

Les nouveaux modes de financement : Quels risques pour les PME

Sana OUTAHYOUN ¹, Mohamed BINKKOUR²

¹ Doctorante en sciences de gestion à la FSJES, Université Ibn Zohr
Laboratoire d'Etudes et de Recherches en Economie et Gestion
Sanae.outahyoun@gmail.com

² Professeur d'enseignement supérieur habilité
Laboratoire d'Etudes et de Recherches en Economie et Gestion
Université Ibn Zohr FSJES AGADIR
m.binkkour@uiz.ac.ma

Résumé

Traditionnellement, pour atténuer l'insuffisance chronique des capitaux propres sur les équilibres financiers de la PME, le système bancaire a été conduit depuis nombreuses années à intervenir dans ce sens, or, suite à l'instabilité et l'évolution de l'environnement financier des PME, les banques ont durci le ton en matière de prêts aux entreprises, d'où l'apparition des modes de financement alternatif. L'objectif de ce présent travail est de dresser un état des lieux des types de financements à solliciter, et de présenter les différents risques engendrés par ces financements alternatifs auxquels les PME peuvent faire face.

Mots clés : Financement, PME, Risques, Innovation, Capital risque

Abstract

Traditionally, in order to mitigate the chronic shortage of equity over the financial equilibrium of the SME, the banking system has been led for many years to intervene in this direction, and, following the instability and the evolution of the financial environment of the SMEs. SMEs, banks have tightened the tone in terms of business loans, hence the emergence of alternative financing methods. The objective of this work is to draw up an inventory of the types of financing to be solicited, and to present the various risks engendered by these alternative financing that SMEs can face.

Keywords: Financing, SMEs, Risks, Innovation, Venture Capital

INTRODUCTION

Le rôle important des PME dans la plupart des économies est indéniable, qu'elles soient développées ou en voie de développement, dont le Maroc, où les petites et moyennes entreprises représentent 93% du tissu économique, elles créent 50 % des emplois, contribuent à 20 % au PIB, 30% aux exportations et 40 % à la production (**ANPME, 2013**).

En effet, ces entreprises contribuent au développement des territoires du fait qu'elles jouent un rôle socio-économique dans la dynamique économique et participent ainsi de manière positive à la croissance économique, à la création d'emplois et au développement régional et local (**LOI N° 53-00 FORMANT CHARTE DE LA PME**)¹.

Or, en dépit du rôle important que jouent les PME, il est regrettable qu'elles font face à de nombreuses contraintes, particulièrement l'aspect financier qui a été souligné comme un facteur majeur dans le développement, la croissance et la réussite des PME (**OU et HAYNES, 2006; COOK, 2001**)

Traditionnellement, pour atténuer l'insuffisance chronique des capitaux propres sur les équilibres financiers de la PME, le système bancaire a été conduit depuis nombreuses années à intervenir dans ce sens. Cependant, les PME ayant une opacité informationnelle (**BERGER et UDELL, 1998**) d'une part, et exposées aux différents risques d'autre part, cela conduit le système bancaire à adopter un comportement prudent quand il s'agit de la distribution du crédit, sous prétexte que certaines demandes de financement, considérées comme trop risquées, ne peuvent être couvertes par l'activité bancaire traditionnelle (**DUBOCAGE et FOUILLOUX, 2018**).

Toutefois, les pouvoirs publics ont dû faire d'importants efforts afin de promouvoir, encourager et d'apporter l'appui nécessaire à cette clientèle spécifique et ce en mettant en place plusieurs mécanismes d'aide au financement, tels le programme INTILAK, TATWIR, IMTIAZ...etc. (**LES GUIDES CGEM, GUIDE PME, 2012**) mais, il semble que ce ne soit

¹ loi n° 53-00 formant charte de la petite et moyenne entreprise , Dahir n° 1-02-188 du 12 Jomada I 1423 (23 juillet 2002), Bulletin officiel n°5036 du 05 septembre 2002

pas suffisant puisque les débats autour des questions relatives au financement des PME demeurent animés.

Face à cette situation, de nouveaux types de financement ont vu le jour afin de lutter contre le rationnement du crédit et lever donc les handicaps qui empêchent le développement des PME. Or le recours à des modes de financements alternatifs engendre de nouveaux types de risques entre ces financiers et les dirigeants des PME.

PROBLÉMATIQUE

Quels sont les risques encourus par ces modes de financement que les dirigeants sont amenés à solliciter ?

Le présent travail est réparti en deux parties organisées comme suit : une première se focalise sur les nouveaux modes de financement qui ont fait naissance, Quant à la deuxième partie nous l'avons consacré aux différents risques associés à ces financements.

I. Les nouveaux modes de financement

Différents types de financement alternatif ont vu le jour afin de pallier le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important. (**MOUGENOT, 2014**).

Nous présenterons les différents modes de financement, en se focalisant sur le capital risque qui consiste en une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées.

1.1 - Le capital risque

Le capital risque, ou *venture capital*, correspond à un financement par fonds propres, dans des entreprises non cotées (**DUBOCAGE, et RIVAUD, 2006**). Il finance des entreprises trop jeunes pour accéder aux marchés financiers et pour lesquelles le financement par endettement n'est pas approprié, en raison de l'absence de garantie (faiblesse des actifs matériels, absence d'historique comptable) (**DUBOCAGE et FOUILLOUX, 2018**).

Il existe plusieurs définitions qui varient d'un auteur à l'autre et d'un pays à l'autre. En effet, la définition du capital risque met l'accent sur l'idée que des ressources financières sont

rassemblées par des fonds, professionnellement gérés, qui investissent dans de nouvelles entreprises pour une période de temps limitée (**PAILLARDET PETIT, 1999 ; GOMPERS et LERNER, 2001**).

Selon (**NOUVELLET, 1989**) : " le capital risque peut se définir comme l'association d'un entrepreneur et d'un capitaliste, qui vont ensemble couvrir le risque de l'entreprise et se partager leurs éventuels profits"

Pour (**MONDHER, 2000**) la version française fait primer la notion de risque sur celle d'aventure, ce qui est traduction assez approximative et inadaptée, il s'agit pourtant d'une aventure entre industriels et financiers, associés dans un projet d'entreprise.

Le venture capital est défini par l'**Européen Capital Association** (EUCA 1990) comme " tout capital investi par un intermédiaire financier dans des sociétés ou des projets spécifiques à fort potentiel",

Les investisseurs en capital-risque définissent leur métier comme " le financement et l'assistance au management" et ils mettent en avant l'expression de partenaire actif de l'entreprise ou du dirigeant.

BERTONECHE (1987) affirme au sens large du terme " le capital risque peut couvrir toutes les activités d'apport des fonds propres à des sociétés non cotées"

Quoi qu'il en soit la diversification des définitions, l'investisseur du capital risque reste un intermédiaire financier actif qui endosse de nombreux rôles : directeur, conseiller ou même manager de l'entreprise dans laquelle il investit, ce qui constitue un partenariat basé sur la confiance et l'intérêt mutuel, où les deux parties partagent le risque et le profit en fonction des résultats de l'entreprise.

1.2 - Le *crowdfunding* (CF) ou le financement participatif

Le *crowdfunding*, également appelé « financement participatif ».

Le principe de ce mode de financement est de mettre en relation des contributeurs multiples avec un porteur de projet. Il fait intervenir trois acteurs : le porteur de projet, les contributeurs, et les plateformes Internet de crowdfunding, permettant la rencontre des deux premiers acteurs.

Le CF est une innovation qui change le jeu pour les nouvelles firmes chercheuses de financement et son éclosion est essentiellement due au nombre de sites internet dédiés à la pratique (MOLLICK, 2014). Il s'agit de transférer l'acte de financement ou du prêt traditionnellement accompli par un intermédiaire expert reconnu à une foule d'individus non délimitée (TOMCZAK ET BREM, 2013).

Ce transfert de rôle permet aux individus désireux d'investir leurs épargnes dans des projets de le faire personnellement en s'affranchissant des frais inhérents à cette opération (CUMMING ET VISMARA, 2016).

Il en existe trois types (JEAN-MARC, 2015),

- Le *crowdfunding* par les dons ;
- Le *crowdfunding* par les prêts ;
- Le *crowdfunding* par le capital.

– Dans le cadre du *crowdfunding* par les dons, les contributeurs apportent leur soutien à un porteur de projet à titre gracieux ou moyennant une faible contre partie (par exemple, un produit de l'entreprise ou un cadeau de faible valeur).

– Pour le *crowdfunding* par les prêts, les contributeurs aident le porteur de projet en lui accordant un prêt, avec ou sans intérêts, remboursé sur une durée de deux à cinq ans, en règle générale. Aucun prêt ne peut être accordé aux entreprises avant trois ans d'existence, afin de protéger les contributeurs du risque de défaillance.

– Enfin, dans le *crowdfunding* par le capital, l'apport d'argent des contributeurs est investi au capital des entreprises. Comme en Bourse, ils espèrent profiter à terme d'une plus-value, lors de la revente de leurs actions, ou d'une rémunération élevée des fonds investis, en cas d'intervention en obligations convertibles ou associées à des bons de souscription d'actions.

1.3 les business angels.

Appelés aussi investisseurs providentiels ou investisseurs individuels, ils sont constitués d'anciens dirigeants d'entreprise ou de cadres supérieurs qui interviennent en amont du capital à risque (LERNER, 1998), souhaitant poursuivre leur activité dans les secteurs technologiques qu'ils connaissent.

Au Maroc ils ne sont pas nombreux mais ils existent, Ils interviennent essentiellement aux premiers stades de la vie des *start-ups*, stades où les montants à investir se situent en dessous des seuils d'intervention du capital risque institutionnel. (CHERTOK et al., (2009).

1.4 Le capital-investissement

Pour (GLACHANT et al., 2008), le capital investissement regroupe le capital-risque, le capital-développement et le capital-transmission qui permet d'acquérir des entreprises mûres.

Selon (l'AMIC,2017) On distingue principalement les différents capitaux qu'englobe le capital investissement :

- **Capital amorçage :**

Les investisseurs en capital amorçage apportent du capital, ainsi que leurs réseaux et expériences à des projets entrepreneuriaux qui n'en sont encore qu'au stade de projet et de Recherche & Développement.

- **Capital risque (ou Venture Capital) :**

Investissement réalisé par des investisseurs en capital en fonds propres ou quasi fonds propres dans des entreprises jeunes ou en création.

- **Capital développement :**

Investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres destiné à financer le développement d'une entreprise ou le rachat de positions d'actionnaires. L'entreprise partenaire est une société établie sur ses marchés, profitable et présentant des perspectives de croissance importantes.

- **Capital transmission :**

Les opérations de capital transmission permettent à un dirigeant, associé à un fonds de capital investissement, de transmettre son entreprise, ou plus généralement de préparer sa succession en cédant son entreprise en plusieurs étapes.

Au Maroc Le Capital Investissement est une industrie relativement récente, il apparaît au début des années 90, avec la création de la première société de gestion de fonds d'investissement (**Moussahama**) qui a été créée en 1993 par plusieurs intervenants du monde financier dont La Banque Populaire.

En revanche, l'apparition de ces multiples modes de financement introduisent des risques relatifs essentiellement à l'intervention directe des investisseurs sur l'organisation et la gestion, c'est d'ailleurs l'objectif de cette partie où nous allons présenter ces différents risques.

II. Les risques des nouveaux modes de financement

Le recours aux nouveaux modes de financement constitue une vraie réponse à un besoin réel des entreprises, mais fait apparaître de nouveaux types de risques.

2.1 Le risque d'interventionnisme dans la gestion de l'entreprise

Les relations entre les investisseurs en capital et les décideurs ont fait l'objet de très nombreux travaux théoriques et empiriques en finance. Dès 1932, soit 3 ans seulement après la plus grande crise financière du XXe siècle, (**BERLE ET MEANS, 1932**) mettent en évidence que la séparation des fonctions de propriété (exercée par les actionnaires) et de décisions (exercée par les dirigeants) dans les grandes sociétés par actions, les sociétés managériales, est de nature à créer des conflits d'intérêts potentiels entre les dirigeants de la société et les investisseurs externes. (**MOUGENOT, 2014**)

L'entrée de capital investisseur au capital de la PME constitue une vraie réponse à un besoin réel des entreprises, comme il peut être un risque dans certains cas.

En effet, faire appel à de nombreux investisseurs signifie, la participation au capital de l'entreprise qui est assortie de droit de vote aux assemblées. Par conséquent, et assez logiquement, même si les investisseurs n'ont pas vocation à assurer la gestion qui reste du domaine des dirigeants, ils auront tendance à vouloir contrôler les axes stratégiques de l'entreprise et les grandes décisions prises (**DEBAUGE, 2012**), et donc une perte de la liberté dont le dirigeant jouissait, et d'autonomie dans la conduite de l'entreprise. À l'extrême, et c'est le risque principal tel qu'il est perçu par les dirigeants, ces derniers peuvent se voir dépossédés de leur projet (**DUBOCAGE et GALINDO, 2014**).

2.2 Les risques de diffusion et de divulgation d'informations

Un financement par endettement implique une divulgation d'informations vis-à-vis de l'extérieur avec le risque de perdre l'avantage concurrentiel de l'entreprise (dans l'optique

d'un financement par dette sur le marché). Cette constatation est validée empiriquement par de nombreuses études (**OPLER et TITMAN, 1994 ; HALL, 1992**)².

A priori, une fois divulguée, l'information relative à l'innovation devient un bien collectif facilement reproductible alors que pour l'obtenir les entreprises doivent engager des dépenses privées considérables. Le risque semble grand de voir cette information réutilisée par les concurrents et ce, au détriment de son auteur (**BRUNO, 2010**).

A cet effet, les nouveaux modes de financement induisent un certain nombre de risques liés à la captation de la rente de l'innovation. Ce risque nécessite un dosage de la part du dirigeant quant à la nature et la quantité des informations à donner aux investisseurs. Un excès de communication ou une communication trop précise peut engendrer des effets pervers. Ainsi,

2.3 Risque de sortie

L'investisseur peut activer une clause qui aurait été prévue dans le pacte d'actionnaire l'autorisant à mandater un tiers afin de vendre la société. Dans ce cas, extrême certes, l'entrepreneur se verrait finalement dépossédé de sa société et de son projet. C'est pourquoi nous insistons sur l'attention à porter à la rédaction de ces clauses de sortie (**DEBAUGE, 2012**).

Fréquemment, les actionnaires d'une société ou, plus couramment, certains d'entre eux concluent, en dehors des statuts ou au sein de ceux-ci, des conventions, appelées pactes d'actionnaires, par lesquelles ils cherchent à régler, généralement pour une longue période, le contrôle de la conduite des affaires et de la composition du capital de leur société (**JULIEN, 2016**).

De ce fait, Les hypothèses de sortie – c'est-à-dire quand et à qui les investisseurs vont-ils céder leur participation suite à la réalisation du projet sont évoquées entre investisseurs et entrepreneurs lors des premiers entretiens. Il faut pratiquement qu'il y ait un préaccord entre les deux parties et si le chef d'entreprise a des réticences sur un type de sortie, il devra le mentionner rapidement (**BATTINI, 2005**).

2.4 Les risques liés au service de la dette

² Cité par (**B. Fabre, 2010**) : *Le rôle de la diffusion d'informations relatives aux actifs immatériels auprès des parties prenantes : synthèse et illustrations*

Du point de vue de la PME, les risques encourus par le crowdfunding sont différents selon qu'il s'agit du financement participatif par don ou par prêt ou en capital. Lorsqu'une PME sollicite un don, elle ne court aucun risque. Lorsqu'elle sollicite un prêt participatif, celui-ci entraîne le paiement d'intérêts (hormis le cas où il s'agit d'un prêt à taux zéro) et le remboursement du capital qui pèsent sur la trésorerie. La PME doit ainsi mettre en place un système de gestion de la dette pour éviter la faillite par manque de trésorerie. Le risque encouru est identique à celui d'un prêt bancaire classique (**DUBOCAGE, ET FOUILLOUX, 2018**).

2.5 Le risque de la dilution des actionnaires :

La première conséquence de l'arrivée d'un investisseur est la dilution des actionnaires en place. C'est pourquoi le dirigeant doit faire attention à ne pas « donner » trop de capital dès la première levée de fonds, au risque de perdre le contrôle qu'il avait sur son entreprise. Il faut qu'il veille à trouver le bon équilibre entre l'entrée d'un ou de plusieurs nouveaux actionnaires, sources de financement, et la dilution de ses intérêts et de son pouvoir au sein des instances de décision de l'entreprise (conseil d'administration). Dans certains cas, extrêmes. (**DEBAUGE ,2012**).

CONCLUSION

Si les PME en général et celles innovantes en particulier impliquent un si grand nombre d'intervenants, c'est qu'elles sont par essence complexes et risquées, et que leur financement par les moyens traditionnels de financement (marchés financiers et prêts bancaires) peut s'avérer ardu, voire impossible.

En effet, suite à l'évolution de l'environnement financier et notamment depuis la dernière crise des *subprimes* de 2008. De nouvelles contraintes réglementaires sont apparues, qui amènent les banques à durcir le ton en matière de prêts aux entreprises, d'où l'apparition de nouveaux modes de financement qui représentent une vraie réponse aux besoins des PME, or, ces derniers engendrent de nouveaux types de risques qui doivent être gérés. Selon (**DUBOCAGE, ET FOUILLOUX, 2018**).

Dans leur ouvrage *le management des risques : Enjeux et défis pour les PME d'aujourd'hui et de demain*,

❖ Dans le cas du financement par le capital-risque, les nouvelles pratiques de gestion de risque pour le dirigeant sont :

- Le partage d'informations permettant au dirigeant de maximiser les gains liés aux apports cognitifs des financiers et permettant in fine de diminuer le risque de défaillance de son entreprise ;
- Les pratiques d'enracinement visant à rendre son remplacement coûteux et à diminuer le risque de se faire évincer de son entreprise ;
- La construction d'un business plan répondant aux standards de la profession ;
- Le rassemblement de compétences multiples dans l'équipe dirigeante.

❖ Quant au financement participatif (notamment par fonds propres), il entraîne de nouvelles pratiques de gestion de risque, à savoir :

- Le partage d'informations et la communication via la plateforme permettant au dirigeant d'attirer les investisseurs potentiels de la foule et de les rassurer ;
- Un dosage habile de l'information fournie lorsque l'entreprise est innovante visant à convaincre les investisseurs tout en préservant le secret de l'innovation ;
- Une capacité de négociation avec les investisseurs chefs de file ou avec la plateforme pour négocier le prix des titres et éviter leur dépréciation.

En définitive l'engagement des investisseurs en capital aux côtés d'une équipe de management est conditionné à un investissement financier significatif de la part de cette même équipe. En effet, pour réussir, la relation entre investisseurs et managers doit être orientée vers des objectifs communs, notamment financiers. Il s'agit d'un véritable partenariat, qui ne peut reposer que sur une relation de confiance mutuelle entre investisseurs et management.

BIBLIOGRAPHIE

BATTINI, P., (2005), *Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital-investissement*: Edition Maxima.

BERTONECHE, M., (1987), *que sais-je : capital risque*, France : Edition: presses universitaires, p5.

BRUNO, F., (2010), " Le rôle de la diffusion d'informations relatives aux actifs immatériels auprès des parties prenantes : synthèse et illustrations", *Capital immatériel : état de lieux et perspectives*, Juin 2010, Montpellier, France. Pas de pagination.

CHERTOK, G et al., (2009), *Le financement des PME*, Edition : La Documentation française.

CUMMING, D.J., VISMARA, S., (2016) . *A Research Journey into Entrepreneurial Finance* (SSRN Scholarly Paper No. ID 2739714). Social Science Research Network, Rochester, NY.

DUBOCAGE, E et RIVAUD, D., (2006). *Le capital risque*, Paris , coll "Repères", Editions la Découverte.

DUBOCAGE, et FOUILLOUX., (2018), *Le management des risques : Enjeux et défis pour les PME d'aujourd'hui et de demain*, Cean : Editions MPE, p22

GLACHANT J., LORENZI J.-H. et TRAINAR P., (2008), *Private equity et capitalisme français*, Conseil d'analyse économique, rapport no 75, La Documentation française, juillet.

JULIEN SAINT-AMAND, P., (2016), *Pactes d'actionnaires et engagements Dutreil : Droit des sociétés, ISF, Droits de donation et de succession* Ed. 4

l'AMIC: L'Association Marocaine des Investisseurs en Capital,

LERNER, J., (1998), *Angel financing and public policy : an overview*, *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 773-783.

MOLLICK, E., (2014), *The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*. *Journal of Business Venturing*

MONTHER, C., (2000) , *Le capital risque*, Edition banque éditeur, p 14

MOUGENOT, G., (2014), *Tout savoir sur le Capital Investissement*, Editeur: Gualino

NOUVELLET, D., (1989), *le capital risque, un métier risque*, banque n°496

OU, C., et HAYNES, G. W., (2006), *Acquisition of Additional Equity Capital by Small Firms – Findings from the National Survey of Small Business Finances*. *Small Business Economics*, 27(2), 157-168.

TARIANT, J.-M., (2015), *Guide pratique pour financer son entreprise*, Paris : Edition : Eyrolles

TOMCZAK, A., et BREM, A., (2013). *A conceptualized investment model of crowdfunding*. *Venture Capital* 15(4),