



## Le développement de la titrisation pour financer les Petites et Moyennes Entreprises (PME)

Zineb LANANI<sup>1</sup>, Chorouk MOUDINE<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Doctorante en Sciences de Gestion LRPF, Ecole Nationale de Commerce et de Gestion,  
Université Hassan II, Casablanca, Maroc

<sup>2</sup> Enseignant chercheur, Ecole Nationale de Commerce et de Gestion, Université Hassan II,  
Casablanca, Maroc

**Résumé :** Les PME représentent un secteur vaste et économiquement important dans pratiquement tous les pays du monde. Un secteur dynamique des PME est généralement considéré comme un signe de prospérité de l'économie. Désormais, dans le contexte de ralentissement de l'économie, les établissements de crédit- les banques – trouvent de véritables difficultés à répondre à la demande de financement des PME ; dont les besoins financiers sont trop importants pour les institutions de microfinance, et trop faibles ou risqués pour les institutions financières traditionnelles telles que les banques commerciales. La titrisation, outil de financement externe peut s'avérer comme une solution efficace pour générer de la liquidité nécessaire à la croissance de cette catégorie d'entreprises et couvrir le risque de crédit inhérent aux prêts octroyés par les banques.

**Abstract:** SMEs represent a large and economically important sector in virtually every country in the world. A dynamic SME sector is generally considered to be a sign of a prosperous national economy. Now, in the context of the economic downturn, lending institutions-banks-are finding it very difficult to meet the demand for financing from SMEs; their financial needs are vast for microfinance institutions, and too small or risky for traditional financial institutions such as commercial banks. Securitization, an external financing tool, can be an effective solution to generate the liquidity needed to grow this category of businesses and cover the credit risk inherent in loans granted by banks.

**Mots-clés :** PME - Titrisation — Financement – Banque.

**Keywords:** SME- Securitization- Financing- Bank.

**Digital Object Identifier (DOI):** <https://doi.org/10.5281/zenodo.8252526>

**Published in:** Volume 2 Issue 4



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

## 1. Introduction

L'économie actuelle subit une crise économique mondiale touchant l'ensemble des pays. Elle est confrontée aux effets conjugués de la crise sanitaire, la montée de l'inflation, la hausse de la dette financière et la baisse des revenus. Ces différents facteurs entravent la reprise économique dans la plupart des pays émergents et des pays en voie de développement.

D'après les dernières perspectives économiques publiées par la Banque Mondiale, la croissance mondiale devrait ralentir sensiblement, pour s'établir à 4,1 % en 2022 et 3,2 % en 2023, contre 5,5 % en 2021. Une récession significative qui enrayer le développement des entreprises de tous les secteurs confondus. A cet effet, les établissements de crédit exigent une solvabilité élevée des débiteurs. Cette solvabilité se voit paralysée par la conjoncture économique instable et les difficultés financières que rencontrent les agents économiques. La situation est encore plus contraignante pour la petite et moyenne entreprise (PME), hormis son rôle de levier de développement dans différentes économies mondiales.

Il est indéniable que la PME soit l'épine dorsale de toute économie moderne et émergente. En effet, les petites et moyennes entreprises constituent la majorité des entreprises dans le monde, représentant ainsi plus de 95% du tissu entrepreneurial ; et plus de 50% des emplois créés dans les pays à revenu faible et intermédiaire sont effectués par des entreprises de moins de 100 employés (Ayyagari et al., 2011). Au sein de l'Union Européenne, les micros, petites et moyennes entreprises représentent 99 % des entreprises de l'UE. Elles occupent deux tiers des emplois dans le secteur privé et elles contribuent pour plus de la moitié à la valeur ajoutée créée par les entreprises de l'Union Européenne. En Côte d'Ivoire, le Sénégal, le Ghana et le Kenya, les micros, petites et moyennes entreprises (MPME) contribuent respectivement à 20% et 40% du PIB et 23% et 80% des emplois (ANSD, 2017 ; BAD, 2018). Au Maroc, aujourd'hui presque 95 % du tissu économique national est constitué de PME.

Toutefois, si l'importance des PME varie selon les pays, elle varie aussi en fonction de leurs différents niveaux de développement (Hallberg, 1999; Beck, 2005; Ayyagari et al., 2007). Au Maroc, la contribution des PME reste largement en deçà des potentialités que cette catégorie d'entreprises peut faire valoir. La participation des PME dans la création de la valeur ajoutée globale de l'économie marocaine tourne seulement autour de 20 % à cause des différentes difficultés rencontrées ; et qui sont nettement plus importantes que les grandes firmes, entravant ainsi leurs possibilités de croissance (Beck and Demircuc-Kunt, 2006).

En effet, le poids des PME au Maroc demeure considérable et d'une importance cruciale, il s'agit généralement des entreprises familiales, et le fondateur est pratiquement la personne qui prend les grandes décisions financières ; ainsi que la problématique du contrôle de la firme est naturellement accentuée. Face à ce contexte, la titrisation peut présenter son potentiel comme un des outils de financement externe de ses structures, dans le sens où ce montage financier n'impacte pas l'actionnariat de l'entreprise et son contrôle (enjeu majeur pour la PME marocaine).

L'objectif de cet article est de mettre en lumière sur l'importance que peut jouer la titrisation sur le financement des petites et moyennes entreprises en s'appuyant sur le contexte marocain à titre d'illustration. La problématique de notre recherche s'articule autour de la question principale suivante : **Dans quelle mesure le recours à la titrisation peut financer les petites et moyennes entreprises (PME) ?**

Afin de mieux cerner notre sujet de recherche, nous allons suivre une méthodologie qui traite notre thématique selon trois sections principales : La première partie est une revue de littérature sur les définitions de la PME et son importance ainsi que les concepts généraux du mécanisme de la titrisation. Ensuite, la problématique de financement des PME est présentée avec un éclairage sur le potentiel de cette catégorie d'entreprises au regard des banques et les différentes méthodes de financement qui se présentent aux PME. En fin de partie, nous revenons pour répondre à notre problématique de recherche visant à présenter le potentiel de la titrisation pour financer la croissance des PME à travers la théorie du financement hiérarchisé ; tout en mettant la lumière sur les opérations de titrisation les plus récentes, en l'occurrence celles qui ont marqué le contexte du Covid 19 en Europe et au Maroc.

## 2. Revue théorique

Dans cette revue théorique nous allons d'une part, présenter le cadre théorique de la définition de la PME. Et d'autre part, présenter les concepts généraux de la titrisation.

### 2.1 Cadre théorique de la définition de la PME

Si l'importance du marché des PME est unanimement reconnue comme la colonne vertébrale de toute économie, les définitions de cette catégorie d'entreprises varient énormément suivant le pays où elles opèrent. Le tableau 1 détaille les différentes définitions de la PME selon les pays (IFC, 2004)

<i>Pays</i>	<b>Nombre d'employés</b>	<b>Chiffre d'affaires annuel</b>
<i>Etats-Unis</i>	Moins de 500 employés pour la plupart des entreprises manufacturières et d'exploitation minière	Moins de 7 millions de dollars pour la plupart des entreprises non manufacturières, mais peut aller jusqu'à 35,5 millions de dollars
<i>Canada</i>	10 à 250 employés	Moins de 50 millions de dollars canadiens
<i>Mexique</i>	Moins de 500 employés dans le secteur manufacturier, moins de 50 dans le secteur des services	
<i>Afrique du Sud</i>	10-20 à 100-200 employés, selon la branche d'activité	200-300 000 ZAR à 4-50 millions de ZAR, selon la branche d'activité
<i>Thaïlande</i>	Moins de 200 employés dans les industries de main-d'œuvre à moins de 100 employés dans les industries de capital	
<i>Turquie</i>	10 à 250 employés	

En effet, il n'existe pas de définition universelle dédiée à cette typologie de firmes (Ward, 2005). Le seuil spécifique pour définir une PME varie largement suivant les pays et les organisations, et dépendent du point de vue de chacun (Taylor and Adair, 1994). Souvent, elles sont définies en fonction des critères liées à l'intensité capitalistique au démarrage (Adisa, 2014).

Le critère universellement retenu pour distinguer la PME par rapport aux autres types d'entreprise est sa taille, mesurée globalement à travers le nombre d'employés. D'autres critères sont rajoutés à la définition de la PME, à l'instar du montant du capital et le chiffre d'affaires. En général, de nombreux pays utilisent le nombre d'employés, les actifs, les revenus et les investissements en capital séparément ou simultanément, comme critères de définition clés (Gibson, 2008 et Vaart, 2008).

En revanche, l'analyse des différentes définitions des PME à travers le monde révèle qu'il est très difficile d'avoir une définition unique et consensuelle. En effet, (Auciello, 1975) utilisent 75 définitions différentes des PME dans les 75 pays cibles dans son étude, qui démontre la panoplie des approches définitionnelles. Selon le pays et le secteur d'activité, il peut y avoir une multitude de définitions sur la base des effectifs employés, du chiffre d'affaires ou des actifs et de produits, ou une combinaison de ces différents indicateurs.

Ainsi, il n'existe aucune définition universelle de la PME en Afrique subsaharienne. Chaque pays la définit selon ses critères quantitatifs et juridiques : nombre d'employés, actif total, chiffre d'affaires, etc. (Di Betta, V., et Mzali, M. A, 2015).

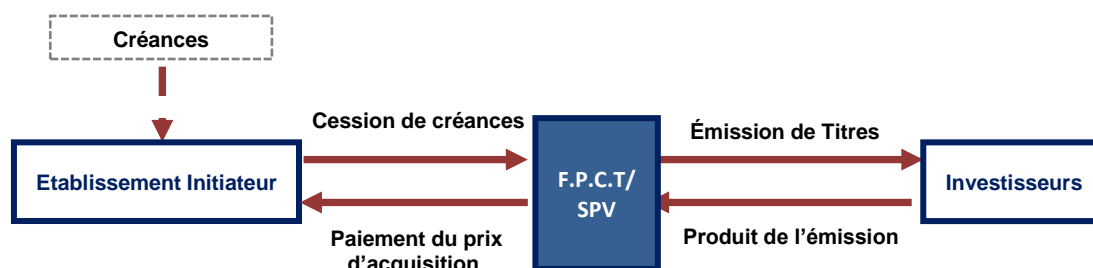
Au Maroc, la définition de la PME crée quelques discordances entre les différents acteurs économiques. D'abord, la Charte de la PME considère la PME comme toute entreprise employant moins de 200 personnes et réalisant un chiffre d'affaires (CA) annuel inférieur à 75 MDH et disposant d'un total bilan limité à 50 MDH. En outre, l'Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise (ANPME) prend dans sa définition, qu'un seul critère CA, avec une répartition des PME en trois catégories : les Très Petites Entreprises moins de 3 MDH de CA, les Petites Entreprises avec un CA compris entre 3 et 10 MDH de CA, et, enfin, les Moyennes Entreprises réalisant un CA compris entre 10 et 175 MDH.

Pour notre étude, nous retenons la définition de la Charte de la PME pour distinguer cette typologie d'entreprises.

## **2.2 Concepts généraux de la titrisation**

La titrisation « securitization » est une technique permettant de transformer un ensemble de crédits, étant des contrats de droit privé, par nature illiquide en titres négociables sur le marché et liquides. (T.Granier ,2018). Cette technique de financement correspond à une cession des actifs titrisés à un véhicule ad hoc (Fonds de placement en titrisation/SPV).

Cette transformation représente la « marchandisation » des créances, qui permet à celui qui la réalise d'obtenir des liquidités. (J.-M. Figuet, 2013). Le schéma 1 ci-dessous détaille d'une manière simplifiée le processus d'une opération de titrisation :



Source : Conception personnelle de l'auteur

Pour revenir à l'historique, la titrisation a commencé aux États-Unis d'Amérique au début des années soixante-dix, où elle est apparue dans un premier temps comme un moyen efficace de refinancement de l'activité immobilière (V. Forti, 2012).

En outre, la titrisation synthétique est généralement opposée à la titrisation classique, puisqu'elle ne vise pas le financement de l'établissement initiateur mais plutôt le transfert du risque de contrepartie. Le fondement de base d'une titrisation synthétique est simple, à moins que son application reste plus au moins complexe. Il s'agit du transfert du risque financier, la banque se débarrasse du risque de crédit associé à un portefeuille de créances. On ne parle plus d'une cession d'actifs vu que les créances restent inscrites dans bilan (Y. Simon, 2014).

En effet, l'intérêt de la titrisation est le fait qu'elle n'augmente pas le degré d'endettement de l'unité économique qui y recourt, et permet d'obtenir de l'argent liquide aux entités qui sont surendettées et trouvent des difficultés à s'orienter vers des sources de financement externes. Ainsi, le recours à la titrisation permet aux établissements initiateurs de réduire le coût de financement en isolant le risque inhérent aux actifs transférés du risque global de l'établissement initiateur (Hess et Smith, 1988).

La titrisation peut désormais être utilisée comme un montage financier déconsolidant du bilan des établissements initiateurs de l'opération, pour réduire fictivement leur niveau d'endettement. Appartenant à la famille des produits structurés, cette technique financière peut avoir la connotation d'un instrument de déconsolidation et de refinancement des initiateurs. (Ahmouni-Rousseau Et N. Jassaud, 2008).

Par ailleurs, la titrisation peut avoir des aspects assez particuliers. Très récemment, la lutte contre le changement climatique et la nécessité de développer une économie durable ont favorisé l'émergence de la titrisation verte « Green Securitisation » comme mécanisme innovant de financement des objectifs ambitieux de la transition bas-carbone, dans le cadre des

crédits accordés par les banques. Par exemple, les ABS<sup>1</sup> auto sont destinés à financer des contrats de location sur véhicules hybrides et électriques, les ABS solaires sont utilisés pour financer le solaire résidentiel sur les toits, les ABS éoliens sont conçus pour financer les parcs éoliens, les ABS PACE<sup>2</sup> visent à améliorer l'efficacité énergétiques dans les propriétés résidentielles et commerciales, etc. (Agliardi, R., 2021).

### **3. La problématique de financement des PME à travers le monde**

#### **3.1 L'enjeu de financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME)**

Les PME sont considérées comme le maillon central de l'économie d'un pays et le moteur de sa croissance économique. En revanche, ces entreprises opèrent dans des environnements extrêmement complexes et en mutation rapide. Elles ont souvent des difficultés à obtenir des financements, de par que les banques soient des intermédiaires financiers qui ne prennent généralement pas des risques.

La littérature s'harmonise pour révéler que les PME possèdent leurs propres spécificités (Aylin et al. 2013 ; Blackburn et al. 2013 ; Chabaud et Sammut, 2016 ; Dominguez et Mayrhofer, 2016) et que le fait d'essayer d'y reproduire les stratégies et modes de gestion des grandes entités serait une erreur (Brouthers et Nakos 2005 ; Eliot et Al. 2009).

Evidemment, les études empiriques ont démontré qu'il existe des différences notables entre le financement des PME et le financement des grandes entreprises. Cette différence, due à la taille de ses deux catégories d'entreprises, s'explique par l'existence de deux contraintes majeures rencontrées par les PME pour accéder à des ressources financières (Holmes et Kent, 1991). La première concerne l'attitude des propriétaires-dirigeants vis à vis du financement externe.

Comme il a été vérifié par plusieurs auteurs, le sommet stratégique de la structure organisationnelle de la PME est souvent constitué par le propriétaire-dirigeant (Dromby, 2000). A cet effet, les dirigeants des PME privilégient généralement le recours au financement interne pour garder le contrôle de leurs entreprises. La deuxième contrainte se justifie par les coûts élevés que supportent une PME pour accéder au financement externe : 80% des entreprises perçoivent le coût élevé du crédit et la difficulté d'accès au financement comme de réels obstacles à l'investissement. (Bank of Africa monthly, 2007).

Selon Beck 2007, le coût du crédit est le principal obstacle à la croissance des PME, leur difficulté d'accès au financement étant également un obstacle majeur. Dans d'autres lieux, ces difficultés sont plus accentuées pour les pays à revenu élevé. Selon une enquête réalisée par la Banque Mondiale auprès des entreprises, les PME sont près de 33 % plus nombreuses que les grandes entreprises à considérer les problèmes de financement comme un obstacle « majeur » à la croissance, quel que soit le pays considéré (Beck, Demirguc-Kunt et Maksimovic, 2006). Dans les pays à faible revenu, cela signifie que près de la moitié des petites entreprises se heurtent à de graves difficultés de financement.

---

<sup>1</sup> Asset Backed Securities, titres adossés à des actifs

<sup>2</sup> Property Assessed Clean Energy

Suite à des études microéconomiques sur le comportement des PME, il en ressort que le non-recours au financement est un problème d'offre que de comportement. En général les PME ont beaucoup moins recours au financement extérieur que les grandes entreprises, vu qu'elles n'ont pas suffisamment d'actifs à présenter comme caution de leurs prêts notamment pour l'octroi des prêts à long terme. Le comportement de ces entreprises confirme que les difficultés de financement sont un obstacle majeur à leur croissance (Banerjee et Duflo, 2004).

### 3.2 Les méthodes de financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME)

Selon Berger et Udell (2006), il existe différentes méthodes de financement des PME, que nous détaillons sur le tableau 2 ci-dessous en décrivant la démarche suivie pour chaque technique :

Technique	Source d'information	Règles de sélection et d'évaluation des demandes de prêt	Structure de l'accord de prêt	Mécanismes de suivi
<b>Attribution de notes de score aux petites entreprises</b>	Données fiables sur l'entreprise	Basées sur la notation des PME suivant un modèle statistique	Pas de garantie requise, taux d'intérêt plus élevés	Ponctualité des remboursements
<b>Prêts fondés sur les états financiers</b>	États financiers vérifiés	Basées sur la qualité (et la crédibilité) des ratios financiers	Structure variable, mais les flux de trésorerie futurs sont le principal moyen de remboursement	Examen régulier des états financiers
<b>Prêts fondés sur la relation client</b>	Informations circonstanciées sur la PME, le propriétaire et la communauté, acquises au fil du temps	Basées essentiellement sur la décision ou la recommandation du chargé de prêts	Différentes structures	Suivi régulier du comportement de l'entreprise dans tous les aspects de sa relation avec la banque
<b>Affacturage</b>	Valeur de la garantie : compte clients	Basées sur la qualité des clients de l'entreprise	La banque acquiert le compte clients. Elle assure donc le recouvrement et supporte les pertes éventuelles sur les débiteurs insolvables	Le prêteur est propriétaire du compte clients
<b>Prêts sur nantissement d'actif</b>	Valeur de la garantie : compte clients ou inventaire	Basées sur la valeur de la garantie	L'actif donné en nantissement est la principale méthode de remboursement	Problématique, car la valeur des actifs doit être régulièrement actualisée
<b>Crédit-bail</b>	Valeur de l'actif loué	Basées sur la valeur de l'actif	Le bailleur acquiert l'actif et le donne en location à l'emprunteur, qui peut décider d'en devenir propriétaire à l'expiration du contrat de crédit-bail	Ponctualité des remboursements
<b>Prêts sur immobilisations</b>	Valeur de la garantie : biens immobiliers, équipement	Basées sur la valeur de réalisation de l'actif, et taux de couverture mesurant l'aptitude de la PME à assurer le service de sa dette	Garantie (actif) supérieure au montant du prêt pendant toute la durée du calendrier d'amortissement ; le droit de gage du prêteur empêche l'emprunteur de vendre l'actif	Ponctualité des remboursements

Désormais, la croissance des PME à fort potentiel ne peut être soutenue uniquement par l'autofinancement. Le recours à l'endettement et/ou à l'ouverture du capital s'impose comme une exigence de premier ordre au développement des PME et à l'accroissement de leur compétitivité.

Ils se présentent généralement des mécanismes de financement extérieur, pour les PME et les entrepreneurs, autres que le financement classique que nous présentons sur le tableau 1 ci-dessous :

Risque/rendement faible	Risque/rendement faible	Risque/rendement moyen	Risque/rendement élevé
Financement par nantissement d'actif	Autres types d'emprunts	Instruments « hybrides »	Instruments de capitaux propres
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prêt contre nantissement d'actif</li> <li>• Affacturage</li> <li>• Financement de commandes</li> <li>• Crédit-stockage</li> <li>• Crédit-bail</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligations d'entreprise</li> <li>• Titrisation de créances</li> <li>• Obligations sécurisées</li> <li>• Placements privés</li> <li>• Financement participatif (prêt)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prêt/obligation subordonné</li> <li>• Participation tacite</li> <li>• Prêt participatif</li> <li>• Droits de participation aux bénéfices</li> <li>• Obligations convertibles</li> <li>• Obligations avec bons de souscription</li> <li>• Financement mezzanine</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital-investissement</li> <li>• Capital-risque</li> <li>• Plates-formes spécialisées dans l'introduction en bourse de PME</li> <li>• Financement participatif (actions)</li> </ul>

Source : OCDE, (2013), Alternative financing instruments for SMEs and entrepreneurs: The case of mezzanine finance, OCDE, Paris

Belletante et Paraque (1998) observent à travers des études empiriques que les dirigeants des PME cotées sur le marché boursier expriment une réelle réticence à recourir à des augmentations de capital traduisant une hiérarchie dans leur choix de financement.

Théoriquement, l'ouverture du capital n'est pas envisageable pour les entreprises asymétriques comme certaines PME (Myers & Majluf, 1984; Psillaki, 1995 ; Hicks, 1975). D'ailleurs, les travaux menés renvoient au constat que l'appel public à l'épargne est la dernière solution envisagée par les dirigeants de PME cotée, bien qu'ils croient que cette ressource soit moins chère que la dette (Dine-dine, 2020).

La titrisation des créances représente, en effet, un moyen attractif de financement externe souvent préféré aux autres moyens tels que les émissions de nouvelles actions et l'emprunt obligataire. Et ce, grâce aux bénéfices qu'elle offre aussi bien pour le cédant que pour les investisseurs à travers un risque minimum et un rendement meilleur (Kolsi, 2006) .

En effet, la titrisation est une source de financement moins coûteuse pour les actionnaires que le financement par dettes (James, 1988 ; Pavel et Phillis, 1987). Elle constitue donc une solution alternative à l'endettement. Ce constat s'affirme sur les recherches de Stolowy et De la Baume (1993), Dechow et al. (2004) et Karaoglu (2005).

#### **4. La titrisation : un nouveau mécanisme de financement externe pour les PME**

##### **4.1 La titrisation pour financer les PME**

###### **4.1.1 Théorie du financement hiérarchisé : Myers 1984 et Myers & Majluf 1984**

Il existe différentes méthodes de financement des entreprises sur les marchés. Selon la théorie du financement hiérarchisé, les recherches de Myers 1984 et Myers & Majluf 1984, débouchent sur l'existence d'interactions entre les décisions d'investissement et de financement permettant de hiérarchiser les sources de financement sur l'ordre suivant :



1. L'autofinancement ;
2. L'endettement ;
3. L'émission d'actions nouvelles.

Dans un premier temps, les entreprises privilégient l'autofinancement. Dans le cas où l'entreprise ne possède pas les fonds nécessaires pour se financer, elle se dirige vers l'endettement, c'est la source principale de financement externe des entreprises de taille réduite (Scherr et al., 1993).

Les PME se retournent en priorité vers l'endettement au lieu de recourir à l'émission de nouvelles actions afin d'éviter la transmission d'informations stratégiques au marché. Enfin, l'émission d'actions nouvelles peut être envisageable pour l'entreprise lorsque le prix d'émission des nouvelles actions sur le marché est relativement important qu'il ne touche pas aux intérêts des actionnaires actuels et que l'entreprise ne dispose pas d'informations stratégiques qu'elle ne souhaite pas communiquer sur le marché. Généralement, la titrisation d'actifs définie comme une source de financement externe est similaire à de l'endettement garanti (James, 1988).

#### **4.1.2 Approche Minton, Opler et Stanton (1997)**

La nature et la maturité du financement externe impactent significativement la structure financière des PME suivant la conjoncture macroéconomique dans laquelle elles évoluent. Les résultats de l'étude menée par Minton, Opler et Stanton (1997) présentent deux déterminants importants à la décision de titrisation : la taille de la structure et sa situation financière. Les grandes entreprises détenant un portefeuille de créances relativement significatif sont les plus susceptibles à recourir à la titrisation. Ainsi, les entreprises qui recourent à la titrisation ont tendance à avoir une qualité de crédit plus faible que les autres entreprises.

Comme nous l'avons bien cité précédemment, les PME sont le pilier de l'économie et la pierre angulaire de la croissance d'un pays. Désormais, face à crise économique actuelle, ces structures ont du mal à trouver du financement pour rééquilibrer leur situation financière.

En effet, la nature et la maturité du financement externe impactent significativement la structure financière des PME suivant la conjoncture macroéconomique dans laquelle elles évoluent. Selon une étude menée sur la trajectoire d'ajustement de la structure financière des PME pendant la crise de 2007-2008, il en ressort que les PME n'ajustent pas de la même manière leur niveau de dette à court terme et à long terme. Par conséquent, la vitesse d'ajustement de la dette à long terme ralentit pendant la crise tandis que celle de la dette à court terme n'est pas affectée (Daskalakis et al., 2017).

## **4.2 Importance de la titrisation pour soutenir les PME**

### **4.2.1 Apport de la titrisation pour le financement des PME**

S'agissant du marché de la titrisation pour les PME, les études sur les opérations initiées par ces entreprises sont très rares par rapport aux études concernant la titrisation par les banques et les grandes entreprises. Ce constat est évident, compte tenu du fait que l'essentiel des opérations

de titrisation dans le monde entier sont initiées par des banques et non pas les entreprises. Ceci dit que la problématique de financement suscite véritablement l'intérêt des établissements de crédit, notamment lorsqu'il s'agit des prêts consentis à des PME.

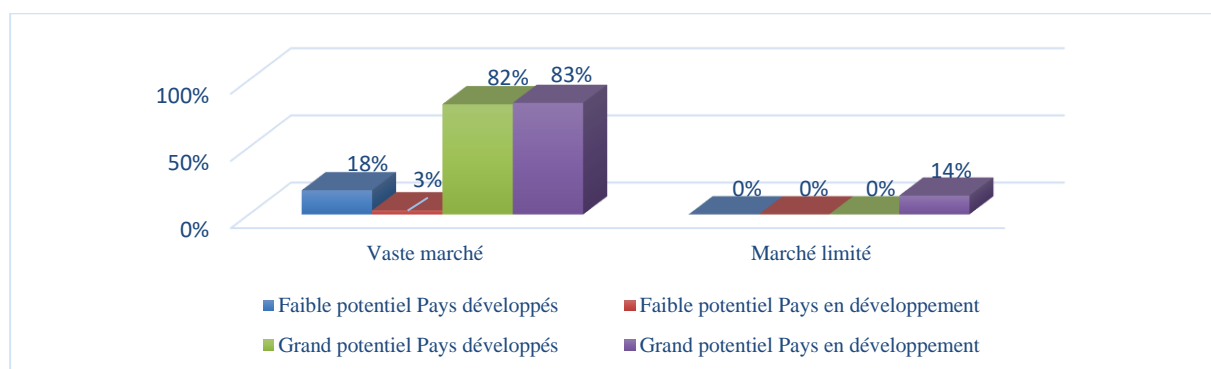
En effet, pour garantir le risque de crédit - le risque de perte auquel la banque est exposée en cas de retard de paiement ou de non-remboursement d'un instrument de crédit suite à la défaillance du débiteur, les banques exigent une panoplie de garanties et de cautions, auxquelles les PME ne peuvent généralement pas répondre. Les banques, des pays émergents en particulier, se trouvent désormais dans l'incapacité de répondre à la demande de ce marché.

En principe, la titrisation comme un « outil de la croissance » peut être la solution à la demande de financement à travers deux méthodes : D'abord, en permettant aux PME d'initier elles-mêmes des opérations de titrisation de leurs créances commerciales, ce qui reste néanmoins coûteux et contraignant pour ces petites structures, de par leur manque en ressources et l'absence des moyens financiers à engager pour l'arrangement d'une opération de titrisation. D'une autre part, le recours des banques à la titrisation accroît leur capacité d'octroi de crédit et optimise leur gestion du risque de crédit inhérent à cette catégorie d'entreprises.

En somme, la titrisation représente l'un des principaux instruments de transfert du risque de crédit. Les banques ayant dans leurs bilans un montant relativement important de créances risquées peuvent recourir davantage à la titrisation afin d'atténuer l'impact que pèsent ses actifs sur leur bilan (Cumming, 1987 ; Flannery, 1994 ; Dell'Araccia, Igan et Laeven, 2008) ou de diminuer les pertes liées attendues (Dahiya, Puri et Saunders, 2003 ; Marsh, 2006).

#### 4.2.2 Le recours à la titrisation pour financer les PME dans le contexte de crise

Aujourd'hui, le ciblage des PME par le biais des opérations de titrisation est un vrai potentiel de développement pour les banques. Il en ressort d'une enquête récente auprès de 91 banques dans 45 pays développés et en développement que la grande majorité de ces banques considèrent le secteur des PME comme un marché important et potentiellement rentable (Beck et al, 008), le graphique ci-dessous détaille les résultats de cette recherche.



Conscients de l'importance du secteur des PME et la vulnérabilité de ce marché, les pays ont pris différentes mesures pour faciliter l'accès de ces entreprises au financement, notamment à travers l'élimination des obstacles juridiques et réglementaires, le développement général des services financiers aux PME, et enfin une intervention directe sur ce marché pour faire démarrer ou encourager les prêts aux PME.

Afin d'encourager le recours à la titrisation, l'EUROSYSTEM<sup>3</sup> renforce les efforts déployés pour la réhabilitation de cet outil de financement en Europe. L'Union Européenne (UE) a mis en place un portail internet ouvert pour enregistrer les opérations de titrisation que l'UE jugera transparente.

Ainsi, l'European Securities and Markets Authority (ESMA) a instauré un label du standard européen STS « Simple, Transparent and Standardised » pour encadrer, sécuriser et dynamiser le marché de la titrisation dans la zone euro. D'ailleurs, lorsque le STS a vu le jour pour la première fois, il excluait certaines classes d'actifs telles que les synthétiques. De nouvelles dispositions « STS » ont été proposées par l'Autorité Bancaire Européenne (EBA), et celles-ci sont applicables également aux titrisations synthétiques (Lomax, 2020).

Sur le terrain, d'après des études menées par l'AFME<sup>4</sup>, l'Europe a connu une croissance modérée de 17,6 % de son marché de la titrisation par rapport à 2020, avec de nouvelles émissions en titrisation d'une valeur de 233,1 milliards d'euros en 2021 (AFME, 2022).

S'agissant des dernières opérations de titrisation en France, le groupe BEI, constitué de la Banque européenne d'investissement (BEI) et du Fonds européen d'investissement (FEI), et BNP Paribas ont initié en janvier 2021 une opération de titrisation synthétique pour soutenir les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) françaises fragilisées par les conséquences d'une crise pandémique sans précédent. Ce montage qui a été, soutenu par le Fonds Européen pour les Investissements Stratégiques (FEIS), repose sur la présentation de la couverture du Groupe BEI pour un portefeuille existant de prêts accordés à des PME et ETI. De ce fait, cette garantie de crédit permet à BNP Paribas de libérer une partie du capital réglementaire alloué à ce portefeuille et de déployer 515 millions d'euros de nouveaux crédits à destination de PME et ETI en France au cours des deux prochaines années (prêts bancaires, crédits-baux à des conditions financières favorables). Cette opération s'avère, en effet, une solution concrète et efficace pour aider les PME françaises à maintenir leurs activités et contribuer à la reprise graduelle de leurs investissements.

Dans un autre contexte et plus précisément en Italie, grâce à une nouvelle titrisation synthétique initiée en garantie par la BEI, la deuxième banque d'Italie UniCrédit a mobilisé 2,5 milliards d'EUR pour financer les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) italiennes. Cette opération a été la première réalisée en Italie avec l'appui du Fonds de garantie paneuropéen (EGF), qui fait partie du plan de sauvetage de 540 milliards d'EUR de l'UE instauré dans la période de la pandémie : une mesure considérable pour atténuer les conséquences économiques de la pandémie de COVID-19

Au Maroc, le cadre réglementaire et législatif régissant la titrisation a connu au cours des dernières années des progrès notables avec des opérations brillantes, initiées par des entreprises de grande taille et portant principalement sur une panoplie d'actifs : hypothécaires, immobiliers, crédits de consommation, créances commerciales, sukuk etc. D'ailleurs, en 2021, l'actif net des Fonds de Placement Collectif en Titrisation au Maroc a atteint 11,2 milliards de

---

<sup>3</sup> Institution réunissant la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des pays de l'Euro

<sup>4</sup> Association for Financial Markets in Europe

dirhams (Rapport de l'AMMC<sup>5</sup> sur le Marché des Capitaux, 2021). Nous constatons aujourd'hui l'essor de cette technique financière. Allant de la titrisation classique, puis à la titrisation synthétique en 2021 et bien que récemment en août 2022, la titrisation a évolué vers les fonds de dettes permettant le financement de tout type d'entreprise non financière.

Cette avancée majeure dans la titrisation des actifs au Maroc ouvre de ce fait la voix aux fonds de titrisation (Fonds de dettes) dans le but de leur permettre d'acquérir ou de détenir des actifs éligibles ou en vue de réaliser des investissements, garantis par des sûretés sur ces actifs.

## 5. Conclusion

Cet article avait pour objectif de clarifier l'apport de la titrisation pour le financement des PME. Dans un premier temps, l'accent a été mis sur la définition de la PME et son poids considérable dans le développement des économies des pays. Dans un deuxième temps, il demeure intéressant de dresser la problématique de financement des PME et de présenter dans quelle mesure la titrisation peut jouer son rôle de solution de financement des PME, notamment pour les PME marocaines dans un contexte de renforcement des contraintes réglementaires pour les établissements de crédit et d'accroissement accrue de la demande de financement des entreprises.

En effet, la titrisation au Maroc a des racines de grande envergure, cette dernière a connu son envol à partir de 2013, suite à l'amendement de la loi 33-06. Actuellement, ce marché est en pleine évolution et affiche de réelles potentialités de développement et de croissance. D'ailleurs, l'expérience du marché de la titrisation des PME existe déjà avec la garantie présentée par le Fonds FT DAMANE TAMAYOUZ dédié aux TPME. Ce qui constitue un véritable benchmark pour un marché de la titrisation de prêts aux PME marocaines, à l'instar de ce qui existe pour les crédits hypothécaires, les actifs immobiliers et les créances commerciales.

D'un point de vue juridique et fiscal, le cadre législatif est d'ores et déjà mis en place pour accompagner l'essor du marché de titrisation. Et ce, grâce à l'ensemble des circulaires publiées par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), visant à diligenter sur l'ensemble des opérations de titrisation.

Ainsi, avec la forte contribution des sociétés de gestion et les dépositaires des fonds de placement collectif en titrisation, le Maroc dispose d'un outil efficace pour financer les PME marocaines à travers le mécanisme de titrisation. Cet outil renforcé par la supervision de l'autorité de tutelle, met en place une palette de garanties pour protéger l'ensemble des intervenants dans le processus de la titrisation, en l'occurrence les garanties présentées par les établissements initiateurs lors de ce montage financier : la décote, le surdimensionnement des titres émis par le véhicule de titrisation, l'alimentation du compte de réserve pour gérer le risque de défaut de l'émetteur, la reconnaissance renforcée des clauses de subordination ou de recours limité dûment mentionnées dans le prospectus des opérations de titrisation, etc.

---

<sup>5</sup> Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Néanmoins, certaines contraintes empêchent les établissements initiateurs et les investisseurs à trouver de l'intérêt pour recourir à ce financement externe, à l'instar des faibles marges sur les crédits aux PME qui ne permettent pas l'émission de titres financiers suffisamment rémunérés au regard du risque inhérent à l'actif. D'abord, l'historique des données financières de ces PME est parfois non identifié, voire falsifié. En plus, les modèles de notation de la qualité des débiteurs diffèrent de ceux des établissements de crédit (notamment sur la valorisation des garanties et les cautions inhérentes aux crédits).

Ceci dit, le développement de la titrisation par les banques pour financer les PME marocaines peut s'avérer une solution alternative pour relancer l'économie. Désormais, il demeure prépondérant de porter un regard assez particulier à la qualité de ces PME, leur situation financière, leur potentiel de développement etc. Toutefois, une vérification sur le plan pratique de l'impact du recours à la titrisation sur de la performance des entreprises s'impose.

Il convient alors de mettre en perspective la possibilité de mener une étude empirique dans le contexte du Maroc. L'objectif consisterait à analyser empiriquement l'impact de la titrisation sur la performance des entreprises marocaines, en l'occurrence les petites et moyennes entreprises.

### **Bibliographie**

A.W. Taylor and R.G Adair (1994), Evolution of quality awards and self-assessment practices in europe : a case for considering organisation size. *Total quality Management, Vol.5(No.4) :227–237.*

Ahmouni-Rousseau Et N. Jassaud (2008), Innovation, produits structurés et stabilité financière, *Les nouvelles frontières de la finance, pp. 129-146.*

Agence Nationale de la Statistique et de la Démographie (2017), *Rapport global du Recensement général des Entreprises. Rapport ANSD.*

Association for Financial Markets in Europe (2022), *Securitisation Data Snapshot: Q4 2021 and 2021 Full Year.*

Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2021), *Rapport sur le Marché des Capitaux.*

Aylin Ates, Patrizia Garengo, Paola Cocca, Umit Bititci, 2013, The development of SME managerial practice for effective performance management, *Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 20 Issue: 1 pp. 28 – 54*

Ayyagari Meghana , Thorsten Beck, and Asli Demirguc-Kunt (2007), Small and medium enterprises across the globe. *Small Business Economics, 29(4) :415–434.*

Ayyagari, M.; Demirgüç-Kunt, A.; Maksimovic, V. (2011), Small vs. young firms across the world: Contribution to employment, job creation, and growth, *SSRN Scholarly Paper No. ID 1807732.*

BAD. AEO (2018), Entrepreneurship and Industrialisation. *African Economic Outlook 2018 report.*

- Banerjee, Abhijit V. et Esther Duflo (2004), Do Firms Want to Borrow More? Testing Credit Constraints Using a Directed Lending Program. *Londres : CEPR*.
- Beck Thorsten, Asli Demirguc-Kunt and Ross Levine (2005), SMEs, Growth, And Poverty: Cross-Country Evidence, *Journal of Economic Growth*, v10(3,Sep), 199-229.
- Beck Thorsten (2007), Financing Constraints of SME in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions. *Washington, D.C. : Banque mondiale*.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt et Vojislav Maksimovic (2006), Determinants of Financing Obstacles. *Washington, D.C.: Banque mondiale*.
- Belletante, B. et Paraque, B., (1998), Accès aux marchés financiers et performances des entreprises industrielles. *Bulletin de la Banque de France*, (5), 97-105
- Berger, Allen N. et Gregory F. Udell (2006), A More Complete Conceptual Framework for SME Finance, *Journal of Banking & Finance*, 30th ser. 2966.
- Berkovitch, E., Kim, E.H. (1990), Financial contracting and leverage induced over- and under-investment incentives. *Journal of Finance* 45: 765-794.
- Blackburn, Hart et Wainwright, (2013), Small business performance: business, strategy and owner-manager characteristics, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 20 Iss 1 pp. 8 – 27.
- Bmce Bank. (2007), Problématique du financement de la PME : L'Offshoring au Maroc.
- Brouthers, L. E. et Nakos, G. (2005), The role of systematic international market selection on small firms export performance, *Journal of Small Business Management* 43(4): 363-381.
- Chabaud et Sammut. (2016), Le dirigeant au cœur des dynamiques entrepreneuriales des PME , *Revue de l'Entrepreneuriat 2016/1 (Vol. 15)*, p. 7-13.
- Commision Spéciale sur le Modèle de Développement, (Avril 2021) Nouveau Modèle de Développement, *Rapport Général*.
- Cumming, C. (1987), The Economics of Securitization. *FRBBNY Quarterly Review*: 11-23.
- Dahiya, S., Puri, M., Saunders, A. (2003), Bank Borrowers and Loan Sales: New Evidence on the Uniqueness of Bank Loans. *Journal of Business*: 76-4.
- Daskalakis, N., Balios, D., and Dalla, V. (2017), The behaviour of SMEs' capital structure determinants in different macroeconomic states. *Journal of Corporate Finance*, 46(C) :248–260.
- De La Baume, C., Stolowy, H. (1993), Techniques financières : enregistrement et impact sur l'analyse des comptes. *Revue Fiduciaire Comptable n°184 Mars* : pp 22-40.

Dechow, P., Myers, L.A., Shakespeare, C. (2004), Playing with Assumptions to Report a Rosy Future Today: The Role of Corporate Governance in the Reporting of Asset Securitizations. *Working paper*.

Dell’Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L. (2008), Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market, *IMF Working Paper: 106*.

Di Betta, V., & Mzali, M. A. (2015), Le levier de la puissance publique : un exemple de réponse au financement des PME en Afrique. *Dans Club de Dirigeants de Banque en Afrique , Banque et Finance en Afrique — Les acteurs de l’émergence. P aris: RB Editions*.

Dine-dine. N (2020), Impact de la multibancarité sur le financement de PME locales, *Revue Internationale du chercheur, Volume 1 : Numéro 2, pp : 720 – 733*

Dominguez, N., Mayrhofer, U. (2016), Il n’est jamais trop tard pour entreprendre : l’internationalisation des born-again globals, *Revue de l’entrepreneuriat, vol. 15, n° 1*.

Eliot Brouthers, George Nakos, John Hadjimarcou, et Keith D. Brouthers (2009), Key Factors for Successful Export Performance for Small Firms, *Journal of International Marketing, Vol. 17, No. 3, 2009, pp. 21–38*

Flannery, M.J. (1989), Capital Regulation and Insured Banks’ Choice of Individual Loan Default Rates. *Journal of Monetary Economics, 24*

Grunfeld L. A. Green C. Fjose, S. (2010), SMEs and growth in sub-sahara Africa: Identifying SME role and obstacles to SME growth. MENON-Publication, (14) :1–28.

Hess, Alan, C., Clifford, W., Smith, Jr. (1988), Elements of mortgage securitization. *Journal of Real Estate Finance and Economics 1: 331-346*.

IFC (2004), SME Landscape in Egypt: A Banking Sector Perspective.

J.-M. FIGUET (2013), La titrisation : une technique de gestion du risque en débat, *Comprendre les marchés financiers, n° 361, p. 45*.

James, C. (1988), The use of loan sales and standby letters of credit by commercial banks. *Journal of Monetary Economics 22: 395-422*.

K. E. Auciello (1975), Employment generation through stimulation of small industries, an international compilation of small-scale industry definitions. *Atlanta: Georgia Institute of Technology*.

K. Hallberg (1999), Small and medium scale enterprises: A framework for intervention small enterprise unit. *Private Sector Development the world Bank, 1-35*.

Karaoglu, E. (2005), Regulatory Capital and Earnings Management in Banks, the Case of Loan Sales and Securitizations. *FDIC CFR Working Paper*.

- Kolsi, M.C. (2006), The Interaction between Accruals Management and Financial Engineering with Special Purpose Entities. *The Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 10, n°2: 72-91.
- Lomax Karen, Nigel Batley, Jason Bond. (2020), European Securitisation market in 2020: Navigating uncharted territories. *HSBC*.
- Marsh, I. (2006), The Effect of Lenders' Credit Risk Transfer Activities on Borrowers' Equity Returns. Bank of Finland, *Discussion Paper*, 31.
- Minton, B., Opler, T., Stanton, S. (1997)., Asset Securitization and Industrial Firms. *Ohio State University. Mimeo*.
- Myers, S. (1984), The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39: 575-592.
- Myers, S., Majluf, N. (1984), Corporate Financing and Investment Decisions when firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13: 187-221.
- Nancy Benjamin.(2012), The Informal Sector in Francophone Africa : Firm Size, Productivity, and Institutions, *World Bank*, 2012. 06 2012.
- OCDE, (2013), Alternative financing instruments for SMEs and entrepreneurs : The case of mezzanine finance, *OCDE, Paris*
- Pavel, C., Phillis, D. (1987), Why Commercial Banks Sell Loans: An Empirical Analysis. Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic perspectives*, vol. 11 (May/June): 3-14.
- Rossella Agliardi, (2021), Green securitization. *Journal of Sustainable Finance & Investment*,
- T. Gibson. (2008), Defining SMEs: A less imperfect way of defining small and medium enterprises in developing countries. *Brookings Global Economy and Development*.
- T. Granier (2008), Titrisation et organismes de financement : approche juridique. *Droit (RB édition), Paris, RB édition*.
- Tony Ward (2005), An integrated model of entrepreneurship and intrapreneurship. *Conference paper*.
- Toyin Adisa (2014), The characteristics and challenges of small businesses in Africa: An exploratory study of Nigerian small business owners. *Economic Insights – Trends and Challenges*, No. 4/2014
- V. Forti (2012), La titrisation des créances en droit comparé, contribution à l'étude de la propriété, *Fondation Varenne, collection des thèses*, p. 30 et s.
- William Sauser (2005), Ethics in business: Answering the call. *Journal of Business Ethics*, 58 :345–357.
- Y. Simon, (2014), Les instruments dérivés, *Que sais-je ? n° 3840*, pp. 7-42.