

FINANCEMENT DES COOPERATIVES AGRICOLES MAROCAINES, STRUCTURE ET PERFORMANCE

Sakina El Ouafy
Slimane Ed-Dafali

Laboratoire de Recherche en Entrepreneuriat, Finance et Audit (LaREFA),
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion, Université Ibn Zohr, Agadir –
Maroc

Abstract

This article aims identifying investment behavior of a sample of Moroccan agricultural cooperatives, especially from the region of Souss Massa Daraa (SMD). There is, first, to determine the preferences of cooperatives in funding methods, and second, to analyze the financial structure of cooperatives, through financial indicators and leverage. The research examines the impact of this financial structure on economic performance. The empirical study examines a sample of 31 cooperatives, through a survey conducted via a questionnaire, and an accounting and financial data analysis of the sample during the period 2009, 2010 and 2011. Assumptions validity tests are based on a descriptive approach, enhanced by an econometric cross-section model.

Keywords: Agricultural cooperative, financial structure, economic performance, pecking order theory.

Résumé

Cet article a pour objectif de cerner le comportement financier d'un échantillon de coopératives agricoles marocaines, particulièrement de la région Souss Massa Daraa (SMD). Il consiste, en premier lieu, à déterminer les préférences des coopératives en matière de modes de financement, et en deuxième lieu, à analyser la structure financière des coopératives, par le biais des indicateurs financiers et de l'effet de levier financier. La recherche s'intéresse par la suite à examiner l'incidence de cette structure financière sur la performance économique des coopératives. L'étude empirique examine ainsi un échantillon non probabiliste opportun de 31 coopératives, en faisant recours à une enquête effectuée via un questionnaire, puis à une

analyse des données comptables et financières de l'échantillon durant la période 2009, 2010 et 2011. Les tests de validité des hypothèses relatives aux questions de recherche reposent sur une démarche à caractère descriptif, renforcée par un modèle économétrique en coupe instantanée.

Mots clé : coopérative agricole, structure financière, performance économique, théorie du financement hiérarchique.

INTRODUCTION

Les coopératives, en pleine expansion au Maroc, opèrent dans différents secteurs, contribuent au développement économique marqué par un intérêt particulier à l'aspect social. Elles jouent un rôle important pour la lutte contre la précarité, la pauvreté et le chômage, notamment dans le milieu rural, et visent l'intégration et l'amélioration de la situation sociale et financière des classes. Le nombre de coopératives au Maroc a atteint 9046 coopératives vers la fin de l'année 2011, avec 399558 adhérents et cumulant un capital total de 6.374323202 dirhams, réparties entre l'agriculture (5.871), l'artisanat (1.173), l'immobilier (1.085), l'Argan (205), la forêt (193), la pêche (103), les plantes aromatiques et médicinales (87) et 76 pour le secteur du transport⁶⁰. L'expérience marocaine dans cette composante centrale de l'économie sociale et solidaire est considérée distincte, elle présente un fort potentiel soutenu par une stratégie politique de lancement de plusieurs plans sectoriels visant l'appui des leviers de croissance socioéconomique au Maroc. De plus, la région SMD est classée en premier rang dans la répartition géographique de coopératives au Maroc d'un taux de plus de 10% en fin de l'année de 2013. Cet ensemble de circonstances valorise l'importance du contexte objet de la présente recherche.

La définition donnée par la loi marocaine à la coopérative souligne l'importance de l'existence d'un groupement de personnes réunies pour créer une entreprise. La coopérative reste par conséquent une entreprise ayant un objectif lucratif qu'elle doit veiller sur sa réalisation: « La coopérative est un groupement de personnes physiques, qui conviennent de se réunir pour créer une entreprise chargée de fournir, pour leur satisfaction exclusive, le produit ou le service dont elles ont besoin, et pour la faire fonctionner et la gérer en appliquant des principes fondamentaux ... ». Les coopératives exercent leurs actions dans toutes les branches de l'activité humaine, en cherchant essentiellement à réaliser des objectifs bien déterminés selon cette loi⁶¹.

⁶⁰ www.odco.gov.ma

⁶¹ Loi 24-83 fixant le statut général des coopératives et les missions de l'Office de développement de la coopération. Les principes coopératifs sont développés dans l'article 2 de la loi 24-83.

La recherche dédiée à ce type d'organisations aura une importance capitale dans l'amélioration de la pérennité des coopératives. Le présent travail s'inscrit dans ce cadre, il vise à explorer le comportement des coopératives quant aux modes de financement qu'elles choisissent, et à se focaliser sur leur structure financière et sa relation avec la performance économique. L'étude s'est intéressée à un échantillon de 31 coopératives de la région SMD.

Ce travail est organisé comme suit : la première section discutera les apports théoriques traitant la définition et les spécificités des coopératives. La deuxième section s'articulera sur les principales théories de financement des organisations. Les questions de recherche, la méthodologie, l'analyse et les résultats seront énoncés et développés dans la troisième section consacrée essentiellement à l'étude empirique.

1. CADRE THEORIQUE DE COOPERATIVES :

Depuis 1995 l'alliance coopérative internationale a défini la coopérative comme : «une association autonome de personnes volontairement réunies pour satisfaire leurs aspirations et besoins économiques, sociaux et culturels communs au moyen d'une entreprise dont la propriété est collective et où le pouvoir est exercé démocratiquement » (OIT). Cette définition lie la coopérative à la notion de l'association de personnes, et souligne le caractère social qui marque les coopératives. La coopérative repose aussi sur son rôle de prestataire de services à ses adhérents. Elle est ainsi, une entreprise détenue et contrôlée, démocratiquement, par des membres (des personnes) qui utilisent et bénéficient des services offerts par cet affaire. En pratique, toute affaire peut être organisée en coopérative. Les coopératives opèrent généralement dans tous les secteurs, y compris le financier, la consommation, l'habitat, le forestier, la pêche...(A. Harris et al.). Le but lucratif et l'objectif de réalisation de profit est quasi présent.

La coopérative représente un type d'organisation de l'économie participative. Ses adhérents partagent et assument la responsabilité du bon fonctionnement de leur coopérative du même degré de partage de l'objectif de maximisation de profit. Le modèle de N.Kahana et S.Nitzan suppose par exemple que la coopérative tente de maximiser le niveau de l'emploi sous une contrainte de profit par travailleur; cela s'expliquerait notamment par une « implication communautaire » de la firme coopérative supérieure à celle de l'entreprise capitaliste, la première serait alors plus sensible aux décisions pouvant réduire le chômage.(Ferreira 2005).

Les coopératives représentent des locomotives de développement durable, s'appuyant sur les principes de l'économie appelée plurielle, solidaire ou participative, en y faisant une partie intégrante. Les coopératives

offrent en particulier un modèle entrepreneurial qui diffère significativement du modèle dominant ordinaire. Le modèle coopératif met l'accent sur la dimension collective de l'esprit d'entreprise, plutôt que de l'image de l'entrepreneur charismatique; sur l'intérêt collectif (principalement les intérêts des membres, mais potentiellement les intérêts des parties prenantes) plutôt que les intérêts individuels des actionnaires qui ne cherchent que la réalisation du profit. Le modèle coopératif vise aussi la recherche de l'innovation sociale plutôt que l'innovation technologique (Blanc, et Colongo 2010).

Afin de contourner les particularités de l'organisation coopérative, les auteurs optent généralement à la comparer aux entreprises organisées sous forme de sociétés. Les coopératives se distinguent des sociétés en ce que, au lieu de s'appeler des actionnaires, les propriétaires d'une coopérative s'appellent des membres adhérents ou des coopérateurs. Au lieu de détenir des actions, ils détiennent des parts sociales. Au lieu de retirer des dividendes, qui sont proportionnels au capital investi, ils retirent des ristournes qui sont proportionnelles au volume d'affaires transigées par le membre avec la coopérative (Dumais 1976).

D'autres auteurs admettent que la coopérative peut être considérée comme une entreprise, puisqu'elle mobilise des facteurs de production, elle produit des biens et des services, et repose principalement sur les recettes de la vente de ses produits pour couvrir ses coûts. Pourtant, son caractère économique diffère de celui de l'entreprise à de nombreux égards. C'est à travers l'anatomie et la physiologie de l'organisation de l'entreprise coopérative que son comportement distinctif et sa performance peuvent, en grande partie, être expliqués (HeImberger et Hoos 1995).

Les méthodes de gestion appliquées à la coopérative sont similaires à celles appliquées aux sociétés commerciales ou industrielles, sans pour autant négliger certains aspects essentiels. Les responsables de coopératives sont à la fois les entrepreneurs et les utilisateurs (Sauvage 1964). Les règles générales de la finance s'appliquent aux coopératives de la même manière que les autres types d'entreprises. Or, les considérations suivantes ont un impact sur les décisions et les politiques financières pour les coopératives :

- Le contrôle de la coopérative se base sur la relation entre les membres plutôt qu'aux intérêts de parties externes. Les capitaux propres sont obtenus à travers les membres de la coopérative.
- Les membres, propriétaires de la coopérative, doivent contribuer au capital en fonction des bénéfices qu'ils estiment recevoir.
- La participation au capital doit être détenue en tenant compte de l'organisation récente de la coopérative, à savoir de ceux qui ont récemment bénéficié des services fournis par l'entreprise.

Ces considérations influencent les décisions des coopératives en matière de financement de l'activité, et en matière de gestion du capital dans l'entreprise (A. Harris et al.)

Toutefois, il est important de souligner que la performance managériale ne peut pas être évaluée du simple examen de la rentabilité financière de la coopérative, contrairement à l'entreprise. Les gestionnaires de la coopérative doivent connaître plus leur organisation et les services qu'elle assure. Si leur mission consiste à répondre aux besoins des membres, ils doivent également être bien informés sur le caractère de ces besoins. Ceci présentera une importante contribution pour les membres eux-mêmes (Hansmann 1999).

La coopérative est une organisation qui regroupe des objectifs sociaux et économiques. Elle est dotée de l'esprit entrepreneurial, tout en tenant compte des contraintes sociales des membres adhérents. Ceci lui permettra de s'adapter aux particularités de son secteur d'activité, et de participer au développement durable de son entourage. La comparaison soulève l'analogie en principes de gestion et de management entre l'entreprise coopérative et les autres types d'entreprise. L'objectif de la rentabilité pousse les membres dirigeants comme les membres non dirigeants à maximiser leur rendement. Pour ses adhérents, la coopérative représente un projet entrepreneurial collectif qu'ils doivent le développer et le réussir.

2. LES APPORTS THEORIQUES DE FINANCEMENT :

Les théories financières de l'entreprise sont également utilisées pour les coopératives. A titre d'exemple, d'après Zusman: la théorie des contrats peut être utilisée afin de modéliser la sélection des règlements des choix collectifs d'une coopérative. Le modèle explique la manière avec laquelle les coopératives choisissent leurs règlements dans un environnement d'asymétrie d'information, de rationalité limitée, et des conditions d'économie des coûts de négociation (Zusman 1992). La coopérative est ainsi un lien de contrats.

Les théories de financement les plus utilisés reposent sur les travaux de Modigliani et Miller. Selon ces auteurs, en marché financier parfait, et en absence de fiscalité, la structure financière n'influence pas la valeur de l'entreprise (Modigliani et Miller 1963). La structure financière d'une entreprise est tout simplement le cumul des décisions de financement individuelles prises par les dirigeants selon une hiérarchie (MYERS 1984). L'analyse de la structure financière interpelle plusieurs approches, alors qu'aucune approche ne pourra donner une explication générale de la stratégie financière et être considérée comme une approche universellement acceptée et appliquée (Adaskou 2009, Myers 2001). Ces approches s'articulent entre la théorie de compromis (*trade-off theory*), la théorie d'agence, la théorie de

free cash flow et la théorie de financement hiérarchisé (*pecking order theory*). Or, la recherche d'une structure financière optimale conduit à privilégier les modes de financement les moins coûteux (Molay 2005).

La théorie de compromis ou d'arbitrage suppose qu'une structure financière optimale à l'entreprise pourra se réaliser à travers l'arbitrage entre les coûts de la dette, ou les coûts de faillite, et le bénéfice tiré de l'endettement (Harris et Raviv 1991). La théorie d'agence de Jensen et Meckling consiste sur l'existence d'une opposition d'intérêts entre les dirigeants et les autres partenaires de l'entreprise. Cette relation d'opposition crée des coûts, appelés des coûts d'agence, et classés ainsi : les coûts de surveillance, les coûts d'engagement, et les coûts d'opportunité (Jensen et Meckling 1976).

D'autre part, La *pecking order theory* de Myers et Majluf stipule que: l'autofinancement est préféré au financement externe et, lorsque des ressources externes sont exigées, la dette est préférée aux capitaux propres (Myers et Majluf 1984).

Ces théories présentent des outils indispensables dans l'analyse de la structure de capitaux des entreprises. Elles peuvent servir aussi au cas de coopératives qui font recours aux différents modes de financement utilisés par les entreprises.

Par ailleurs, la notion de la performance est approchée en mettant en relief les théories suivantes :

- La théorie de l'école de Chicago : les niveaux de performance se divergent entre les entreprises concurrentes du même secteur. La différence du niveau des compétences entre le personnel de chaque entreprise engendre des différences entre ces entreprises (Stigler 1964, Ngobo et Stephany 2001).
- Resource-based view: avance que le marché des facteurs définit le succès des entreprises plus que le marché des produits. Ce sont les ressources de grande valeur d'usage dont dispose l'entreprise qui expliquent son succès. (Ngobo et Stephany 2001)

Dans ce sens, Demsetz et Lehn ont confirmé l'absence de toute liaison entre la performance et la structure de propriété (Demsetz et Lehn 1985). La mesure de la performance sur une base de données et de critères comptables demeure insuffisamment approfondie (Charreaux 1991). Par contre, l'analyse de la performance passe impérativement par l'analyse de la situation de la structure financière de l'organisation. Cette dernière reflète les décisions prises par les dirigeants et les conséquences de leur choix stratégiques.

3. ETUDE EMPIRIQUE :

a. Questions de recherche :

Le rôle économique des coopératives ne se limite pas à la recherche du profit pécuniaire, mais elle le dépasse vers la satisfaction des aspirations et besoins socioéconomiques de leurs adhérents. Ces aspirations se focalisent souvent sur la réduction du coût de revient ou du coût d'achat de certains produits traditionnels et leurs commercialisation à un prix compétitif sur le marché. Pour ce faire, et afin d'optimiser cette satisfaction, plusieurs modes de financement sont mise à la disposition des coopératives : autofinancement, subventions, endettement et l'ouverture du capital à de nouveaux adhérents.

Vu la pluralité des modes de financement, la décision du choix du mode de financement est d'une importance cruciale pour une coopérative. Cependant, un mauvais montage financier ou un mauvais contrat de financement pourrait provoquer, sans doute, des problèmes financiers très délicats.

Ce travail de recherche s'articule autour de deux questions : la première vise l'identification des modes de financement les plus choisis par les coopératives, et leurs classements en fonction des préférences de chaque coopérative ; alors que la deuxième question de recherche est axée sur la structure financière, notamment la structure de l'endettement des coopératives, en déterminant sa relation avec la performance économique, les questions de recherche peuvent être reformulées ainsi :

Q₁ : Quels sont les modes de financement les plus adoptés par les coopératives ?

Q₂ : y a-t-il une relation entre la structure financière et la performance des coopératives ?

b. Méthodologie:

Dans le but de répondre à nos questions de recherche, une étude exploratoire est menée auprès d'un échantillon non probabiliste opportun composé de 40 coopératives agricoles. Sur cet échantillon une enquête s'est réalisée via un questionnaire qui a été adressé aux responsables financiers. Cette enquête a permis de collecter les données comptables et financières des coopératives pour les années 2009, 2010 et 2011, avec un taux de réponse assez satisfaisant de 77.5% (soit 31 coopératives), compte tenu de trois principaux critères: la nature des informations demandées, la population visée mais aussi le mode d'administration choisi. Or, la totalité des coopératives exercent leur activité au secteur agricole, ce choix est justifié par l'importance de l'actif de cette catégorie et par le développement des coopératives du secteur agricole dans la Région SMD.

La méthodologie suivie dans l'étude empirique repose sur deux approches distinctes:

- La première approche consistera à une analyse par ratios des structures financières de coopératives suivie des résultats du questionnaire administré auprès des coopératives.
- la Deuxième est basée sur l'analyse de l'effet de levier, complétée par un modèle économétrique permettant d'étudier le lien éventuel entre la performance économique et la structure de l'endettement.

c. Résultats :

▪ Analyse de la structure financière des coopératives:

Les coopératives sont placées souvent dans une position plus avantageuse par rapport aux entreprises. Or, cet avantage n'est pas toujours reflété dans leur situation financière car les coopératives se trouvent souvent en situation de désordre financier. La présente étude qui s'est étalée sur la structure de l'endettement des coopératives, a démontré en quelque sorte, l'absence de relation entre le respect des règles financières (mécanisme de l'effet de levier) et la rentabilité des coopératives. Pour cela, il est nécessaire d'examiner la structure des bilans, de Fond de Roulement et de Besoin en Fond de roulement.

Cette étape a révélé que 48% des coopératives ont des sources de financement à long terme leur permettant de financer leurs besoins d'investissement, et de financer partiellement l'exploitation courante. Les 52% restantes souffrent de l'insuffisance des ressources stables, ce qui ne permet pas ainsi de couvrir leurs besoins à long terme. D'autre part, nous constatons que 39% des coopératives ont un besoin net de financement généré par leurs cycles d'exploitation (stocks, créances commerciales, TVA déductible ...). Les 61% restantes ont des ressources de financement, engendrées par les activités d'exploitation (crédit fournisseurs, TVA à payer, dettes sociales par exemple). De plus, 39% de coopératives seulement ont réalisé une trésorerie nette positive.

Parallèlement, 18 coopératives de l'échantillon disposent des dettes de financement. Sur ces 31 coopératives, la moyenne de la dette de financement s'élève à 2 225 309,54 Dh: un chiffre important justifié par la nature du secteur d'activité des coopératives composantes de l'échantillon étudié.

L'analyse descriptive des ratios est effectuée en vue de dégager les principaux indicateurs de la structure financière, de profitabilité, de liquidité et enfin des indicateurs de répartition de la valeur ajoutée. Sur la base des états financiers des exercices 2009, 2010 et 2011. L'analyse se présente comme suit:

1. Indicateurs de la structure financière :

Ratios de l'autonomie financière: 74% des coopératives disposent de l'autonomie financière. La quasi-totalité des coopératives ont une sous-immobilisation de l'actif, le ratio d'immobilisation de l'actif pour 94% des coopératives est inférieur à 1. Pour la couverture de capitaux investis, seulement 39% de coopératives disposent de ressources durables permettant de financer leurs emplois stables et leur besoin en fond de roulement, c'est-à-dire que 61% de coopératives ont une trésorerie nette négative.

2. Indicateurs de Profitabilité :

Ratio de marge bénéficiaire : 97% des coopératives ont un ratio inférieur ou égal à 1, ce qui signifie qu'il est difficile de générer des bénéfices à partir des ventes. Le ratio de rentabilité financière : 48% de coopératives ont pu réaliser une rentabilité financière importante qui dépasse 10%, 13% ont enregistré une rentabilité financière comprise entre 10% et 5%, les 39% restantes ont une rentabilité inférieure à 5%.

3. Indicateurs de liquidité :

Ratio de liquidité générale (Actif circulant/ dettes à Court Terme) : environ 48% de coopératives disposent de la capacité financière à honorer leurs échéances grâce à leur actif circulant.

4. Indicateurs de répartition de la valeur ajoutée :

La part de la richesse restante dans la coopérative est en moyenne est de 61%. Aussi, 52% de coopératives de l'échantillon ont un rapport de EBE/VA supérieur à la moyenne. La moyenne de la part de la valeur ajoutée reversée aux salariés est de 32%, sachant que 8 coopératives déclarent qu'elles ne disposent d'aucun salarié et que les charges de personnel sont nulles. D'un autre coté, la part de la valeur ajoutée rendue à l'Etat est très faible, elle ne dépasse pas la moyenne de 2%, elle est composée essentiellement des taxes liées à des opérations d'acquisition ou aux droits d'enregistrement. Les institutions financières absorbent en moyenne 5% de la richesse créée par les coopératives, 35% d'elles distribuent une valeur supérieure à cette moyenne.

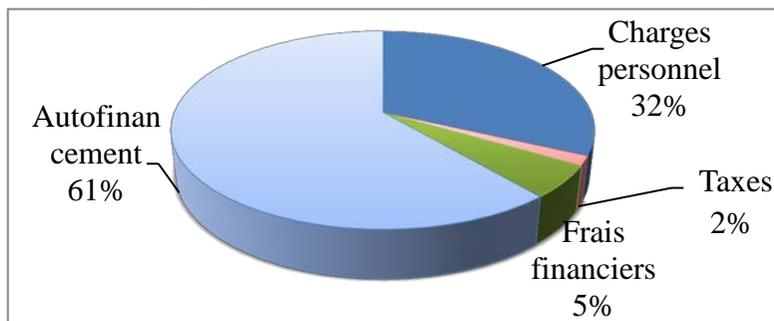


Figure 1: la répartition d la richesse financière moyenne des coopératives entre les parties prenantes

▪ **Analyse des modes de financements des coopératives :**

L'activité économique des coopératives n'est pas aussi différente de celle des autres types d'entreprises. En ce qui concerne le mode de financement, les trois quarts des coopératives questionnées préfèrent les subventions ou l'entrée de nouveaux adhérents, pour financer leur besoins en financement, plutôt que le recours à l'endettement. Ainsi, les choix de financement confirment que les coopératives adoptent une approche de financement hiérarchique; l'autofinancement est favorisé au financement externe.

Dans le même sens, une attitude d'indifférence est remarquée envers l'ouverture du capital et le recours aux subventions. L'objectif des dirigeants est de chercher des fonds assurant la continuité de l'activité de la coopérative. L'objectif ultime réside dans l'amélioration du niveau socioéconomique des adhérents, tout en contribuant au mouvement du développement durable. La souplesse des procédures d'adhésion des nouveaux membres favorise cette situation, cela s'inscrit dans une vision qui concrétise la réalisation de l'objectif social.

L'adoption de l'approche de financement hiérarchique n'empêche pas les coopératives de saisir des opportunités prévues dans le cadre des programmes de mise à niveau ou d'appui, de crédits ou de services bancaires subventionnés par des plans sectoriels gouvernementaux. Cela confirme la recherche des opportunités qui aboutissent à une structure de financement optimale en privilégiant les modes de financement les moins coûteux, tout en veillant sur le maintien de l'équilibre financier de l'organisation coopérative. Le niveau moyen de subvention par exemple, atteint 275 231,72 Dh. Seulement 23% des coopératives enquêtées ont pu obtenir des subventions d'investissement durant la période de l'étude.

Tableau 1: rapprochement entre les préférences en modes de financement et les structures des coopératives

Nature Activité	Nombre de coopératives	Structure de financement	Préférences de modes de financement
<i>Collecte et distribution du lait</i>	20	50% de coopératives sont endettées. 25% de coopératives ont bénéficié de subvention	1) Autofinancement 2) Subvention 3) Augmentation de capital 4) Endettement
<i>Agrumes</i>	7	Plus que 50% de coopératives sont endettées. Une seule coopérative subventionnée	1) Autofinancement 2) Subvention 3) Augmentation de capital 4) Endettement
<i>Argan</i>	4	100% de coopératives sont subventionnées. Aucune n'est endettée	1) Subvention 2) Autofinancement 3) Augmentation de capital 4) Endettement

D'après le tableau 1, la réalité du financement des coopératives reflète un écart par rapport aux préférences de leurs dirigeants, cet écart se diffère selon la nature d'activité des coopératives.

Les coopératives opérant au secteur laitier classent l'endettement comme dernière option de financement, et favorisent les subventions en tant que deuxième choix après l'autofinancement, alors que la moitié des coopératives de l'échantillon sont endettées, et seulement 25% ont bénéficié des subventions. Ceci peut être expliqué par leur statut spécifique, l'importance du volume d'activité de ce type de coopératives, et l'importance des capitaux pris en considération par la suite dans lors de l'étude du dossier du crédit. Il faut noter que ces coopératives se dirigent souvent vers les institutions financière spécialisées au financement du secteur agricole. La complexité de la procédure d'obtention des subventions explique ainsi le pourcentage faible de coopératives subventionnées.

Les coopératives des agrumes expriment les mêmes préférences que les coopératives laitières. Les coopératives endettées jouissent de l'avantage de l'exportation de la production ce qui leur a permis d'accroître leur activité et d'accéder au financement bancaire. La coopérative des agrumes se charge d'assurer la production, des sociétés spécialisées dans l'exportation veillent sur la qualité des produits et s'engagent à acheter les quantités produites et à assurer la distribution.

Les coopératives d'Argan représentent un cas particulier, une large offre de subventions, appuyées par des programmes de vocation internationale, destinée spécifiquement à ce type d'organisation. Ces subventions visent la mise à niveau et l'amélioration de la compétitivité des produits arganiers à travers la mécanisation de la chaîne de production.

Certes, les coopératives de l'échantillon appartiennent toutes au secteur agricole, la nature d'activité joue par contre un rôle primordial dans les décisions de choix de modes de financement. Certaines activités profitent de la disponibilité et la facilité d'accès à des fonds de subventions. Cependant, d'autres activités se développent grâce à l'importance du marché de distribution qui pourra dépasser les frontières nationales. Il est indispensable de noter que l'augmentation de capital ne constitue pas une réelle opportunité de financement. Les apports des nouveaux adhérents sont habituellement de sommes limitées ayant pour but d'intégrer le réseau de la coopérative, plutôt que de participer au capital ou aux plans de financement.

En outre, il est essentiel d'évoquer l'affectation des fonds éventuellement sollicités par les coopératives durant les trois années de l'étude. Ceci aide à mieux comprendre leurs stratégies d'investissement.

28% des coopératives affectent les fonds sollicités pour financer leurs besoins en fond de roulement ou financer le cycle d'exploitation. 26% les affectent pour l'acquisition de bâtiments et de terrains. 25% de coopératives

les utilisent pour l'acquisition de véhicules matériels et machines, tandis que 21% utilisent ces fonds pour l'expansion de leur activité.

En matière des obstacles d'accès au financement, les coopératives hésitent beaucoup dans le recours aux crédits bancaires. D'après les réponses collectées, 32% critiquent le temps nécessaire au traitement de la demande de crédit. 27% expriment leur insatisfaction vis-à-vis des garanties importantes, 23% revendiquent le taux d'intérêt élevé. Et enfin, 18% signalent l'intérêt qu'accorde l'agent de crédit aux besoins de la coopérative.

▪ **Analyse par levier financier :**

Pour raffiner l'analyse sur la structure financière des coopératives objets de l'étude, le concept d'effet de levier financier est utilisé pour déterminer si les coopératives endettées peuvent générer une rentabilité financière grâce à l'excédent de la rentabilité économique (ou rentabilité des capitaux investis) par rapport au coût de la dette.

Rappelons que le modèle de l'effet de levier financier mesure l'incidence positive ou négative de l'endettement, sa formule mathématique communément admise est la suivante :

$$R_{FI} = R_{ECO} \cdot (1 - T) + (R_{ECO} - i) \cdot L \cdot (1 - T)$$

Où :

R_{FI} : Rentabilité financière après impôt

R_{ECO} : Rentabilité économique avant impôt

i : coût moyen de la dette

L : levier, soit Dette/Capitaux Propres

T : taux d'imposition

Avec :

$$R_{FI} = \frac{\text{Résultat Net Comptable}}{\text{Capitaux Propres}}$$

Et que

$$R_{ECO} = \frac{\text{Resultat d'Exploitation}}{\text{Immobilisations Nettes} + \text{BFR}}$$

Trois cas possibles peuvent se présenter :

$R_{ECO} > i$ Plus l'entreprise est endetté plus la rentabilité financière est forte

$R_{ECO} < i$ L'effet de levier a un impact négatif (l'effet de massue)

$R_{ECO} = i$ La rentabilité financière est indépendante de sa structure financière

Comme l'illustre la figure suivante, 13 coopératives de l'échantillon financent leur activité par endettement. Sur la base d'un taux d'intérêt de 9%, deux coopératives uniquement ont arrivées à dégager un effet levier positif qui améliore leur rentabilité financière.

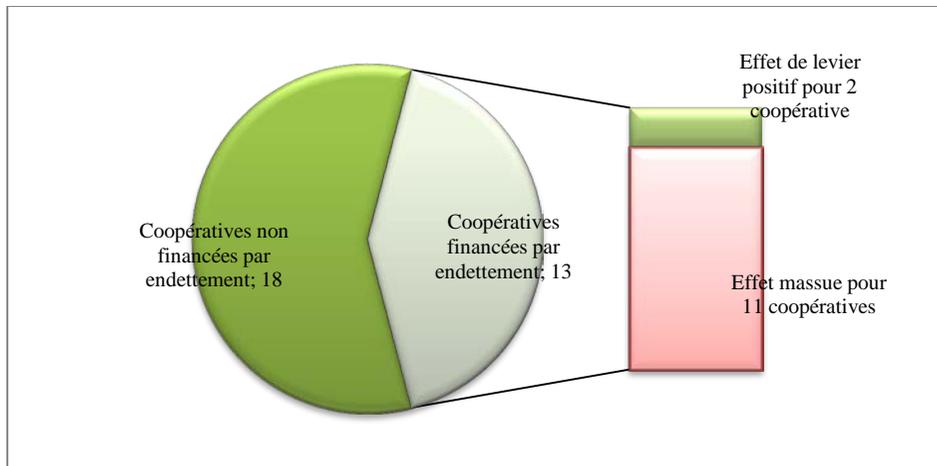


Figure 2: Représentation de la répartition de coopératives selon les modes de financement et l'effet de levier

▪ **Analyse économétrique :**

Une exploitation approfondie des informations apportées de l'analyse des états et des indicateurs financiers impliquent la réalisation d'une régression linéaire ayant pour but de cerner la nature de la relation entre la structure financière et la performance économique en s'appuyant sur le ratio de taux d'endettement et le ratio de la rentabilité économique.

1. Les caractéristiques des données sur les deux Ratios :

Tableau 2 : Caractéristiques des données sur la rentabilité économique

	RE
Mean	-0.164
Median	0.045
Maximum	1.054
Minimum	-7.915
Std. Dev.	1.471
Observations	31

Tableau 3 : Caractéristiques des données sur le taux d'endettement

	TE
Mean	0.112
Median	0.000
Maximum	0.614
Minimum	0.000
Std. Dev.	0.173
Observations	31

Tableau 4: La Corrélation entre le taux d'endettement et la rentabilité économique

	TE	RE
TE	1	0.096
RE	0.096	1

D'après le tableau N° 4, une faible corrélation linéaire positive de l'ordre de 0.096 constatée entre le taux d'endettement et la rentabilité économique, d'où le lien de dépendance entre ces deux indicateurs est relativement faible.

2. Régression linéaire entre le taux d'endettement et la rentabilité économique :

L'objectif de cette régression est d'expliquer le degré de signification de la relation entre le recours à la dette et le niveau de la rentabilité économique. La régression linéaire⁶², entre les deux variables par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO), a permis d'obtenir le modèle linéaire suivant:

TE_i	=	$0.011 * RE_i$	+	0.1141
$R^2=0.0094$		t-statistic		t-statistic 3.61
		0.52		

Avec :

- TE_i : taux d'endettement pour la coopérative « i ».
- RE_i : la rentabilité économique pour la coopérative « i ».

Le coefficient associé à la variable rentabilité économique est de 0.0114. Cette variable est positivement corrélée avec le ratio d'endettement, mais cette relation demeure non significative car la probabilité critique du test de nullité des coefficients largement supérieure à 5 %, elle est d'une valeur de (p-value=0.6038).

Ce résultat démontre que plus les coopératives sont performantes économiquement plus elles optent pour le financement par endettement bancaire.

Le coefficient de détermination R^2 est faible, ceci indique que le taux d'endettement ne peut être expliqué uniquement par la rentabilité économique réalisée, d'autres variables doivent être introduites et testées pour développer cette analyse.

En conséquence, la proposition de Demsetz et Lehn n'est pas effectivement appliquées, dans la mesure où il existe une corrélation entre l'endettement et la performance économique contredise l'absence totale de la relation entre la structure financière et la performance avancée par les deux auteurs. Le principe apporté par Charreaux concernant l'insuffisance de la mesure de la performance sur une base de données et de critères comptables est maintenu par le modèle économétrique malgré la faiblesse de la relation de corrélation. De plus, Hansmann a évoqué la limite de l'examen de la performance en biais de la rentabilité financière. Par analogie, à l'issue des résultats empiriques nous ne pouvons pas se contenter du taux de l'endettement pour réussir la mesure de la performance des coopératives.

Les théories de l'école de Chicago et de Resource-based view peuvent servir donc pour intégrer des variables supplémentaires permettant d'expliquer la performance réalisée par les coopératives.

⁶² L'étude est effectuée à l'aide du logiciel EVIEWS 5

Conclusion :

L'objectif de ce travail de recherche consiste à approcher le comportement financier des coopératives de l'échantillon en matière de préférences des modes de financement, et à vérifier leur attitude financière via leur structure financière et sa relation avec la performance économique. Les résultats ont indiqué que la théorie de financement hiérarchique s'applique également aux coopératives au niveau de leurs préférences. Or, les pratiques suivies lors du choix de modes de financement dénotent l'importance de l'activité de la coopérative dans la prise de décision de financement : les activités d'Argan profitent de disponibilité de subventions, et les agrumes bénéficient de l'orientation exportatrice de leurs produits. D'autre part, l'activité laitière nécessite des capitaux importants permettant ainsi aux coopératives plus d'opportunités d'accès au financement par crédit. En effet, l'étude a dévoilé que les coopératives qui s'endettent auprès des institutions financières se caractérisent par un niveau de performance économique élevé. Dans ce cadre, le financement externe représente un luxe pour certaines coopératives, du fait qu'elles ne peuvent pas toutes y accéder. Le financement externe soulève plusieurs questions dans le cas de la coopérative. La dette de financement rend la coopérative très sensible à son mode de management, et la question de contrôle est fortement évoquée entre les adhérents et les bailleurs de fonds (Rey et Tirole 2007). Néanmoins, l'explication de la performance économique des coopératives nécessite l'étude et l'intégration de données extra-financières capables d'interpréter plus, et de généraliser les résultats escomptés.

References:

- Adaskou, M. 2009. « Les déterminants de la structure financière des PME ». In Université Paris-EST.
- Blanc, J., et D. Colongo. 2010. « Cooperatives' contributions to a plural economy ». In Lyon (France).
- Charreaux, G. 1991. « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière ». *Revue économique* Volume 42 (Number 3): pp: 521-552. doi:10.2307/3502056.
- Demsetz, H., et K. Lehn. 1985. « The structure of corporate ownership: causes and consequences ». *The Journal of Political Economy* Volume 93 (Number 6) (décembre 1985) pp: 1155-1177.
- Dumais, M. 1976. « Coopératives et capitalisme ». *Revue d'histoire de l'Amérique française* Volume 29 (Numéro 4) (mars 1976): pp: 555-557.
- Ferreira, N. 2005. *Economie sociale et autogestion: Entre utopie et réalité*. Editions L'Harmattan.
- Hansmann, H. 1999. « Cooperative firms in theory and practice ». *The Finnish Journal of Business Economics* (LTA 4/99): pp: 387 - 403.

- Harris, Andrea, Rathbone, Davidson, Stefanson, et Fulton. « _Financing agriculture co-operatives: an overview ».
- Harris, M., et A. Raviv. 1991. « The theory of capital structure ». *The Journal of Finance* Volume 46 (Number 1) (mars 1991): pp: 297-355.
- HeImberger, P., et S. Hoos. 1995. « Cooperative Enterprise and Organization Theory ». *JOURNAL OF COOPERATIVES*: pp: 72-86.
- Jensen, M.C., et W.H. Meckling. 1976. « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure ». *Journal of Financial Economics* Volume 3 (Number 4) (octobre 1976): pp: 305-360.
- Modigliani, F., et M. Miller. 1963. « Corporate income taxes and the cost of capital: a correction ». *The American Economic Review* Volume 53 (Number 3) (juin 1963): pp: 433-443.
- Molay, E. 2005. « La structure financière du capital: tests empiriques sur le marché français ». *Finance Contrôle Stratégie* Volume 8 (Numéro 4) (décembre 2005): pp: 153 – 175.
- Myers, S. 2001. « Capital structure ». *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2. (Spring, 2001), pp. 81-102. URL: <http://links.jstor.org/sici?sici=08953309%28200121%2915%3A2%3C81%3ACS%3E2.0.CO%3B2-D>
- MYERS, S.C. 1984. « Capital structure puzzle » (avril 1984).
- Myers, S.C., et N.S Majluf. 1984. « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have ». *Journal of Financial Economics* (Number 13): pp: 187-221.
- Ngobo, P.V., et E. Stephany. 2001. « Les différences de performance financière entre les entreprises résultats du marché français financière entre les entreprises: résultats du marché français ». *Finance Contrôle Stratégie* Volume 4 (Numéro 1) (mars 2001): pp: 89 – 121.
- OIT. « Recommandation concernant la promotion des coopératives » 3 juin 2002, Genève
- Rey, P., et J. Tirole. 2007. « Financing and access in cooperatives »
- Sauvage, A. 1964. « L'application des méthodes de gestion aux organisations coopératives ». *Économie rurale* Volume 62 (Numéro 1): pp: 43-51. doi:10.3406/ecoru.1964.1867.
- Stigler, G.J. 1964. « A theory of oligopoly ». *the Journal of Political Economy* Volume 72 (Number 1) (février 1964): pp: 44-61.
- Zusman, P. 1992. « Constitutional selection of collective choice rules in a cooperative enterprise ». *Journal of Economic Behavior and Organization* Volume 17: pp: 353-362.