

## **Sources De Financement Des Petites Et Moyennes Entreprises (PME) Et Contraintes De Survie**

*Fadoua Anairi,*

*(Doctorante en Sciences Economiques et Gestion)*

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales – Souissi-  
Laboratoire de recherche en « Finance, Politiques Economiques et  
Compétitivité de l'Entreprise »,

Université Mohammed V de Rabat, Maroc

*Saïd Radi, (Enseignant-chercheur)*

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales – Souissi-  
Université Mohammed V de Rabat, Maroc

doi: 10.19044/esj.2017.v13n25p318 [URL:http://dx.doi.org/10.19044/esj.2017.v13n25p318](http://dx.doi.org/10.19044/esj.2017.v13n25p318)

---

### **Abstract**

The Small and Medium Enterprises (SMEs) play a very important role both in social and economic terms. To survive, these entities need adequate funding and ongoing support. This article aims to present the one hand the various sources of funding that can be used by SMEs, and secondly, it proposes to study the relationship-SME Bank, so as to identify the causes limiting the access to the bank loan, which is the most important source of funding for this category of companies.

---

**Keywords:** SME, financing needs, sources of funding, bank-SME relationship constraints of survival.

---

### **Resume**

Les Petites et Moyennes Entreprises (PME) jouent un rôle très important tant au niveau social qu'au niveau économique. Pour survivre, ces entités ont besoin d'un financement adéquat et d'un accompagnement continu. Le présent article a pour objectif de présenter d'une part les différentes sources de financement pouvant être utilisées par les PME, et d'autre part, il propose d'étudier la relation Banque-PME, de manière à identifier les causes limitant l'accès à l'emprunt bancaire, qui constitue la source de financement la plus importante pour cette catégorie d'entreprises.

---

**Mots-Cles:** PME, besoins de financement, sources de financement, relation banque-PME, contraintes de survie.

## **1 INTRODUCTION**

L'efficacité d'une PME n'est pas seulement en relation avec son capital humain ou la qualité des services et produits qu'elle offre sur le marché, mais dépend également des moyens de financement accessibles lui permettant de financer ses besoins en investissement et exploitation, d'étendre son activité, de développer de nouveaux produits et investir dans de nouveaux sites de production (D. ZEAMARI & M. OUDGOU, 2015). Tout au long de sa vie, l'entreprise doit trouver des solutions de financement pour ses différents besoins. Il existe une panoplie de sources de financement offertes aux PME. Cependant, différentes contraintes pour en bénéficier peuvent se présenter.

Le but de cet article est de mettre en lumière la difficulté d'accès au financement pour les PME malgré l'existence d'une panoplie de sources de financement, notamment l'emprunt bancaire qui occupe une place importante dans la structure financière des PME. Pour ce faire, il est procédé, tout d'abord, à un rappel théorique des besoins de financement des entreprises, ensuite, à la présentation des principales sources de financement offertes pour les PME. Et enfin, à l'étude des contraintes d'accès au financement bancaire par les PME.

## **2 RAPPEL THEORIQUE DES BESOINS DE FINANCEMENT**

Pour survivre et se développer. L'entreprise a besoin de ressources financières pour financer son cycle d'investissement, cycle d'exploitation et ses besoins en matière d'innovation.

### **2.1 LES BESOINS DE FINANCEMENT LIES A L'INVESTISSEMENT**

Le cycle d'investissement est défini comme l'ensemble des « opérations relatives à l'acquisition ou à la création des moyens de production incorporels (brevets, fonds commercial...), corporels (terrain, construction, matériel de transport, etc.), ou financiers (titres de participation, etc.). Il englobe également la partie immobilisée de l'actif de roulement (stock, créances, etc.) » (Belkahia & Oudad, 2007, p. 4).

En effet, les investissements nécessitent des sources financières importantes et stables, ils sont caractérisés par leur longue durée, qui commence avec l'achat initial et se termine avec la cession ou la mise au rebut de l'actif concerné.

La décision d'investissement dépend du montant à investir et des bénéfices espérés. Quoique, ni les gains, ni les coûts ne sont sûrs. Ainsi, il existe des critères financiers de décision des projets d'investissement couramment utilisés (la valeur actuelle nette, l'indice de profitabilité, le délai

de récupération du capital, le taux de rentabilité interne) (Barneto & Gregorio, 2009).

## **2.2 LES BESOINS DE FINANCEMENT LIES A L'EXPLOITATION**

Le cycle d'exploitation correspond à « l'ensemble des opérations successives qui vont de l'acquisition des éléments de départ (matières premières, marchandises...) jusqu'à l'encaissement du prix de vente des produits (ou services) vendus » (Barreau, Delahaye, & Delahaye, 2005, p. 401) .

La durée du cycle d'exploitation varie d'une entreprise à l'autre dépendamment de son activité. Ainsi « Une entreprise d'import-export ou une entreprise de négoce international ont un cycle très simplifié qui se traduit par les seules étapes d'achat / revente, d'une part, encaissement, d'autre part. Un groupe de distribution assume la totalité du cycle, hormis la fonction de production. Enfin, un groupe industriel suit la totalité du cycle, en le complexifiant parfois par l'ajout de production d'en-cours et de stockages intermédiaires » (Cabane, 2014, p. 94).

Le besoin de financement dépend de la longueur du cycle d'exploitation (qui est en forte relation avec la durée d'écoulement des stocks, la durée des crédits accordée aux clients, la durée du processus de production), la durée des crédits obtenus des fournisseurs, et l'évolution de certains éléments d'exploitation (tel que les salaires, les charges sociales...). Ainsi, la différence entre les besoins, liés aux stocks et aux clients, et les ressources, liées aux fournisseurs, constitue le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE).

Toute entreprise, indépendamment de sa structure financière et de sa performance, peut rencontrer des difficultés temporaires de financement de son besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE). Dans ce cas, il a la possibilité de contracter des crédits à court terme appelés également « crédits de fonctionnement » ou « crédits d'exploitation » (APCE, 2010, p. 66) qu'on détaillera par la suite<sup>49</sup> .

## **2.3 BESOINS DE FINANCEMENT LIES A L'INNOVATION**

La concurrence acharnée entre les entreprises pousse ces dernières à innover afin d'offrir des nouveaux produits et services de haute valeur ajoutée. Boldrini (2008) avance que plusieurs entreprises comptent sur la créativité et l'innovation pour survivre sur un marché en pleines mutations et en forte concurrence.

---

<sup>49</sup> Voir paragraphe 3.2.1.2 le crédit à court terme.

Cependant, ces entreprises innovantes trouvent des difficultés énormes en matière de financement, pour Allegret & Baudry (1996) « les investissements qui ne peuvent faire l'objet d'une procédure de sécurisation en raison de leur spécificité et ceux qui ne peuvent avoir une contrepartie matérielle rapide, tendent à trouver des conditions de financement plus difficiles. Au premier chef de ces investissements se trouvent les processus innovants».

Ces difficultés que rencontrent les entrepreneurs dans le cadre de leur processus d'innovation sont dues essentiellement à la nature des projets innovants qui sont plus risqués et coûteux que les projets normaux. Pour ces raisons les banques se montrent circonspectes, parfois réticentes dans l'octroi des financements, ce qui pousse décidément les entrepreneurs à chercher d'autres modes de financement plus adaptés en particulier le capital-risque (Cherif, 1999).

### **3 LES SOURCES DE FINANCEMENT**

Le choix de financement le mieux approprié représente un aspect déterminant de la stratégie financière de l'entreprise. Cependant, afin de réussir ce choix, l'entreprise doit connaître, au préalable, les différentes sources de financement existantes.

En effet, plusieurs sources de financement peuvent se présenter : le financement par fonds propres, le financement par endettement, le financement par quasi fonds propres, le financement par ouverture du capital, ainsi que d'autres sources de financement.

#### **3.1 LE FINANCEMENT PAR FONDS PROPRES**

##### **3.1.1 L'AUTOFINANCEMENT**

Selon le code général de normalisation comptable (C.G.N.C), l'autofinancement constitue « le surplus monétaire (ressource) généré par l'entreprise et conservé durablement pour assurer le financement de ses activités ». En fait, il s'agit de financer des projets de l'entreprise en décidant la mise en réserve d'une partie ou de la totalité des bénéfices. L'autofinancement représente la différence entre la capacité d'autofinancement et les dividendes distribués au cours de l'exercice.

Sur le plan stratégique, l'autofinancement garantit aux entreprises une liberté en matière de choix d'investissement. Tandis que financièrement, la minimisation du recours à l'endettement permet les entreprises d'améliorer leur rentabilité en réduisant le fardeau des charges financières. Néanmoins, un autofinancement « trop élevé peut inciter la mise en œuvre d'investissements inutiles, comme il peut amener l'entreprise à négliger l'endettement (qui peut améliorer la rentabilité des fonds propres grâce au phénomène de l'effet de levier ) » (Belkahia & Oudad, 2007, p. 163).

### 3.1.2 LES CESSIONS D'ACTIF IMMOBILISE

Il s'agit d'opérations de désinvestissement, la plus-value de cession après impôt constitue également une ressource de financement interne obtenue suite à la cession des actifs immobilisés de l'entreprise. Cette cession qui peut être le résultat d'une réorientation stratégique de certaines activités ou tout simplement de renouvellement d'immobilisation. Cependant, « les cessions ne peuvent constituer une ressource récurrente significative sans que l'on se pose la question de la pérennité de l'entreprise (risque de liquidation) » (Cabane, 2014, p. 214).

### 3.1.3 LES CESSIONS BAIL (LEASE-BACK)

**Appelées également** (cession-location), c'est une opération consistant pour une entreprise à céder des biens immobiliers (usine, siège social) ou des biens d'équipement (matériel) à une société de crédit-bail pour lui louer ensuite. Cette opération permet à l'entreprise cédante de se procurer des capitaux pour financer des projets d'investissement, cependant, elle l'oblige à s'engager envers l'acquéreur sur la durée de la location et le montant des loyers (Cabane, 2014, p. 217).

### 3.1.4 L'AUGMENTATION DU CAPITAL

L'augmentation du capital constitue une création de nouvelles actions achetées par des actionnaires déjà présents dans l'entreprise ou bien par de nouveaux actionnaires. Lorsque les fonds supplémentaires sont apportés par de nouveaux actionnaires, cela signifie l'ouverture du capital et donc un partage de pouvoir et de bénéfices avec les nouveaux souscripteurs. Cependant, contrairement aux sociétés cotées en bourse où l'augmentation du capital est ouverte. Au niveau des PME, elle est généralement fermée, étant donné que « les actionnaires majoritaires sont souvent soucieux de la préservation de leur indépendance et de leur contrôle » (Abdeljalil, 2002, p. 221).

Il existe plusieurs modalités d'augmentation du capital :

\* **L'augmentation de capital par apports en numéraire** : est la forme la plus intéressante puisqu'elle est la seule qui procure à l'entreprise de nouvelles sources financières. Elle permet d'augmenter le fonds de roulement par des apports en trésorerie et d'assurer une certaine autonomie financière.

\* **L'augmentation de capital par apports en nature** : Il s'agit d'apport d'actifs en nature sous forme d'immobilisations incorporelles (brevets, apports en industrie ...), d'immobilisations corporelles, financières ou d'actifs circulant (créances clients, stocks). En contrepartie de l'inscription des actifs au bilan. C'est une modalité observée surtout à l'occasion d'opérations de croissance externe : absorption, fusion, etc. L'augmentation

de capital en nature permet de renforcer les fonds propres de l'entreprise sans impact sur la trésorerie, elle améliore ainsi son ratio d'endettement.

\* **L'augmentation de capital par incorporation de réserves :** l'entreprise augmente son capital en intégrant les réserves accumulées majorées le cas échéant du résultat de l'exercice, du report à nouveau et des primes d'émissions antérieures. Cette forme d'augmentation de capital n'ajoute aucune liquidité à l'entreprise sauf qu'elle permet de communiquer les performances de la société auprès d'un public élargi (Legros, 2010).

\* **L'augmentation de capital par conversion de dettes :** Il s'agit d'une conversion de dettes des créanciers de l'entreprise en actions afin de réduire son endettement tout en s'engageant sur un futur meilleur. Cette modalité permet de convertir certains bailleurs de fonds du statut de créancier à celui d'actionnaire. Notons qu'aucune amélioration en trésorerie n'est constatable suite à l'augmentation de capital par la conversion de dettes.

### **3.2 FINANCEMENT PAR ENDETTEMENT**

Le financement par endettement représente une nécessité du financement avec les capitaux propres. L'endettement peut être sous forme d'emprunts bancaires en recourant aux établissements de crédit, ou sous forme des emprunts obligataires à travers l'émission des titres obligataires au marché financier.

#### **3.2.1 LE FINANCEMENT BANCAIRE**

En plus de leurs sources internes, les PME peuvent se financer également en recourant à la banque. Cependant, le recours à l'emprunt bancaire est en forte relation avec la capacité du remboursement et d'endettement et le risque encouru par le prêteur (Barneto & Gregorio, 2009).

Actuellement, les banques proposent des emprunts bancaires qui se différencient par les durées, les modalités de remboursement, les taux d'intérêt, les garanties, les conditions de remboursement. Ainsi, on distingue généralement deux grandes catégories de crédits bancaires :

##### **3.2.1.1 LE CREDIT A MOYEN ET LONG TERME**

Le crédit à moyen terme est destiné au financement des investissements de différentes natures. Il est qualifié d'une durée comprise entre 2 à 7 ans, quant au crédit à long terme il est d'une durée comprise entre 7 et 20 ans, et il sert à financer les investissements de longue durée (Sauvageot, 2003, p. 104).

Ce type de crédit permet le financement du haut de bilan des entreprises, il est accordé à ces dernières après une étude approfondie de la rentabilité du projet d'investissement .En ajoutant à cela d'autres facteurs

comme le niveau d'activité et la situation financière de l'entreprise, que Adair et FHIMA (2013) ont dénommés les facteurs « endogènes », tandis qu'ils ajoutent d'autres facteurs exogènes « tels le coût du financement et les garanties requises par les banques, Les exigences des banques, surtout en matière de garanties, expliquent en grande partie l'insuffisance des concours octroyés, par rapport aux besoins exprimés ». Barneto et Gregorio (2009) ajoutent que l'octroi de crédit est relatif à « la capacité de remboursement de l'entreprise et de sa capacité d'endettement. Il dépend également du risque encouru par les prêteurs, risque évalué par les agences de rating ».

### **3.2.1.2 LE CREDIT A COURT TERME**

Le crédit à court permet le financement des besoins courants et d'exploitation de l'entreprise, il est d'une durée inférieure à deux ans (Abdeljalil, 2002). Il existe plusieurs modalités de financement par crédit à court terme :

#### **A. LE CREDIT DE TRESORERIE**

Le financement par crédit de trésorerie contient trois grandes catégories (Sauvageot, 2003, p. 118;120) :

Crédits de trésorerie, non spécialisés et non mobilisables ;

Crédits de trésorerie, spécialisés et mobilisables ;

Crédits de trésorerie, non spécialisés et mobilisables.

\* **Le découvert** : Il constitue une forme de financement par crédits de trésorerie, non spécialisé et non mobilisable. Le découvert est caractérisé par une position débitrice sur le compte courant bancaire de l'entreprise, toléré par la banque pour une durée de quelques mois (si le découvert est inférieur à un mois il devient une facilité de caisse accordée pour des échéances difficiles), qui accorde un plafond de découvert modifiable à tout moment, ce type de financement bancaire se matérialise par un taux d'intérêt élevé suite à l'absence de garantie et au manque d'adossement à un bien.

\* **Crédits de trésorerie, spécialisés et mobilisables** : Cette catégorie de crédit contient :

- Les crédits de compagnie servant à financer les besoins d'exploitations liées aux fluctuations saisonnières sous la forme de billets mobilisables ;
- Les crédits sur stock qui prennent la forme d'un warrant, les stocks présentent un gage pour les crédits. Ils permettent d'affecter des marchandises en garantie des avances accordées par la banque en remettant un récépissé-warrant ;
- Les crédits de préfinancement des marchés publics et à l'exportation.

\* **Le billet de trésorerie** : Le billet de trésorerie est un crédit de trésorerie non spécialisé qui constitue « un titre de créance négociable au porteur, émis

par une entreprise, constatant une créance productive d'intérêts que l'émetteur s'engage à rembourser à une échéance déterminée » (Sauvageot, 2003, p. 120).

## **B. LE FINANCEMENT PAR MOBILISATION DE CREANCES**

Le financement par mobilisation de créances peut avoir plusieurs formes telles que l'escompte, la cession (daily), la LCR, l'affacturage (Sauvageot, 2003, p. 114;116).

\* **L'escompte des effets de commerce** : Il constitue la forme la plus ancienne de financement par mobilisation de créances commerciales, « le crédit d'escompte porte sur des effets de commerce, c'est à dire, des lettres de change, ou traites, et des billets à ordre. L'entreprise qui a besoin d'argent remet à sa banque, en les endossant, les effets qu'elle détient en portefeuille. Le banquier, en contrepartie, crédite le compte de l'entreprise des montants figurant sur les effets, déduction des agios (commissions et charges d'intérêt), il assure lui-même le recouvrement des créances à la date d'échéance des effets. En cas de non-paiement, il débitera le compte de l'entreprise du montant des effets impayés » (Sauvageot, 2003, p. 114) .

L'avantage de l'escompte commercial c'est qu'il est peu coûteux et que son obtention est facile suite aux garanties offertes au banquier. Cependant, il présente l'inconvénient de rigidité dans la gestion des crédits à la clientèle (difficultés dues aux retards, aux impayés).

\* **Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC)** : Ce crédit permet d'escompter un billet de trésorerie où sont regroupées plusieurs créances contrairement à l'escompte des effets de commerce qui représentent des créances individualisées. Le billet de trésorerie est escompté par le banquier.

\* **La cession de créances professionnelles (loi Daily)** : elle permet la cession de créances à titre d'escompte ou à titre de garantie qui sont inscrites sur un bordereau. Ce dernier permet le transfert de la propriété des créances à la banque une fois y remis. Le cédant reste garant solidaire du paiement des créances cédées.

\* **La lettre de change relevé (LCR)** : C'est un moyen de recouvrement des créances à court terme, qui possède les mêmes caractéristiques de la traite, sauf qu'elle est stipulée sans frais et les échéances sont fixes.

**L'affacturage** : L'affacturage est un contrat constatant le transfert de propriété de créances commerciales à une société spécialisée « factor », qui assure l'opération du recouvrement et paiement des créances pour le compte de son titulaire. Au niveau de la comptabilité du vendeur, les comptes clients sont remplacés par le compte unique au nom du Factor.



### **3.2.2 LES EMPRUNTS OBLIGATAIRES**

L'emprunt obligataire est un moyen de financement particulier réservé aux sociétés par actions, qui doivent respecter certaines conditions pour accéder à l'épargne publique<sup>50</sup>. Il représente généralement un montant important, divisé en fractions égales appelées obligations qui sont définies comme « des titres de créance, au porteur ou nominatif, dématérialisé, qui se caractérisent par une valeur nominale, un prix d'émission, et un prix de remboursement » (Barreau et al., 2005, p. 370). Les obligations peuvent être ordinaires, convertibles en actions (OCA), remboursables en actions (ORA), ou à bons de souscription d'actions (OBSA) (Legros, 2010).

### **3.2.3 LE FINANCEMENT PAR QUASI-FONDS PROPRES**

Il existe des sources de financement hybrides, dont la nature se situe entre les fonds propres et les dettes, parmi ces fonds propres, on distingue les avances en comptes courants d'associés (CCA) titres participatifs, les titres subordonnés, et les comptes bloqués d'associés.

#### **3.2.3.1 LES AVANCES EN COMPTES COURANTS D'ASSOCIES (CCA)**

Sur le plan juridique, ils constituent des prêts accordés par les associés à leur société, leur mode de rémunération est indépendant de la rentabilité de l'entreprise. Ce mode de financement est largement utilisé par les PME à caractère familial, parce qu'il représente plusieurs avantages. En fait, les CCA contrairement à l'augmentation de capital ils n'impliquent pas des formalités particulières, ni des coûts explicites, en plus leur rémunération est déductible fiscalement dans la limite d'un taux plafonné, et sous réserve de remplir certaines conditions, et un revenu imposable pour l'associé ou le dirigeant<sup>51</sup>.

#### **3.2.3.2 LES PRETS PARTICIPATIFS**

Les prêts participatifs sont considérés comme des dettes de dernier rang, ils sont accordés par les établissements de crédit au profit des entreprises surtout les PME (Barreau et al., 2005, p. 368). Se sont des prêts

---

<sup>50</sup> Au Maroc, pour qu'une entreprise accède au marché obligataire, il lui faut 2 exercices certifiés, u montant minimum à émettre égal à 20 millions de DH, et une durée minimal de l'emprunt obligataire correspondant à 2 ans (informations tirées du site de la Bourse de Casablanca).

<sup>51</sup> Selon les dispositions du Code général des impôts (C.G.I.) 2017, article 10-II-A-2°, le capital doit être entièrement libéré, le montant des avances ne doit pas être supérieur au montant du capital, la déduction est limitée au taux d'intérêt moyen des bons de trésor à 6 mois de l'année précédente.

de longue durée qui ont les mêmes caractéristiques des dettes (l'exigibilité, le mode de rémunération, etc.).

Les prêts participatifs sont placés dans les comptes de l'entreprise parmi les postes constituant les fonds propres et non pas dans ceux relatifs à l'endettement. Ainsi, leur rémunération est double, « une partie fixe majorée d'une prime de risque et une partie variable fonction du résultat de l'entreprise » (Abdeljalil, 2002, p. 235).

### **3.2.3.3 FINANCEMENT MEZZANINE**

Appelé également Financement subordonné, c'est un financement à mi-chemin entre la dette et le capital, qui peut être utilisé pour le financement de croissance (interne ou externe), pour le renforcement des fonds propres, ou pour une transition patrimoniale. Le risque associé à ce type de financement implique un taux d'intérêt plus important que les emprunts classiques (conseil déontologique des valeurs mobilières, 2011), du fait qu'il représente un statut de quasi-fonds propres et donc il « s'inscrit dans une approche d'accompagnement à moyen/long terme du management et des actionnaires de l'entreprise financée » (Barneto & Gregorio, 2009, p. 432).

### **3.2.4 FINANCEMENT PAR OUVERTURE DU CAPITAL**

L'ouverture du capital signifie l'entrée de nouveaux actionnaires au capital de l'entreprise. Principalement, le financement par cette technique peut se faire soit par le capital-risque, ou à travers l'introduction en bourse.

#### **3.2.4.1 FINANCEMENT PAR CAPITAL-RISQUE**

Le capital risque est une composante du capital investissement qui comprend également (capital-développement, le capital-transmission et le capital-retournement). C'est une technique de financement très répandue en occident et connue aux États-Unis sous le nom de « Venture Capital », elle comprend une panoplie des activités ce qui a engendré certaines difficultés de définition et d'approche (Abdeljalil, 2002, p. 235).

Pour Chatti et others (2010), le capital-risque consiste « à prendre des participations minoritaires (pour laisser le chef d'entreprise majoritaire) et temporaires dans le capital des entreprises naissantes ou très jeunes, non cotées, à fort potentiel de croissance, au cours de leurs toutes premières années d'existence. Il représente une véritable aventure de partenariat à long terme (5 à 10 ans) entre un industriel créateur et un financier, associés dans un projet d'entreprise. Les deux parties assument tous les risques inhérents au projet et partagent ainsi les pertes et les profits. C'est une activité d'intermédiation financière à vocation d'investissement. Selon la maturité du

projet à financer, le capital-risque se subdivise en trois phases : l'amorçage, le démarrage (ou la création) et la post-crétation ».

La croissance et le développement du capital-risque sont dus à la réticence exprimée par les banques classiques surtout lorsqu'il s'agit de financement des projets supposant un niveau de risque élevé notamment pour les jeunes entrepreneurs et les PME (conseil déontologique des valeurs mobilières, 2011). Ce type de financement permet d'apporter en plus « des fonds, l'expertise, la réputation et l'accompagnement à l'investisseur » (SAINT-PIERRE & BENNAMARA, s. d., p. 5).

Le capital-risque peut être mis en œuvre à travers le Business-Angels, Sociétés spécialisées dans le Capital risque (SCR), Fonds de capital-risque, Fonds Communs de Placement à risque (FCPR), Fonds Communs de Placement dans l'innovation (FCPI), et le Fonds d'investissement de proximité (FIP)<sup>52</sup>. Il peut avoir plusieurs formes (Abdeljalil, 2002) :

- La prise de participation immédiate dans le capital social de l'entreprise ;
- Le financement par des prêts participatifs ;
- Les souscriptions à des obligations convertibles ;
- La souscription à des certificats d'investissement ;
- Les obligations à bon de souscription d'actions ;
- L'apport en CCA après prise de participation.

Certains OPCVM spécialisés en capital-risque développement commencent à voir le jour et se focalisent sur la participation au financement de PME à fort potentiel parallèlement à des participations dans des actifs cotés. Se sont des OPCVM à haut risque généralement adossés à des organismes financiers importants.

### **3.2.4.2 LE FINANCEMENT VIA LE MARCHÉ BOURSIER**

La bourse est un marché financier où se vendent et s'achètent des instruments financiers. Dont on distingue deux types (Barreau et al., 2005, p. 20):

- les titres : actions, certificats d'investissement, obligations ...
- les instruments divisés : contrats à terme et contrats optionnels.

Le marché financier est « divisé en plusieurs compartiments régis par des règles spécifiques. Chacun de ces compartiments représente des degrés de risque et de liquidité différents »(Barneto & Gregorio, 2009, p. 40).

Le financement via le marché financier présente de nouvelles opportunités de développement et croissance pour les PME. En effet il leur permet de détenir des fonds propres importants, acquérir une image

---

<sup>52</sup> Voir (conseil déontologique des valeurs mobilières, 2011, p. 17,18), pour plus d'informations sur les intervenants de la mise en œuvre du capital-risque .

transparente et saine, accroître leur notoriété (Fadil, 2005). L'introduction en bourse pour les PME est une reconnaissance de la capacité de leur développement.

Toutefois, cela n'est pas simple et représente un coût important. En faite, l'entreprise doit bien se préparer avant de s'introduire en bourse, il lui faut du temps et d'énergie, afin de s'adapter aux différentes mutations. Plusieurs caractéristiques peuvent encourager ou décourager l'introduction en bourse pour une entreprise telle que sa taille, le stade de son développement, le nombre d'années de son existence, l'expérience de son propriétaire -dirigeant, la nature de son activité, et la présence ou l'absence d'une politique de croissance au sein d'elle (Desroches, Jog, & Théberge, 1991).

On distingue plusieurs procédures d'introduction en bourse <sup>53</sup> :

\* **L'offre à prix ferme (OPF)** : L'introduction en Bourse avec l'OPF permet de fixer un prix de vente unique des titres émis. Les ordres d'achat peuvent avoir lieu uniquement à ce prix de vente.

\* **L'offre à prix minimal (OPM)** : L'OPM comporte un prix minimum qui est retenu pour la vente des actions. Les ordres à cours limités sont les seuls acceptés, à condition qu'ils soient dans une limite raisonnable par rapport au prix de l'offre.

Ces ordres sont valables uniquement le jour de l'introduction. Une fois tous les ordres réceptionnés, le premier cours coté correspond alors à la limite inférieure de la dernière tranche d'ordres servis.

\* **L'offre à prix ouvert (OPO)** : L'OPO consiste à fixer une fourchette (prix minimum et maximum) à l'intérieur de laquelle le prix définitif sera fixé au dernier moment en fonction des ordres d'achat et la quantité de titres disponibles.

Une fois que tous les ordres sont reçus, seuls les ordres supérieurs ou égaux au prix définitif fixé seront servis selon un taux de service calculé. En donnant un ordre d'achat avec un prix plus élevé dans la fourchette proposée, la demande est réduite et permet d'obtenir un taux de service plus important pour son ordre. L'OPO est la procédure d'introduction la plus utilisée à ce jour.

\* **La cotation directe** : Cette procédure ressemble à l'OPM sauf que tous les types d'ordres d'achat sont acceptés. L'entreprise indique donc un seuil de prix minimum puis le prix retenu est le prix qui permet d'échanger le plus d'actions. Le prix ne pourra être supérieur à 10% du prix minimum sinon une nouvelle procédure sera enclenchée.

---

<sup>53</sup> <https://www.binck.fr/formations/espace-bourse-pratique/l-introduction-en-bourse>

\* **Le placement dit garanti :** Le placement dit garanti s'adresse aux investisseurs institutionnels. Le prix des actions fixé est supérieur ou égal au prix de l'OPF.

### **3.2.5 AUTRES SOURCES DE FINANCEMENT**

En plus des différentes sources de financement déjà citées, il existe d'autres sources de financement complémentaires et nécessaires pour le financement des entreprises et spécialement, les PME.

#### **3.2.5.1 CREDIT-BAIL**

Le crédit-bail est un financement qui s'est largement développé<sup>54</sup>(Sauvageot, 2003, p. 110), il correspond à un contrat de location, portant sur un bien meuble (crédit-bail mobilier : équipements informatiques, matériels de travaux publics, véhicules utilitaires...), ou un bien immeuble (crédit-bail immobilier : entrepôts, ateliers, bâtiments industriels, commerciaux ou administratifs ... ), spécialement achetés en vue de cette location par des sociétés de financement appelées organismes de crédit-bail(OCB) (Abdeljalil, 2002).

Sur le plan juridique, « le crédit-bail correspond à une location assortie d'une option d'achat à un prix déterminé d'avance » (Keiser, 1995, p. 403). Cependant, il faut distinguer le contrat crédit-bail des autres contrats de location simple puisqu'à la fin du contrat, le locataire dispose de trois choix : l'achat du bien (Lever l'option d'achat), le renouvellement du contrat, ou la restitution du bien (Sauvageot, 2003).

Fiscalement les loyers représentent des charges déductibles du bénéfice imposable, et la Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur les loyers facturée par le bailleur est récupérée par le locataire. Cependant ce dernier ne peut pas amortir le bien loué tant qu'il n'y a pas levé de l'option.

Sur le plan financier, le crédit-bail présente l'avantage de financement à 100% des biens, il est facilement et rapidement obtenu, et pour le bailleur étant donné que c'est lui le propriétaire, il bénéficie d'une meilleure protection en cas de non-paiement par le locataire. Néanmoins, ce type de financement est qualifié plus coûteux que l'emprunt (Keiser, 1995).

Sur le plan technique, le crédit-bail permet aux entreprises (surtout les PME) qui ont de faibles capacités d'endettement de bénéficier de l'utilisation des nouveaux matériaux existant sur le marché. Et donc de procéder rapidement à un échange sauf en cas d'appropriation du bien où elles peuvent confronter des difficultés pour la vente de matériaux obsolètes.

---

<sup>54</sup> En Europe, le financement par crédit-bail occupe la deuxième position après le crédit bancaire (voir graphique 1).

### **3.2.5.2 LES CREDITS FOURNISSEURS**

Le crédit fournisseur est défini comme un « Ensemble des dettes correspondant aux factures fournisseurs non encore payées. En termes de financement du besoin d'exploitation, il s'agit de la principale ressource » (Cabane, 2014, p. 384). Autrement, ce crédit permet à l'entreprise l'utilisation des marchandises livrées, mais non encore payées à ses fournisseurs (APCE, 2010) qui lui accorde un délai de paiement variable, en générale de 30 à 90 jours, matérialisé soit par (ABDELMALEK, 2012) :

- La mention « payable sous x jours » sur la facture ;
- Ou en acceptant en paiement un effet de commerce dont l'échéance équivaut à cette durée.

Le crédit fournisseur reste le principal moyen de financement à court terme « il représente environ la moitié de l'endettement à court terme » (Barreau et al., 2005, p. 460).

### **3.2.5.3 LE CREDIT FINANCIER INTERENTREPRISES**

C'est un crédit financier interentreprises, « les entreprises prêtent et empruntent à d'autres entreprises. Cependant, pour certaines, le solde des créances clients et des dettes fournisseurs est positif, ce qui les met en situation de prêteurs nets, pour d'autres le solde est négatif, ce qui les place en situation d'emprunteurs nets » (Dietsch & Kremp, 1998). Ce mode de financement n'est pas très répandu que le crédit fournisseur (ABDELMALEK, 2012).

Alors, comme présenté ci-dessus, les PME disposent de plusieurs sources de financement internes et externes. Cependant, le crédit bancaire constitue la source de financement externe la plus utilisés par les PME.

En effet, selon la banque de France, en juillet 2014, les encours de crédit aux PME à l'actif des banques est évalué à 377 milliards d'euros, soit 45%, alors qu'ils ne représentent que 10% pour les grandes entreprises (Cailloux, Landier, & Plantin, 2014).

En vertu de l'enquête menée par la Banque Centrale Européenne (BCE) en 2014 sur l'accès au financement des entreprises belges et européennes, les résultats montrent que le crédit bancaire occupe la plus grande part des sources de financement pour les PME avec 57% en Union Européenne (UE) et 65% en Belgique, en deuxième position on trouve le financement par le leasing avec vente (crédit-bail) (35% contre 47% en UE), ensuite le recours aux formes de prêt provenant de la famille, d'amis, d'actionnaires ou d'entreprises liées (28% contre 19% en UE), ensuite l'autofinancement (17% contre 25% en UE).

Graphique 1 : Sources de financement des PME en Belgique et Union Européenne (09/2014)



Source : <http://www.1819.be/fr/blog/83-des-credits-bancaires-aux-pme-belges-acceptes-dans-leur-totalite>

La survie et la performance de toute entreprise dépendent de sa capacité de trouver les moyens nécessaires pour financer ses différents besoins. Les banques constituent l’un de ces moyens malgré les difficultés rencontrées par les PME pour contracter un crédit bancaire (exigence des garanties, coût de financement élevé, etc.).

### 3 LA RELATION BANQUE-PME : IMPORTANCE ET CONTRAINTES

La relation banque-PME est considérée comme incontournable. En effet, même si les PME disposent de plusieurs modes de financement. L’emprunt bancaire reste le moyen de financement le plus utilisé par cette catégorie d’entreprises. Cependant, malgré son importance plusieurs contraintes peuvent y limiter l’accès.

#### 3.1 L’ENTREPRISE ET LE FINANCEMENT BANCAIRE

L’efficacité du système financier contribue d’une manière importante à l’amélioration de la productivité des entreprises. Plusieurs études empiriques ont signalé l’existence d’une forte corrélation entre le développement du système financier et la croissance économique, du fait que « La meilleure mobilisation de l’épargne, la diversification efficace des risques, l’évaluation des projets d’investissement sont autant de fonctions remplies par le système financier qui peuvent expliquer cette influence positive sur la croissance » (Berthélemy & Varoudakis, 1998) .

En effet, la disponibilité des moyens financiers est une nécessité primordiale permettant d’assurer la création de l’entreprise, et garantir la continuité de son exploitation. Schumpeter(1911) démontre la thèse de la dépendance de l’entrepreneuriat au financement, étant donné que « Le

premier besoin de l'entrepreneur est un besoin de Crédit ».En effet, des projets rentables présentant un fort potentiel de richesse et de croissances économiques peuvent ne pas aboutir pour manque de moyens de financement (Nanfosso, Nguena, & others, 2014). Ce qui prouve le rôle capital que remplit le financement bancaire dans la création et la survie des entreprises, notamment celles « n'ayant pas accès aux marchés financiers, au premier rang desquelles figure naturellement l'immense majorité des petites et moyennes entreprises (PME) » (NAKAMURA, 1999).

### 3.1.1 THEORIE D'EFFET DE LEVIER

Théoriquement, l'importance donnée au crédit bancaire était due notamment à la théorie de l'effet de levier qui consiste en l'augmentation de la rentabilité financière de l'entreprise à travers l'augmentation de la part des dettes financières par rapport aux capitaux propres (Barneto & Gregorio, 2009). Modigliani et Miller (1958) reviennent à la question de l'indépendance de la valeur de l'entreprise à sa structure de financement à travers un deuxième article (Modigliani & Miller, 1963) ou ils montrent cette fois-ci que la structure de financement influence la valeur de l'entreprise et plus précisément que la valeur d'une entreprise endettée est supérieure à la valeur d'une entreprise non endettée<sup>55</sup>. En effet, selon le modèle simpliste de l'effet de levier, la rentabilité financière augmente à condition que le coût de l'endettement soit inférieur au taux de rentabilité économique. Ainsi on peut écrire (Barreau et al., 2005) :

$$\text{Actif économique} = K+D$$

L'actif économique est financé en partie par capitaux propres (K), et pour partie par dettes financières avec le taux d'intérêt (i). On note (Te) le taux de rentabilité économique et (Tf) le taux de rentabilité financière, et donc :

$$*\text{Le résultat économique} = (K+D) Te$$

$$*\text{Le résultat net} = (K+D)Te - Di = KTe + D(Te - i)$$

Et donc on peut calculer la rentabilité financière (résultat net /Capitaux propres) :

$$*\text{Tf} = \frac{KTe + D(Te - i)}{K}, \text{ ce qui donne la relation suivante :}$$

$$*\text{Tf} = Te + D/K (Te - i) ; \text{ le rapport } D/K \text{ est appelé « levier financier ».}$$

Ainsi cette relation montre que :

---

<sup>55</sup> (Miller, 1977) privilégie de nouveau la théorie de la neutralité financière par un troisième article, en prenant en considération la fiscalité personnelle de l'investisseur.



- Si l'entreprise n'est endettée ( $D = 0$ ), on a :  $T_f = T_e$  ;
- Si l'entreprise est endettée ( $D > 0$ ), on a :  $T_f = T_e + D/K (T_e - i)$

Ainsi, dans le cas de l'endettement on constate que  $T_f$  n'est pas égal à  $T_e$ , et donc le second terme correspond à la contribution, positive ou négative, de l'endettement à la rentabilité des capitaux propres :

- Si  $T_e > i$ , l'effet de levier est positif ;  $T_f$  est d'autant plus élevée que  $D/K$  est grand ;
- Si  $T_e < i$ , l'effet de levier est négatif ;  $T_f$  est d'autant plus faible que  $D/K$  est grand. Et donc on parle dans ce cas d' « effet de massue de la dette » (Legros, 2010, p. 62) .

### 3.1.2 RISQUES LIÉS A L'ENDETTEMENT

En plus du risque de faillite lié au non-remboursement des dettes financières, l'entreprise endettée court un « risque financier correspondant à la rentabilité financière imputable au seul endettement » (Barreau et al., 2005, p. 296). Ainsi, pour mesurer ce risque, il s'agit de calculer en cas de variation du chiffre d'affaire et de la rentabilité économique de combien variera la rentabilité financière, et de déterminer la part de cette variation imputable au seul endettement.

Pour se faire, il est possible d'utiliser la relation de l'effet de levier .et donc si la rentabilité économique varie de  $\Delta T_e$  (que soit une variation positive ou négative), la rentabilité financière connaîtra également une variation  $\Delta T_f$  . Alors on a :

- $T_f = T_e + D/K (T_e - i)$  (1)

- $T_f + \Delta T_f = T_e + \Delta T_e + D/K (T_e + \Delta T_e - i)$  (2)

Et (2) – (1) =  $\Delta T_f = \Delta T_e + D/K \Delta T_e$  **Et donc**

- **En cas d'une entreprise non endettée ( $D=0$ )**

On a  $\Delta T_f = \Delta T_e$  (la rentabilité des capitaux propres varie dans la même proportion que la rentabilité économique. Il y a donc absence du risque financier.

- **En cas d'une entreprise endettée**

On a  $\Delta T_f = \Delta T_e + D/K \Delta T_e$  d'où  $\Delta T_f = (1 + D/K)\Delta T_e$

Et donc l'effet de l'endettement sur la variation de la rentabilité financière est d'autant plus grand que l'endettement. Ainsi, le risque financier dépend du risque économique et du niveau du levier financier  $D/K$ .

### 3.2 LES CONTRAINTES DU FINANCEMENT BANCAIRE

La théorie de l'effet de levier fonctionnait correctement avant les années 1970 où le coût de financement était moins faible que la rentabilité économique, suite au contexte économique favorable (les trente glorieuses 1945-1973) (Boulahric, 2017). Le Fonds Monétaire international (FMI)

(Hache, 2016), annonce en 2015, que depuis la fin des accords de Bretton Woods en 1971, le monde a connu 147 crises bancaires, 218 crises de change et 66 crises de dettes souveraines. Depuis 2007, les banques ont perdu près de 3.000 Milliards de Dollars d’actifs et durant les 4 dernières années, elles ont expulsé près de 5 Millions de personnes de leurs maisons ainsi que 14 Millions de personnes ont perdu leurs emplois.

Selon (Cailloux et al., 2014), « Depuis le début de la crise financière à l’automne 2008, le nombre de défaillances d’entreprises – principalement des petites et moyennes entreprises (PME) – est d’environ 60 000 par an en France, contre environ 48 000 avant crise. Il est tentant d’attribuer cette forte hausse des défaillances aux difficultés que rencontrent les PME dans leur accès aux financements et, plus particulièrement, au crédit bancaire ».

Dans une telle situation, des projets rentables risquent de ne pas se réaliser à cause de l’accès au financement bancaire qui est rendu très difficile. Les attentes des entrepreneurs divergent totalement de ceux des entrepreneurs (St-Pierre, 2004, p. 6).

*Figure1. Les avis des entrepreneurs et banquiers dans le financement des PME*

I L'avis de l'entrepreneur	L'avis du banquier
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Manques des garanties;</li> <li>• Besoin d'accompagnement;</li> <li>• Preneur de risque</li> <li>• Engagement à long terme</li> <li>• Rendement pécuniaire et non pécuniaire</li> <li>• responsable des ses erreurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Importance des garanties;</li> <li>• Manque d'accompagnement:</li> <li>• Réfractaire au risque;</li> <li>• Engagement à court terme;</li> <li>• Rendement pécuniaire immédiat;</li> <li>• responsabilité limitée</li> </ul>

**Source :** Conception personnelle élaborée par nos propres soins en s’inspirant (St-Pierre, 2004, p. 7)

D’après une enquête réalisée en Afrique du Sud auprès des quartes plus importantes banques a montré que les banquiers « préfèrent financer un projet ayant un faible potentiel, mais de bonnes garanties plutôt qu’un projet ayant un grand potentiel, mais assorti de faibles garanties ».

#### 4 CONCLUSION

Tout au long de ce travail, nous avons essayé de présenter les principales modalités de financement disponibles pour les PME. Pour plusieurs raisons, l’emprunt bancaire occupe une place importante dans la survie des PME. Par contre, la situation actuelle, caractérisée par un manque de liquidité persistant fait que les banques qui sont les plus à même

d'accompagner les PME rencontrent de grandes difficultés à octroyer des crédits de financement.

Pour se développer. Les PME n'ont pas seulement besoin d'un financeur, mais d'un partenaire qui conseille, accompagne et prend une partie du risque. Face à une telle situation, les banques islamiques dites aussi participatives se positionnent aujourd'hui comme de nouvelles alternatives pour le financement des PME.

Théoriquement, la finance islamique prône l'esprit d'entrepreneuriat en associant la finance à l'économie réelle. Dans ce sens, d'autres pistes de recherche peuvent se réaliser. Nous proposons d'élargir et approfondir réellement le rôle du financement islamique dans la continuité et la survie des PME au regard des expériences à travers le monde.

### References:

1. Abdeljalil, N. I. (2002). *Evaluation et financement des investissements de l'entreprise: manuel & études de cas*. Edit Consulting.
2. ABDELMALEK, F. Z. (2012). *La place de la finance islamique dans le financement des petites et moyennes entreprises en Algérie* (mémoire de magistère). Université Abou-Bakr BELKAID –
3. Adair, P., & FHIMA, F. (2013). Le financement des PME en Tunisie: dépendance à l'égard des banques et rationnement du crédit. *Revue internationale PME*, 26(3-4).
4. Allegret, J.-P., & Baudry, B. (1996). La relation banque-entreprise: structures de gouvernement et formes de coordination. *Revue française d'économie*, 11(4), 3–36.
5. APCE. (2010). *Financer votre création d'entreprise*. Eyrolles.
6. Barneto, P., & Gregorio, G. (2009). *Finance DSCG 2: Manuel et applications*. Dunod.
7. Barreau, J., Delahaye, J., & Delahaye, F. (2005). *Gestion financière: DECF 4* (14e édition). Dunod.
8. Belkahia, R., & Oudad, H. (2007). *Finance d'entreprise: Analyse et diagnostic financiers: Concepts, outils, cas corrigés*. Imprimerie najah el jadida casablanca.
9. Berthélemy, J.-C., & Varoudakis, A. (1998). Développement financier, réformes financières et croissance: une approche en données de panel. *Revue économique*, 195–206.
10. Boldrini, J.-C. (2008). Caractériser les pratiques de conception des PME pour mieux accompagner leurs projets d'innovation. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 21(1), 9–34.

11. Boulahrir, L. (2017). Les défis de financement participatif face aux contraintes financières des PME, quel apport et quelle réalité ? Une enquête sur les entreprises marocaines. *Recherches et Applications en Finance Islamique (RAFI)*, 1(1), 40-58.
12. Bourse de Casablanca. (s. d.). Consulté 8 août 2017, à l'adresse <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=6&Cat=5>
13. Cabane, P. (2014). *L'essentiel de la finance à l'usage des managers: Maîtriser les chiffres de l'entreprise* (2ème édition revue et augmentée). Eyrolles éditions d'organisation.
14. Cailloux, J., Landier, A., & Plantin, G. (2014). Crédit aux PME: des mesures ciblées pour des difficultés ciblées. *Notes du conseil d'analyse économique*, (8), 1–12.
15. Cherif, M. (1999). Asymétrie d'information et financement des pme innovantes par le capital-risque. *Revue d'économie financière*, (54), 163–178.
16. *Code général des impôts*. (2017). (No. 06/07/2017). Consulté à l'adresse <https://portail.tax.gov.ma/wps/portal/DGI/Documentation-fiscale/Code-general-des-impots>
17. Conseil déontologique des valeurs mobilières. (2011). *Le Financement des PME au Maroc Mai 2011 - Recherche Google* (p. 45). Consulté à l'adresse <https://www.google.com/#q=Le+Financement+des+PME+au+Maroc+Mai+2011>
18. D. ZEAMARI, M., & M. OUDGOU, M. (2015, et le 18 décembre). *Les difficultés de financement des PME marocaines: vision critique sur des dispositifs de financement*.
19. Desroches, J. J.-Y., Jog, V. M., & Théberge, G. F. (1991). *La PME et le financement public: attrait, décision, impact*. IRPP.
20. Dietsch, M., & Kremp, E. (1998). Le crédit interentreprises bénéficie plus aux grandes entreprises qu'aux PME. *Économie et statistique*, 314(1), 25–37.
21. Fadil, N. (2005). Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises: une étude empirique. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 18(3-4), 125–148.
22. Hache, E. (2016, mars 31). La place du Yuan et la guerre mondiale des devises – Renminbi or not renminbi ? Consulté 9 août 2017, à l'adresse <http://www.iris-france.org/74306-renminbi-or-not-renminbi/>
23. Jamal, Y. (2013). *Gestion financière: Analyse et diagnostic financiers* (5ème édition). Ed. Almaarifa Marrakech.

24. Keiser, A.-M. (1995). *Gestion financière*. Eska.
25. Legros, G. (2010). *Mini manuel de finance d'entreprise cours + Exos*. Dunod.
26. Levratto, N. (1990). Le financement des PME par les banques: contraintes des firmes et limites. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 3(2), 193–213.
27. Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *the Journal of Finance*, 32(2), 261–275.
28. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261–297.
29. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433–443.
30. NAKAMURA, J.-L. (1999). La relation banque - pme. *Revue d'économie financière*, (54), 39-58.
31. Nanfosso, T., Nguena, C. L., & others. (2014). Facteurs Microéconomiques du Déficit de Financement des PME au Cameroun. *African Development Review*, 26(2), 372–383.
32. SAINT-PIERRE, J., & BENNAMARA, S. (s. d.). Finance islamique et capital-risque. Université LAVAL.
33. Sauvageot, G. (2003). *Précis de finance*. NATHAN.
34. Schumpeter, J. A. (1911). *Théorie de l'évolution économique* (Traduction française 1935, Édition complétée le 20 avril 2002 à Chicoutimi, Québec., Vol. CHAP I A III). Dalloz Paris. Consulté à l'adresse <http://sbisrvntweb.uqac.ca/archivage/13868093t1.pdf>
35. St-Pierre, J. (2004). *La Gestion du Risque: Comment Améliorer le Financement des Pme et Faciliter Leur Développement*. PUQ.