integrity and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, vol 37, p. 315-342.
- Ang J S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. *The Journal of Small Business Finance*, vol 1, n 1, p. 1-13.
- Askari Akbari M., Rahmani S. (2013). Does Corporate Governance and Ownership Structure Influence Capital Structure? Empirical evidence from Iran. *World of Sciences Journal*.

- Atangana GC-B., Um-Ngouem M-T. (2019). Profil du propriétaire-dirigeant et facteurs déterminants de l'accès au crédit bancaire des TPE/PE camerounaises. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, vol 2, n 4.
- Banque mondiale. (2019). *Créer des marchés au Maroc*. Rapport annuel, p. 50.
- Basiru Salisu K N. (2015). Audit committee attributes and firm performance: evidence from Malaysian finance companies. *Asian Review of Accounting*, vol, 23, n 3, p. 206 – 231.
- Baysinger B D., Butler H N. (1985). The role of corporate law in the theory of the firm. *The journal of law and Economics*, vol 28, n 1, 179-191.
- Belletante B., Levratto N. (1995). Finance et PME: quels champs pour quels enjeux ? *Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise Éditorial*, vol 8, n 3-4.
- Ben-Hafaïedh C., Hamelin A. (2015). L'ambition est-elle la clé du succès? Une étude de PME européennes. *Revue de l'Entrepreneuriat / Review of Entrepreneurship*, vol 14, n 4, p.17-46.
- Berrada E A., El Mabrouki M., Habba B. (2014) . L'atténuation des contraintes financières sur les entreprises familiales : du fatalisme à l'action. *Revue de l'Entrepreneuriat / Review of Entrepreneurship*, vol 13, n 3, p. 123-142.
- Bertoni F., Martí J., Reverte C. (2018). The impact of government-supported participative loans on the growth of entrepreneurial ventures. *Research Policy*.
- Bhagat S., Black B S. (2002) The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance. *Journal of Corporation Law*, vol 27, p. 231-273.
- Bhagat S., Bolton B. (2009). Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*, vol 14, p. 257-273.
- Bhattacharya Mohit . (1998). Conceptualising Good governance. *Indian Journal of Public Administration*. Volume 44, Issue 3
- Brédart X. (2013). Codes et lois de gouvernance: diversité et «compliance». *La Revue des Sciences de Gestion*, vol 5, n 6, p. 67-74.
- Brickley J A., Jarrell G. (1995). Corporate Leadership Structure: On the Separation of the Positions of CEO and Chairman of the Board. *Journal of Corporate Finance*, vol 3.
- Caballero Crisóstomo M., Zúñiga Hurtado G. (2019). Prácticas de buen gobierno corporativo y el problema de agencia. Monterrico (españa): Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (Administración de Banca y Finanzas).
- Carpenter M., Westphal J. (2001). The Strategic Context of External Network ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making. *Academy of Management Journal*, vol 4, p. 639-660.
- CGEM, CFA Maroc, IMA, & Ethics & Boards. (2024). Baromètre de la Gouvernance Responsable. 2^e édition. Confédération Générale des Entreprises du Maroc.
- Char A K., Yaso M R B., Hassan Z., Muhammad M Z. (2010). Small and medium enterprises (SMEs) competing in the global business environment : a case of Malaysia. *International Business Research*, vol 3. N1.
- Charreaux G. (1997). *Le gouvernement des entreprises : Corporate governance théories et faits*. Paris (France) : Economica.
- Chevallier C., Miloudi A. (2014). Structure du Capital des PME Françaises de Haute Technologie. *Recherches en Sciences de Gestion*, vol 101, n 2, p. 83-100.

- Chrisman J., Sharma P., Steier L P., Chua J H. (2013). The influence of family goals, governance, and resources on firm outcomes. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol 37, n 6, p. 1249-1261.
- Claessens S., Joseph P., Fan H. (2002). Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, Vol 3, n 2, p. 71-103.
- CNGE. (2008). *Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise*. Ministère des Affaires Economiques et Générales & Confédération Générale des Entreprises Marocaines.
- DeFond M., Hann RN., Hu X S. (2005). Does Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors? *Journal of Accounting Research*, vol 43, p. 153-193.
- Essia Ries A. (2014). Islamic Sukuk: Pricing mechanism and rating. *Journal of Asian Scientific Research*, vol 4, n 11.
- Fluck Z., Holtz-Eakin D., Rosen H S. (1998). Where does the money come from ? The financing of small entrepreneurial enterprises. SSRN E-Library.
- Gholami A., Murray P A., Sands J. (2022). Environmental, social, governance & financial performance disclosure for large firms: is this different for SME firms? *Sustainability*, vol 14, n 10.
- Gilson R J., Kraakman R H. (1984). The mechanisms of market efficiency. *Va. L. Rev*, vol 70, 549.
- Guest P M. (2009). The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, vol 15, p. 385-404.
- Hadjar A. (2016). *Gouvernance et performance des PME dans les pays en transition*. Thèse de Doctorat en Sciences Economiques : Université Abou-Bakr Belkaid, Tlemcen (Algérie). 301p.
- Hendry K., Kiel G C. (2004). The role of the board in firm strategy: Integrating agency and organisational control perspectives. *Corporate Governance: An International Review*, vol 12, n 4, p. 500-520.
- Hermalin B E., Weisbach M S. (2003). Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Economic Policy Review*, Vol. 9, n 1.
- Inforisk. (2018). *Etudes sur les défaillances d'entreprises 2017 Maroc*.
- Jan B., Cesario M. (2005). Debt and Taxes: Evidence from Bank-financed Small and Medium-sized Firms. *SSRN Electronic Journal*.
- Julien P A. (1990). Vers une typologie multicritère des PME. *Revue internationale P.M.E.*, vol 3, n 3-4, p. 411-425.
- Julien P A., Marchesnay M. (1988), *La petite entreprise*. Paris, Vuibert, 288p.
- Kalika M. (1984), Contribution à la connaissance de la structure organisationnelle : Essai d'analyse systémique, Thèse de Doctorat d'Etat en Sciences de Gestion, Université de Bordeaux I.
- Kallamu, Basiru & Saat, Mohd. (2015). Audit committee attributes and firm performance: Evidence from Malaysian finance companies. *Asian Review of Accounting*. 23. 10.1108/ARA-11-2013-0076.
- Kayanula D., Quartey P. 2000). The policy environment for promoting small and medium-sized enterprises in ghana and malawi. *Institute for Development Policy and Management*, University of Manchester.

- Kim P., Aldrich H., Keister L. (2006). Access (Not) Denied: The Impact of Financial, Human, and Cultural Capital on Entrepreneurial Entry in the United States. *Small Business Economics*, vol 27, p. 5-22.
- Laouane A., Torra M. (2024). Impact des mécanismes de gouvernance sur la structure du capital : Cas des entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca. *Alternatives Managériales Économiques*, vol 6, n 2.
- Lappalainen J., Niskanen M. (2013). Behavior and attitudes of small family firms towards different funding sources. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, vol 26, n 6, p. 579-599.
- Lipton M., Lorsch J W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, vol 48, n 1, p. 59-77.
- Lussuamo J., Serrasqueiro Z. (2021). What are the determining factors in the capital structure decisions of small and medium-sized firms in Cabinda, Angola? *USP, São Paulo*, vol 32, n 87, p. 476-491.
- Manuel de la gouvernance des PME (2019), Société financière internationale.
- Mazur K. (2007). The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Polish Companies. *International Advances in Economic Research*, vol 13, n 4, p. 495-514.
- McMahon RGP., Holmes S., Hutchinson PJ., Forsaith DM. (1993). *Small Enterprise Financial Management: Theory and Practice*, Sydney, New South Wales: Harcourt Brace.
- Mignault P. (2013). Droit, gouvernance d'entreprise et efficience des marchés financiers. *Revue générale de droit*, vol 43, n1, p. 237-264.
- Milton H., Artur R. (1988). Corporate control contests and capital structure. *Journal of Financial Economics*, vol 20, p. 55-86.
- Modigliani F., Miller M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, vol 48 n 3, p. 261-297.
- Molay E. (2006). Un Test De La Théorie Du Financement Hiérarchisé Sur Données De Panel Françaises. HAL.
- Moro A., Fink M. (2010). Perceived competence and credit access of SMEs: can trust change the rules of the game?
- Mukaila A., Adeyemi L. (2011). Small and Medium Scale Enterprises as A Survival Strategy for Employment Generation in Nigeria. *Journal of Sustainable Development*, vol 4, n 10.
- Myers S., Majluf N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, p. 187-221.
- Nekhili M., Hussainey K., Cheffi W., Chtioui T., Tchakoute-Tchuigoua H. (2016). R&D narrative disclosure, corporate governance and market value: Evidence from France. *Journal of Applied Business Research*, vol 32, n1, p. 111-128.
- Ngongang D. (2014). Analyse de la compétence des propriétaires : dirigeants des P.M.E. du Nord – Cameroun. *Revue Congolaise de Gestion*, vol 19, n 1, p. 10.
- Omet G., Mashharawe F. (2002). The capital structure choice in tax contrasting environments: evidence from the Jordanian, Kuwaiti, Omani and Saudi Corporate Sectors.
- Pagano M., Panetta F., Zingales L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *The journal of finance*, vol 53, n 1, p. 27-64.
- Paranque, Bernard. (2002). Le financement de proximité.

- Prieto G., Delgado A R. (2010). Fiabilidad y validez. *Papeles del psicólogo*, vol 31, n 1, p. 67-74.
- Pugliese A., Bezemer P-J., Zattoni A., Huse M., Frans A J., Bosch V., Henk W., Volberda. (2009). Boards of Directors' Contribution to Strategy: A Literature Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, vol 17, n 3, p. 292-306.
- Qazi A S., Mian R M. Abdul S. (2013). Innovation in Small and Medium Enterprises (SME's) and its impact on Economic Development in Pakistan. *Proceedings of 6th International Business and Social Sciences Research Conference*. ISBN: 978-1-922069-18-4.
- Ramirez A., Kwok C. (2009). Multinationality as a Moderator of National Institutions: The Case of Culture and Capital Structure Decisions. *Multinational Business Review*.
- Rodrigues M., Franco M., Silva R., Oliveira C. (2021). Success Factors of SMEs: Empirical Study Guided by Dynamic Capabilities and Resources-Based View. *Sustainability*, vol 13, P. 6.
- Romdhane M. (2015). Impact de la structure de propriété et de la gouvernance sur la structure du capital des entreprises Tunisiennes. *Recherches en Sciences de Gestion*, vol 3, n 108, p. 113-132.
- Rouby É., Thomas C. (2004) . La codification des compétences organisationnelles L'épreuve des faits. *Revue française de gestion*, vol 2, n 149, p. 51-68.
- Schoon N., Nuri J. (2012). Comparative Financial Systems in Judaism, Christianity and Islam: The Case of Interest. SSRN.
- Shaif J., Ali S S., Ruhul S. (2019). Examining pecking order versus trade-off theories of capital structure: New evidence from Japanese firms. *International Journal of Finance & Economics*, vol 24, n 1, p. 204- 211.
- Shyam-Sunder L., Myers S C, (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital. *Journal of Financial Economics*, vol 51, n 2, p. 219-244.
- St-Pierre J., Nazik F. (2016). *Finance entrepreneuriale et réalité des PME : une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs*. *Management international*, vol 20, n 2, p 52.
- Sutomo S. (2019). Determinants of financing decision: empirical evidence on manufacturing firms in Indonesia. *Investment Management & Financial Innovations*, vol 16, n 2.
- Tavakol M., Dennick R. (2011). Making Sense of Cronbach's Alpha. *International Journal of Medical Education*, vol 2. P. 53-55.
- Trinh H T., Kakinaka M., Kim D., Jung T Y. (2017). Capital structure and investment financing of small and medium-sized enterprises in Vietnam. *Global Economic Review*, vol 46, n 3, p. 325-349.
- Vafeas N., Theodorou E. (1998). The Relationship Between Board Structure And Firm Performance In The Uk. *The British Accounting Review*, Vol 30, n 4, p. 383-407.
- Wintoki M., Linck J., Netter J. (2011). Endogeneity and the Dynamics of Internal Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, vol 105, n 10.
- Zamir I., Mirakhor A. (2011). An Introduction to Islamic Finance : Theory and Practice. *John Wiley & Sons*, p. 256.