

L'impact des biais comportementaux sur les décisions financières des dirigeants des TPME : revue de littérature

The Impact of behavioral Biases on financial decisions of SME Managers : Literature Review

Mohammed Rachid AASRI

Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales – Souissi, Université Mohammed V

Laboratoire de Recherche en Compétitivité Économique et Performance Managériale, Maroc

rachidaasri@yahoo.fr

Khaoula BENAYAD

Doctorant

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales – Souissi, Université Mohammed V

Laboratoire de Recherche en Compétitivité Économique et Performance Managériale, Maroc

Benayad_khaoula@hotmail.com

Date de soumission : 03/04/2021

Date d'acceptation : 16/05/2021

Pour citer cet article :

AASRI M. & BENAYAD kh. (2021) « L'impact des biais comportementaux sur les décisions financières des dirigeants des TPME : revue de littérature », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 4 : Numéro 2 » pp : 1147- 1166.

Résumé

Ces dernières années, d'importantes recherches et plusieurs études ont été consacrées à la finance comportementale. Toutefois, contrairement aux études dédiées aux investisseurs sur les marchés financiers, l'étude des dirigeants est peu documentée. Certes, la recherche en finance comportementale d'entreprise se développe de plus en plus, mais elle s'intéresse beaucoup à l'étude des grandes entreprises plutôt qu'aux PME ; alors que ces dernières jouent un rôle majeur dans la croissance économique et sociale. Cet article propose une synthèse des premières recherches relatives aux biais comportementaux et leurs impacts sur les décisions financières des dirigeants des TPME à travers le monde, notamment en matière de politique d'investissement et de financement. La littérature disponible confirme la présence des biais de l'intuition, l'auto-attribution, l'excès de confiance, l'optimisme, l'aversion pour les pertes, l'ancrage et le mimétisme chez les dirigeants des TPME et prouve leurs impacts sur les décisions d'investissement et de financement. En effet, elle montre que les décisions d'investissement sont influencées par l'intuition et le mimétisme du dirigeant de la TPME et que la structure financière de la TPME est largement impactée par les biais confirmés chez ces dirigeants.

Mots clés : Finance comportemental ; Biais comportementaux ; Très Petite et Moyennes Entreprises (TPME) ; décisions d'investissement ; décisions de financement

Abstract

In recent years, many studies and important research focused on behavioral finance. However, unlike studies dedicated to investors on financial markets, the study of managers is less substantiated. Surely, research on enterprise behavioral finance is developing more and more, but it is very interested in the study of big enterprises rather than SME; even though the latter play a major role in the social and economic growth. This article suggests a synthesis of the first research projects related to behavioral biases and their impact on financial decisions of SME leaders throughout the world, especially when it comes to investment and financing policies. Available sources confirm the existence of intuitive biases, self-attribution, overconfidence, optimism, loss aversion, anchoring and mimesis biases in SME leaders, and prove their impact on investment and financing policies. In fact, they show that investment decisions are influenced by the intuition and the mimesis of the leader of the SME, and that the financial structure of the SME is largely impacted by the confirmed biases of these leaders.

Keywords : Behavioral finance ; Behavioral biases ; Small and medium-sized enterprises (SMEs) ; investment decisions ; financing decisions

Introduction

La finance comportementale est l'un des secteurs de l'économie comportementale et peut être définie comme étant l'application de la psychologie à la finance. Elle remet en cause le paradigme classique de la finance standard : la décision rationnelle en univers risqué au niveau microéconomique, notamment avec le modèle du Markowitz et Sharpe (*Capital Asset Model Pricing*) et l'efficience des marchés au niveau macroéconomique avec Fama.

Donc, elle s'intéresse à la fois à l'investisseur individuel et aux problèmes des marchés financiers (Pompian, 2012). Elle est, en fait, divisée en deux sous-thèmes :

- La finance comportementale Micro (FCMI) qui examine les comportements et biais des investisseurs individuels tout en les distinguant de l'agent rationnel, objet de la finance standard.
- Et la finance comportementale Macro (FCMA) qui détecte et décrit les anomalies de l'hypothèse de l'efficience des marchés en s'appuyant sur des modèles scientifiques.

Suite aux travaux de Scott et al (1972), Peel et Wilson (1996), Danielson et Scott (2006), Jon C. Carr (2010), Ang, et al., (2010), Sammoudi et Ammar (2017), Baker, et al., (2018) et plusieurs d'autres, l'attention a été portée sur la finance comportementale d'entreprise, branche de la FCMI, qui stipule que les décisions financières des entrepreneurs et dirigeants sont, dans la plupart des cas, influencées par plusieurs facteurs, à savoir : les heuristiques, les biais comportementaux, les compétences cognitives, les traits de personnalité, les cognitions sociales, les humeurs et émotions.

Les biais comportementaux, objet de cette analyse, sont le décalage entre la façon dont nous raisonnons et celle dont nous devrions le faire (S. Chikh & P. Grandin, 2016). Ils peuvent être des illusions positives (optimisme et excès de confiance par exemple), des biais de perception et de traitement de l'information (comptabilité mentale et biais d'auto-attribution par exemple), des biais qui affectent nos perceptions (illusion de contrôle et la pensée magique par exemple) et bien d'autres. La connaissance de ces biais et des bases de la finance comportementale permet aux investisseurs et dirigeants de reconnaître leur propre comportement irrationnel dans le but de prendre une décision financière pertinente (Qafas & el bijri (2020)).

Selon Veronique Bessiere (2007), « l'étude spécifique des dirigeants est peu documentée, notamment par comparaison à la littérature consacrée aux investisseurs sur les marchés financiers ». Ce constat a été observé et étudié chez les grandes entreprises. Alors, qu'en est-il

des TPME qui, selon la Banque Mondiale (2016), sont les moteurs de la croissance et de la création d'emplois ?

Certes, les TPME dans le monde pèsent beaucoup et contribuent à la création de valeur, mais leurs défaillances ne cessent d'augmenter. Et la pandémie de Coronavirus n'a fait qu'aggraver la situation, comme nous l'avons prouvé dans notre développement. Cela est dû à plusieurs facteurs internes et externes mais surtout aux traits de personnalité du dirigeant et à ses décisions non optimales.

Alors, quel est l'impact des biais comportementaux sur les décisions financières des dirigeants des TPME à travers le monde ?

Cet article propose une synthèse des premières recherches consacrées aux biais comportementaux des dirigeants des TPME et leur impact sur les décisions financières.

Pour ce faire, nous allons commencer par donner la définition, les caractéristiques et la place de la PME dans l'économie marocaine. Ensuite, nous exposerons les défaillances et les difficultés des TPME au Maroc, qui font de la finance comportementale d'entreprises une nécessité. Puis, Nous synthétiserons les principaux biais comportementaux des dirigeants de la TPME et leurs effets sur les décisions financières dans la littérature.

1. La PME au Maroc

Jusqu'à présent, il n'existe pas une définition universelle des TPME. Cependant, les critères pouvant aider à qualifier les TPME sont nombreux. Nous retiendrons deux d'entre eux à savoir : - Les critères quantitatifs qui s'intéressent aux critères apparents de l'entreprise tels que le chiffre d'affaires, l'effectif, le total du bilan ...

- Les critères qualitatifs qui considèrent le critère humain comme étant le critère le plus important pour distinguer les TPME.

Au Maroc, la définition retenue de la TPME est celle de la charte de la TPME « loi 53-00 » de 2002. Les seuils de définition sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau 1: Les seuils de définition de la TPME selon BAM

Taille d'entreprise	Effectif permanent	Chiffre d'affaires	ou	total du bilan
Très petite	< 10 employés	< 10 millions DH		< 15 millions DH
Petite et moyenne	< 200 employés	< 75 millions DH		< 90 millions DH
Grande	> 200 employés	> 75 millions DH		> 90 millions DH

Source 1: La charte de la TPME « loi 53-00 »

Toutefois, une autre définition a été élaborée par l'Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise (ANPME) qui distingue trois types d'entreprises :

- La très petite entreprise : définie par un chiffre d'affaires moins de 3 millions de DH ;
- La petite entreprise : définie par un chiffre d'affaires compris entre 3 et 10 millions de DH ;
- La moyenne entreprise : définie par un chiffre d'affaires compris entre 10 et 175 millions de DH.

1.1 Les caractéristiques propres à la PME

Selon Ang, J.S (1991), les TPME à travers le monde présentent certaines caractéristiques :

- **Intégration des ressources financières de l'entreprise et de l'entrepreneur :** Contrairement aux grandes entreprises, l'entrepreneur de la TPME n'arrive pas, dans la plupart des cas, à distinguer ses ressources financières de celles de son entreprise. Ceci lui risque de tout perdre à la fois : sa firme et sa fortune.
- **Courte espérance de vie :** Rien que la perte d'un client important ou le départ d'un employé clef, par exemples, peut suspendre l'activité de la TPME. Cette fragilité peut facilement interrompre l'activité de l'entreprise en tout moment.
- **Grand risque d'erreur :** Les traits de personnalité et le comportement de l'entrepreneur jouent un rôle crucial dans la détermination du destin de la TPME. En effet, un entrepreneur manquant d'expérience et d'expertise ou simplement dotant d'une illusion positive (optimisme, excès de confiance...) serait toujours exposé à un risque d'erreur plus grand.
- **Les relations avec les actionnaires sont moins formelles :** L'ampleur des relations informelles et la présence de contrats implicites liés à une préférence marquée de certains entrepreneurs pour ce qui n'est pas officialisé ;
- **Le manque de polyvalence :** la gestion des TPME manque de profondeur et de polyvalence. En effet, l'équipe de direction d'une petite entreprise souffre de plusieurs lacunes connexes, à savoir :
 - ✓ Il dépend d'une seule personne ou de quelques personnes ;
 - ✓ Il se peut qu'il n'ait pas de plan de relève éventuel pour s'assurer de la continuité et de la survie de l'entreprise ;

- ✓ Il se peut qu'il ne dispose pas d'un effectif complet de gestionnaires ayant des connaissances et compétences en finance, marketing, production et management des affaires internationales ;
- ✓ Il se peut qu'il ne soit pas en mesure de s'adapter aux changements de l'environnement externe.

À cela s'ajoute les caractéristiques précisées par LeCornu et al (1996) :

- **L'entrepreneur est lui même gestionnaire** : Dans la plupart des TPME, on trouve que l'entrepreneur occupe la place du gestionnaire.
- **Un nombre limité des options d'investissement et de financement** : Les TPME se trouvent souvent limitées quant aux choix d'investissement et de financement. Cela entrave leur évolution et réduit leurs possibilités de diversification.
- **Absence de marché financier** : l'auteur a fait référence à l'absence de marché organisé propre aux TPME.

À ces caractéristiques, Bannock (2005) a avancé 7 autres qui différencient les TPME des grandes entreprises :

- **Hétérogénéité et rationalité** : Les TPME sont hétérogènes. Ainsi, les décisions managériales et financières dépendent souvent des idées et traits de personnalité du dirigeant.
- **L'aspect familial** : La plupart des TPME appartient à des particuliers ou à des familles.
- **La motivation des TPME** : La principale motivation de l'entrepreneur est d'assurer son indépendance et son contrôle.
- **Faible productivité et rentabilité** : La contribution de tout employé et la création de valeur sont corrélées positivement avec la taille de l'entreprise dans laquelle il travaille ; plus la TPME compte beaucoup d'employés, plus la valeur ajoutée par employé est élevée.
- **Faible rémunération** : Cette caractéristique est liée à la précédente. En effet, la rémunération des employés dépend toujours de leur contribution à la création de valeur.
- **Risque et survie** : Elle rejoint la caractéristique « Courte espérance de vie » avancée par Ang. J. S.
- **Faible part des exportations** : Les TPME opèrent souvent dans les communautés territoriales et donc ne contribuent pas aux exportations, sauf indirectement exportations

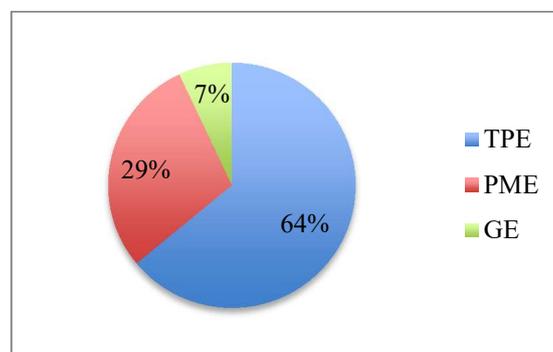
en fournissant des biens (y compris des composants) et des services aux grands exportateurs directs.

Ainsi, Josée ST-Pierre (2018) a ajouté d'autres caractéristiques de la TPME dont la principale est celle de l'asymétrie de l'information. Il s'agit de posséder des informations sur les résultats financiers qui sont inconnues des actionnaires, des prêteurs ou encore des bailleurs de fonds. Ce qui accroît le risque des TPME pour ses différents partenaires financiers.

1.2 La situation des TPME aux Maroc

La TPME occupe une place importante dans l'économie marocaine. Elle représente 93% de l'ensemble des entreprises du pays comme le montre le graphe suivant.

Graphique 1: Répartition des entreprises par catégorie



Source 2: HCP, 2019

Selon les résultats de l'enquête nationale menée par le Haut Commissariat au Plan (HCP) auprès des entreprises en 2019, les très petites entreprises occupent 68,82% des TPME contre 31,18% des moyennes entreprises.

En termes de répartition sectorielle, plus de deux tiers des TPME opèrent dans le secteur tertiaire.

Tableau 2: Répartition des TPME par secteur d'activité

Secteurs	TPE	PME
Industrie	7,7%	10,9%
Construction	20,9%	21,2%
Commerce	27,9%	26,5%
Services	43,5%	41,5%
Total	100%	100%

Source 3: HCP, 2019

Selon la même enquête, les entreprises nouvellement créées sont principalement des TPME, à hauteur de 97%. Cette création s'opère en une grande partie dans le secteur tertiaire.

Ainsi, selon le rapport Euromed du Femise du septembre 2019 sur « l'identification des obstacles à l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales des PME marocaines », la contribution économique des PME à l'économie marocaine peut se résumer comme suit:

Tableau 3: Contribution économique des PME à l'économie marocaine

Indicateurs économiques	Contribution des PME
PIB	40%
Emploi (% de la population active)	46%
Export	31%
Production industrielle	41%
Investissement	41,7%
Recrutement (Les TPME ayant recruté)	44,56%

Source 4: Rapport Euromed 2019

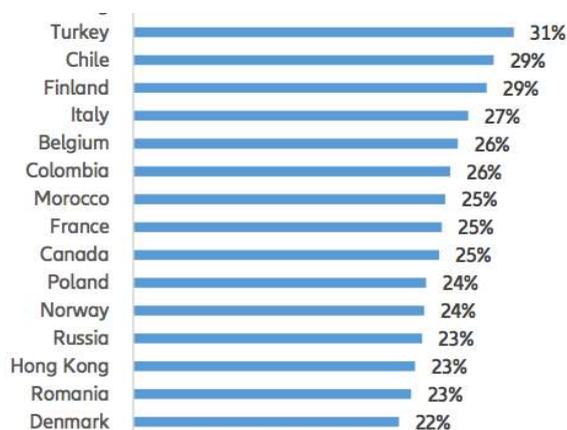
Malgré l'importance des TPME dans l'économie, elles ne contribuent que faiblement à la valeur ajoutée globale et elles restent moins performantes par rapport aux grandes entreprises en termes de marges et rendements. Et elles occupent la première place en terme de défaillances, comme nous l'avons montré ci-dessous.

2. Les dysfonctionnements de la TPME marocaine

2.1 Les défaillances des TPME

Partout dans le monde, les défaillances d'entreprises ne cessent d'augmenter. Selon la nouvelle cartographie 2021 d'Euler Hermes, une croissance de 35% est attendue ENTRE 2019 et 2021 (+17% en 2020, +16% en 2021) ; il s'agit du niveau le plus haut depuis la crise de 2009. Le schéma suivant montre les défaillances d'entreprises en 2021 par pays :

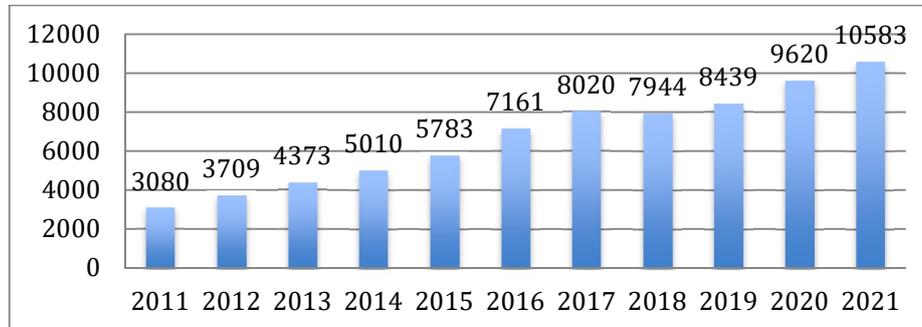
Graphique 2 : Défaillances d'entreprises en 2021 par pays (variation annuelle en %)



Source 5 : National Statistics, Euler Hermes, Allianz research

Comme nous pouvons le constater, le Maroc attend une augmentation de 25% et le nombre devrait s'élever à 9620 en 2020 et à 10 583 en 2021. Le graphe 2 présente l'évolution des défaillances de la PME au Maroc depuis 2011 :

Graphique 3: Défaillances des TPME marocaines depuis 2011



Source 6: Étude INFORISK sur les défaillances d'entreprises 2019 et les prévisions d'Euler Hermes

Alors, la crise sanitaire du COVID 19 a participé au dévoilement de la fragilité des TPME et a eu des effets néfastes sur leurs activités.

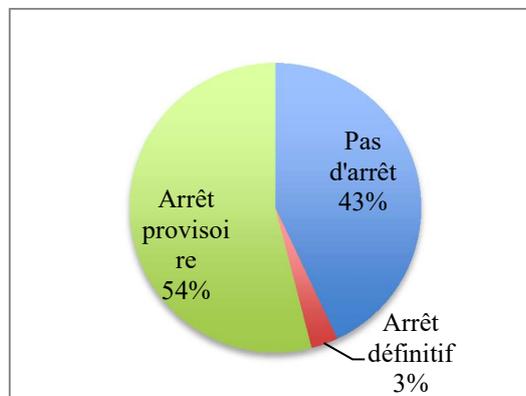
2.2 Les effets du COVID-19 sur l'activité des TPME

Au début d'avril, le HCP a mené « une enquête qualitative auprès des entreprises organisées dont l'objectif principal est d'évaluer l'impact immédiat de cette crise sur la situation des entreprises au Maroc ». Cette enquête a révélé les points suivants :

2.2.1 Défaillance des entreprises

Parmi les 142 000 entreprises qui sont en arrêt provisoire ou définitif, 6300 entreprises ont suspendu leurs activités de manière définitive. 72% sont des TPE, 26% sont des PME et 2% sont des grandes entreprises.

Graphique 4: Situation de l'activité des entreprises



Source 7: HCP, 2020

2.2.2 Emplois

27% des entreprises ont du réduire leur effectif temporairement ou définitivement. Cette proportion s'élève à 57% pour les TPME.

Dans l'ordre, les secteurs les plus touchés en terme de réduction d'emplois sont : les services (34%), l'industrie (27%), la construction (23%) et le commerce (16%).

2.2.3 Production industrielle

40% des TPME en activité ont baissé leur production de 50% et plus, alors que 9% des TPME en activité en du la réduire de moins de 50%.

Cette situation alarmante nécessite une analyse en profondeur des sources de difficultés de la PME au Maroc, objet du point suivant.

2.3 Les sources de difficultés de la TPME dans la littérature et au Maroc

On distingue deux types de facteurs permettant l'explication de la défaillance de la TPME : les facteurs internes à l'entreprise et les facteurs qui lui sont externes.

2.3.1 Les facteurs endogènes

Les obstacles internes qui freinent la croissance des TPME sont multiples. Ils peuvent être liés au profil propre à l'entreprise, aux carences managériales et au manque de ressources.

❖ *Les facteurs liés au profil de la TPME :*

Selon l'étude réalisée par INFORISK en 2009, le profil de la TPME est caractérisé par la fragilité de son actif immobilisé (la prédominance de la moyenne de l'actif circulant par rapport à la moyenne de l'actif immobilisé) et le niveau élevé des stocks.

❖ *Les carences managériales :*

Selon St-Pierre (2018), la faillite de la TPME provient d'un ensemble de situations compliquées qui ont affectées ses activités. Ceci est du généralement au manque de connaissance (en marketing et en éducation financière) au manque d'expertise en gestion et au manque de flexibilité.

❖ *Le manque de ressources :*

Selon Lukasson et Hoffman (2015), les petites entreprises pourraient se disparaître facilement par rapport aux entreprises de moyenne taille. Ceci peut être expliqué par le manque d'accès à des ressources compensatoires qui sont de trois natures : les ressources humaines (les TPME n'arrivent pas à recruter la compétence adéquate au poste adéquat), les ressources physiques (un accès limité aux nouvelles technologies et l'innovation) et les ressources financières.

Au Maroc, un constat « d'une déconnexion évidente entre les quelques centres de recherches universitaires et les TPME, les moyens matériels et humains sont faibles, l'ouverture et la coopération avec des centres étrangers plus développés sont limitées, les centres de recherche privés ou de grandes entreprises demeurent peu nombreux et à portée réduite » Anairi et Radi (2017).

2.3.2 Les facteurs exogènes

Généralement, les facteurs externes à l'entreprise sont difficiles à identifier et à contrôler. Toutefois, parmi ces facteurs, on trouve « les changements dans les politiques des gouvernements, l'instabilité de l'environnement économiques et des menaces de récession ou d'inflation, les variations dans les taux d'intérêt, les modifications aux règles fiscales et légales, l'arrivée de nouveaux concurrents et de nouvelles technologies, les changements de tendance sur les marchés, etc. » (St-Pierre, 2018).

Néanmoins, les contraintes externes majeures de la TPME marocaine sont : la difficulté de financement et le retard des délais de paiement.

❖ *La difficulté de financement :*

Personne ne peut nier que l'obstacle le plus important à la croissance et à l'efficacité de la TPME réside en une grande partie dans les problèmes de financement. La littérature a dévoilé trois principaux problèmes financiers, à savoir : la difficulté d'accès au financement, la faible capitalisation et le recours important à l'endettement (St-Pierre, 2018).

Au Maroc, selon l'enquête nationale menée par le HCP auprès des entreprises en 2019, ce n'est que 18% des TPME qui ont recouru au financement externe dont la source principale est le crédit bancaire, soit 93% des cas.

Selon la même étude, les freins aux demandes de crédits bancaires sont le taux d'intérêt élevé (40%), les garanties excessives (34%) et les raisons religieuses pour 33%.

❖ *Le retard des délais de paiement :*

Selon l'enquête menée par INFORISK 2018 sur les délais de paiement, les délais clients sont à 113 jours et les délais fournisseurs sont à 104 jours. Alors que ces délais sont fixés à 90 jours dans le cadre de la loi 49-15.

72% des entreprises marocaines ne respectent pas ce délai et sont en dehors de la loi. Par contre, au pays Européens, seulement 10% des entreprises tardent à payer au delà de 30 jours.

La même étude a montré que le retard de délai de paiement corrèle positivement avec la défaillance de l'entreprise. En effet, ce facteur est considéré comme étant la 1^{ère} cause de mortalité des entreprises à hauteur de 40% des défaillances.

Toutefois, la grille des indemnités pour allongement des délais de paiement est aujourd'hui connue dans le cadre de la loi n°32-10. Mais, le vrai défi réside dans son application.

Comme nous l'avons constaté, les TPME marocaines souffrent de plusieurs contraintes qui entravent leur développement et qui favorisent leur faillite. Toutefois, la faillite des TPME est généralement attribuée aux traits de personnalité du dirigeant et à ses décisions non optimales ; il s'intéresse aux compétences techniques plutôt qu'aux compétences en gestion, il ne s'ajuste pas aux nouveaux défis, il manque de vision et d'expérience, il est intuitif et inflexible, et il manque de connaissances.

Donc, à quel point les décisions financières des dirigeants des TPME sont influencées par leurs biais comportementaux ? La réponse à cette question est présentée dans le point suivant.

3. L'impact des biais comportementaux sur les décisions financières des dirigeants des TPME dans la littérature

3.1 Les décisions d'investissement

Selon J.S. Pierre (2018), « Les décisions d'investissement sont des décisions liées au choix des projets que l'entreprise devra réaliser pour assurer sa survie et sa pérennité. Elles consistent en l'évaluation d'achat d'équipement, d'agrandissement d'usines, de modification du système de production, etc., bref, de toutes les décisions qui ont une influence significative sur les rentrées futures de fonds. Dans les décisions d'investissement, on doit évaluer la pertinence de déboursier immédiatement des fonds qui ne produiront des recettes que dans le futur. »

Les méthodes classiques les plus importantes de l'évaluation la rentabilité des projets d'investissement sont :

- Le délai de récupération (DR) qui permet de connaître la période de temps nécessaire pour récupérer la mise de fonds ou de l'investissement ;
- Le taux de rendement comptable (TRC) :
- La valeur actuelle nette (VAN) qui exprime la variation des flux monétaires générés par un investissement ;
- L'indice de rentabilité (IR) qui rapporte à l'investissement les flux monétaires nets qu'il génère ;
- Le taux de rendement interne (TRI), c'est le taux de rendement implicite d'un projet d'investissement.

Cependant, dans la plupart des cas, à cause de leur faible connaissance financière, les dirigeants des PME utilisent des méthodes très intuitives comme le délai de récupération ou bien ils prennent des décisions selon leur intuition.

Cela a été prouvé par plusieurs études et recherches. Les résultats peuvent varier d'une étude à une autre à cause de l'effet sectoriel ou de la taille des sociétés interrogées.

On cite par exemple :

- **L'enquête de Scott et al (1972)** : Cette enquête, qui a été menée auprès de 137 PME manufacturières aux États Unis, a montré que la grande majorité des PME recourent à une technique formelle dans leurs décisions d'investissement. Elle a montré également que la méthode la plus utilisée est celle du délai de récupération avec un taux de 51%, suivie par le taux de rendement comptable (30%) ;
- **L'étude de Grablowsky et Burns (1980)** : Cette enquête a été menée auprès de 65 PME de la Virginie qui se répartissaient essentiellement entre le secteur de la distribution (gros et détail) et celui de la construction. Elle a révélé que la majorité des PME (53,6%) n'utilise aucune technique formelle dans leur décision d'investissement. Le reste de l'échantillon utilise une des méthodes basées sur les flux monétaires (23,2%), le taux de rendement comptable (14,5%) et le délai de récupération (7,2%) ;
- **L'enquête de Peel et Wilson (1996)** : Cette enquête a porté sur 84 des PME manufacturières anglaises. Ses résultats concordaient avec les ceux de Scott et al (1992) ; en effet, Près de 80% utilisent une technique formelle, dont le délai de récupération est le plus utilisé (67,6%), suivi par le taux de rendement comptable (23,9%) ;
- **L'enquête de Lazaridis (2004)** : l'étude a été menée auprès de 56 PME chypriotes. Les résultats ont montré que 37% des PME utilisent le délai de récupération, suivie par le taux de rendement comptable (18%) ;
- **L'étude de Danielson et Scott (2006)** : cette étude a été menée auprès de 792 PME aux États Unies. Les résultats ont montré que les décisions d'investissement sont basées essentiellement sur l'intuition du propriétaire dirigeant (21% des répondants). Le délai de récupération est la méthode la plus utilisée par les PME (19% des répondants) ;
- **L'enquête de Prather et al (2009)**: l'étude a porté sur 67 PME rurales américaines. La majorité des entreprises indiquent prendre leurs décisions d'investissement sur la base de leur intuition (63%). Alors que 72% n'ont aucun plan d'investissements pour l'avenir ;

- **L'enquête de Hasan (2013)** : l'enquête a porté sur 62 PME manufacturières australiennes. Le délai de récupération est la méthode la plus utilisée (48,4%), suivie par le taux de rendement interne (27,6%), ensuite la VAN (25,7%) et seulement 4,8% utilisent le taux de rendement comptable.

Donc, on peut conclure que les décisions d'investissement sont impactées par l'intuition et le mimétisme du dirigeant de la TPME.

3.2 Les décisions de financement

C'est l'ensemble des choix de financement utilisés pour permettre à l'entreprise d'atteindre ses objectifs. Les sources de financement peuvent être d'ordre interne (autofinancement par exemple) ou bien d'ordre externe (crédit bancaire, bourse des valeurs, capital risque et bien d'autres).

Plusieurs théories adaptées aux particularités des TPME ont été développées afin d'expliquer le choix d'une telle ou telle structure financière. On cite par exemple :

3.2.1 La théorie du cycle de vie

Cette théorie suppose que la structure de financement d'une entreprise change au fur et à mesure que ses stades de développement et son degré de maturité.

3.2.2 La théorie de l'ordre hiérarchique (Packing Order Theory – POT)

Cette théorie présume l'existence d'un classement des modes de financement des entreprises. Elle a été formulée par Myers et Majluf (1984) suite au constat de l'asymétrie de l'information.

En effet, les dirigeants ont souvent une préférence pour le financement interne qu'au financement externe afin de réduire ce constat.

3.2.3 La théorie du choix managérial

Elle stipule que dans les PME, le choix de la structure de financement dépend du comportement du propriétaire dirigeant et des caractéristiques de l'entreprise.

Le tableau suivant résume quelques études empiriques ayant prouvé que les biais comportementaux ont une influence sur les décisions de financement des dirigeants de la TPME et sur la structure de capital :

Tableau 4: Les effets des biais comportementaux sur les décisions de financement des dirigeants des PME

Étude/ Échantillon	Les biais comportementaux	Méthode utilisée	Conclusions

	étudiés		
Baker, et al., (2018) <i>Dirigeants – 154 PME indiennes</i>	L'auto-attribution, l'excès de confiance, l'aversion pour les pertes, et l'ancrage	Étude empirique à l'aide d'un questionnaire	Les dirigeants indiens sont soumis à l'auto-attribution, à l'excès de confiance, à l'aversion pour les pertes, mais pas à l'ancrage. Ceci leur pousse à privilégier l'endettement plutôt que l'autofinancement.
Sammoudi et Ammar (2017) <i>Dirigeants – 120 PME tunisiennes</i>	L'excès de confiance et l'optimisme	Étude empirique à l'aide d'un questionnaire	Les dirigeants sur-confiants et optimistes optent plus pour l'endettement en vue de financer leurs investissements.
Borgia et Newman (2012) <i>Dirigeants – 214 PME chinoises</i>	L'aversion au contrôle externe et l'aversion au risque	Étude empirique à l'aide d'un questionnaire	la structure financière de la PME est expliquée par l'aversion au contrôle externe et l'aversion au risque du dirigeant de la PME chinoise ; c'est à dire, les dirigeants soumis à ces biais ont une préférence pour le financement interne.
Jon C. Carr (2010) <i>Dirigeants – 164 PME USA</i>	L'illusion de contrôle	Étude empirique à l'aide d'un questionnaire	L'illusion de contrôle a un effet négatif sur la qualité des décisions du dirigeant.
Ang, et al., (2010) <i>Dirigeants – 500 PME US</i>	L'aversion au risque, optimisme et excès de confiance	Étude empirique à l'aide de l'enquête du Federal Reserve Bank de 2003 sur les	Les dirigeants averses au risque optent pour le financement interne. Derrière cette attitude face au risque un ensemble de facteurs importants : l'âge, la

		finances des petites entreprises	formation, et l'optimisme et l'excès de confiance (plus l'entrepreneur est confiant plus il minimise le risque et opte pour l'endettement).
Belanes et Hachana (2010) <i>Dirigeants – 46 Firmes tunisiennes</i>	Perception de risque, excès de confiance, illusion de contrôle et mimétisme	Étude empirique à l'aide des entretiens semi directifs et un questionnaire	Les dirigeants tunisiens sur-confiants et soumis au mimétisme prennent du risque managériale et optent pour le financement externe. Alors que ceux soumis à l'illusion de contrôle ne risquent pas et préfèrent le financement interne.

Source 8: Elaboré par nos propres soins

De ce tableau, on peut conclure que les biais comportementaux influent énormément sur les politiques de financement des TPME à travers le monde. Alors, qu'en est-il des entreprises marocaines ?

Conclusion:

En définitive, comme nous l'avons pu constaté, les biais comportementaux des dirigeants constituent la cause primordiale de la mauvaise gestion des TPME à travers le monde. En effet, ces dirigeants n'arrivent souvent pas à planifier le long terme et donc à ne pas prendre de bonnes décisions financières ; ceci pourrait faire entrer l'entreprise dans une spirale mortelle.

Ainsi, la plupart des dirigeants des TPME manquent d'une procédure claire et précise de prise de décision qui mènerait à bien les actions. C'est la raison pour laquelle ils optent pour des investissements rien qu'en se basant sur leur intuition, à cela s'ajoute, bien sur, le caractère « sur-confiant » du dirigeant qui se voit capable de faire un tel ou tel choix sans bien l'étudier. De plus, ces biais comportementaux influent largement sur la structure de capital de la TPME et sur les préférences de son dirigeant. D'ailleurs, les dirigeants sur-confiants et optimistes optent souvent pour le financement externe, alors que ceux qui sont averses aux pertes et aux risques préfèrent le financement interne.

Quant au cas marocain, nos premiers résultats de notre enquête menée auprès des dirigeants des TPME, objet du prochain article, ont montré la présence de plusieurs biais comportementaux chez ces dirigeants et leur influence sur les politiques d'investissement et de financement.

En conclusion, cet article contribue à la compréhension des impacts des biais comportementaux sur les décisions financières des dirigeants des TPME. Toutefois, comme toute contribution qui se veut scientifique, notre travail manque de certaines données et de quelques informations que nous jugeons importantes suite à la faiblesse du dispositif statistique actuel.

Les implications managériales de la recherche

Les résultats de cette synthèse suscitent des implications managériales pouvant contribuer à l'amélioration de la performance financière des TPME. La première est que les biais comportementaux les plus répandus chez les dirigeants des TPME sont : l'excès de confiance, l'optimisme, l'aversion pour les pertes et les risques, l'illusion de contrôle, l'auto-attribution, l'intuition et le mimétisme.

La seconde implication réside dans le fait que les décisions d'investissement sont, dans la plupart des cas, prises selon l'intuition et/ou le mimétisme du dirigeant de la TPME. Et donc, il ne recourt pas aux méthodes des choix d'investissement servant à optimiser les résultats.

La troisième implication est que l'étude de l'impact des biais comportementaux sur la décision financière sert à bien comprendre le profit du dirigeant de la TPME. Par exemple, un dirigeant averse aux risques et aux pertes ne peut pas rassembler plusieurs capitaux financiers et humains autour d'un projet.

La quatrième implication est que les dirigeants sur-confiants, optimistes, soumis à l'illusion de contrôle et à l'auto-attribution opéreront plus pour un financement par endettement. Et donc, il est temps d'améliorer l'accès au financement externe, d'accompagner les TPME afin de pouvoir relever le défi d'investissement et de faire des campagnes de sensibilisation sur l'importance de l'éducation financière.

La dernière implication réside dans le fait que la connaissance des biais comportementaux permettra aux dirigeants de minimiser leurs effets non-optimaux.

BIBLIOGRAPHIE

- Anairi, F & Radi, S. (2017). « Les difficultés des pme au Maroc : une alerte a la défaillance », Revue Economie, Gestion et Société, Numéro 13, pp : 1-15.
- Ang, et al., (2010). « The Role of Owner in Capital Structure Decisions: An Analysis of Single-Owner Corporations.», The Journal of Entrepreneurial Finance, Volume 14 : numéro 3, pp : 1-36.
- Ang, J.S. (1991). « Small business uniqueness and the theory of financial management », The Journal of Small Business Finance, Volume 1 : numéro 1, pp : 1-13.
- Baker, H.K., Kumar, S., & Singh, H.P. (2018), « Behavioural biases among SME owners », International Journal of Management Practice, Volume 11 : numéro 3, pp : 259-283.
- Belanes & Hachana (2010). « Biais Cognitifs et Prise de Risque Managériale : Validation Empirique dans le Contexte Tunisien », Management international, Volume 14 : Numéro 2, pp : 105-119.
- Borgia & Newman (2012). « The influence of managerial factors on the capital structure of small and medium-sized enterprises in emerging economies: Evidence from China », Journal of Chinese Entrepreneurship, Volume 4 : numéro 3, pp. 180-205.
- Chikh. S & Grandin. P. (2016). « Finance Comportementale », Economica, pp : 11-15.
- C n° 8/G/2010 : Circulaire relative aux exigences en fonds propres pour la couverture des risques de crédit, de marché et opérationnels selon les approches internes aux établissements de crédit, consulté le 02/12/2020.
- Danielson, M. G. & J. A. Scott (2006). « The capital budgeting decisions of small businesses », Journal of Applied Finance, Volume 16 : numéro 2, pp : 45.
- Grablowsky, B.J. & Burns W.L. (1980). « The application of capital allocation techniques by small business », Journal of Small Business, Volume 18 : numéro 3, pp : 50-58.
- Josée ST-Pierre (2018), « La gestion financière des PME », Presse de l'Université du Québec, 2^{ème} édition.
- Jon C. Carr (2010). « Cognitive control bias and decision-making in context: implications for entrepreneurial founders of small firms », Frontiers of Entrepreneurship Research.

- La charte de la PME, l'Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise (ANPME), consulté le 16/11/2020.
- Lazaridis, I.T (2004). « Capital budgeting practices : A survey in the firms in Cyprus », *Journal of Small Business Management*, Volume 42 : numéro 4, pp. 427 – 433.
- LeCORNU, M.R., McMahon, R.G.P. & Forsaith, D.M. (1996). « The small enterprise financial objective function : An exploratory study », *Journal of Small Business Management*, Volume 34 : numéro 3, pp : 1-14.
- Lukasson & Hoffman (2015). « Firm failure causes: a population level study », *Problems and Perspectives in Management*, Volume 13 : numéro 1, pp : 45-55.
- Maruf, H. (2013). « Capital budgeting techniques used by small manufacturing companies », *Journal of Service Science and Management*, vol. 6, n°1, p. 38 – 45.
- PEEL, M.J. & N. WILSON (1996). « Working capital and financial management practices in the small firm sector », *International Small Business Journal*, vol. 14, n°2, p. 52-68.
- Pompian Michael (2012). « Behavioral Finance and Wealth Management », Wiley Finance, P : 9.
- Prather, L.J., Topuz, J.C., Benco, D.C., & Pomer, D.A. (2009). « Capital budgeting practices of small businesses : Evidence from rural America », *Journal of Business and Entrepreneurship*, Volume 21 : numéro 1, pp : 1-14.
- Qafas, A. & El bijri, N. (2020). « Les biais cognitifs et émotionnels chez l'investisseur marocain », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Volume 1 : Numéro 5, pp : 119- 137.
- Rapport d'Allianz Research 2020, *Calm before the storm : COVID-19 and the business insolvency time bomb*, Recherche Google, consulté le 24/12/2020.
- Rapport du Forum Euroméditerranéen des Instituts de Sciences Economiques 2019, *Identification des obstacles à l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales des PME marocaines*, Recherche Google, consulté le 16/11/2020.
- Rapport du HCP 2019, *Enquête nationale auprès des entreprises*, Recherche Google, consulté le 20/11/2020.
- Rapport du HCP 2020, *Principaux résultats de l'enquête de conjoncture sur les effets du covid-19 sur l'activité des entreprises*, Recherche Google, consulté le 24/12/2020.

- Rapport d'Inforisk, *Délais de paiement, la grande hantise*, Recherche Google, consulté le 05/01/2021.
- Sammoudi & Ammar (2017). « Biais comportementaux des dirigeants et structure du capital des pme tunisiennes », *Vie et sciences de l'entreprise*, 2017/1 (N° 203), pages 63 à 96
- Scott, D.F., Gray, O.L. & Bird, M.M. (1972). « Investing and financing behavior of small manufacturing firms », *MSL Business Topics*, Volume 20 : numéro 3, pp : 29-38.
- Veronique Bessiere (2007). « Excès de confiance des dirigeants et décisions financières : une synthèse », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Volume 10 : numéro 1, pp : 39-66.