

Le financement des PME au Maroc : Déterminants, limites et alternatives

Professeur Ali OUCHEKKIR

Enseignant chercheur en Economie et Finance à la Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Salé – Université Mohammed V – Rabat - Maroc.

Laboratoire d'Etudes et de Recherches en Sciences de Gestion (LERSG) – FSJES – Agdal – Rabat

Pamphile MOUANDZIBI NDINGA

Doctorant

Laboratoire d'Etudes et de Recherches en Sciences de Gestion (LERSG) – FSJES – Agdal – Rabat

Résumé - La croissance des économies, qu'elles soient développées ou émergentes, ne peut se faire sans l'apport des activités des PME. Au Maroc, elles occupent une place importante dans le tissu économique national, exercent un impact direct sur la croissance économique et sociale et participent fortement à la création de la valeur ajoutée. Ce qui fait la particularité des PME marocaines, c'est bien leurs souplesses ainsi que leurs capacités à s'adapter aux aléas conjoncturels. Cependant, ce sont également des entreprises qui à chaque étape, se heurtent à des difficultés nouvelles et de différentes natures (organisationnelles, commerciales, administratives, juridiques, fiscales, réglementaires, financières et technologiques, etc.), dont l'accès aux sources de financements constitue la contrainte la plus visible et un important élément de blocage de leur croissance.

Cette situation est liée généralement à l'asymétrie des informations entre les PME et les institutions financières, aux conditions exigeantes et à l'inadéquation des produits des banques à la structure des PME marocaines ainsi qu'au risque élevé présenté par ce type de société. En effet, les banques, qui sont les premières sources de financement des PME, ne peuvent plus absorber la grande demande de cette catégorie d'entreprises, d'où la nécessité d'introduire de nouvelles sources de financement.

L'objectif de ce travail est de fournir quelques éclairages sur la situation des PME et de contribuer à la réflexion sur une question de grande importance au Maroc, à savoir celle du financement de la PME. Après une présentation de l'environnement économique dans lequel évoluent les PME marocaines ainsi que les multiples facteurs liés aux difficultés d'accès de ces entreprises au financement, nous analysons les différents modes de financement interne, externe et alternatif auxquels peuvent recourir les PME afin de pallier à leurs difficultés financières et de financement.

Mots clés : Financement, PME marocaines, contraintes, crowdfunding, compétitivité.

Abstract -The growth of economies, whether developed or emerging, cannot be achieved without the contribution of the activities of SMEs. In Morocco, they occupy an important place in the national economic fabric, have a direct impact on economic and social growth and strongly participate in the creation of added value. What makes Moroccan SMEs, so special is their flexibility as well as their ability to adapt to the vagaries of the economy. However, these are also companies which at each stage encounter new difficulties of different kinds (organizational, commercial, administrative, legal, fiscal, regulatory, financial and technological, etc.), including access to sources of financing constitute the most visible constraint and an important element blocking their growth.

This situation is generally linked to the asymmetry of information between SMEs and financial institutions, the demanding conditions and the inadequacy of bank products to the structure of Moroccan SMEs as well as the high risk presented by this type of company. Indeed, the banks, which are the primary sources of financing for SMEs, can no longer absorb the great demand from this category of companies, hence the need to introduce new sources of financing.

The objective of this work is to shed some light on the situation of SMEs and to contribute to reflection on an issue of great importance in Morocco, namely that of SME financing. After a presentation of the economic environment in which Moroccan SMEs operate as well as the multiple factors linked to the difficulties of access of these companies to financing, we analyze the different modes of internal, external and alternative financing which can be used by SMEs in order to overcome their budgetary difficulties and financing difficulties.

Keywords: Financing, Moroccan SMEs, constraints, crowdfunding, competitiveness.

I. Introduction générale

Les modalités du financement des entreprises ne sont que l'un des déterminants de leurs degrés de compétitivité. La technique, le commercial ou le social sont largement aussi décisifs ; cependant, on attribue au volet financier un rôle prépondérant que les bouleversements survenus récemment dans la sphère financière n'ont fait qu'accentuer. Si ces bouleversements sont un phénomène international, ils sont particulièrement remarquables au Maroc par leurs ampleurs et leurs rapidités. Une dynamique nouvelle est en effet apparue dans le pays depuis plus d'une dizaine d'années qui touche, à des degrés divers, la quasi-totalité des secteurs économiques. Ce vaste mouvement de modernisation coïncide avec la prise de conscience par les pouvoirs publics du potentiel des petites et moyennes entreprises (PME) en matière de création de valeur ajoutée, d'emplois, d'exportation ou d'investissement, et de l'attention qu'il convient de leur accorder pour qu'elles aient accès plus souple aux financements.

En effet, quand on parle de PME, on évoque sans conteste un organe essentiel de l'économie nationale car ils représentent plus de 93% du tissu économique national. Les PME jouent un rôle particulièrement important dans le développement économique du Maroc. Elles constituent une source majeure d'emploi, de revenus et de recettes à l'exportation. Si elles ont à faire face aux mêmes difficultés que les PME du reste du monde, les PME marocaines pâtissent plus encore que les PME des pays développés de la faible qualité des capacités humaines et institutionnelles mises à leur disposition et tardent ainsi à recueillir tous les bénéfices qu'elles sont en droit d'attendre de la mondialisation. Malgré les mesures incitatives des pouvoirs publics, les PME marocaines éprouvent encore des difficultés qui impactent négativement leur croissance. Les obstacles auxquels font face ces entreprises sont de différentes natures, dont l'accès au financement reste le problème le plus critique qui entrave le développement de cette catégorie d'entreprises. Cette situation est liée généralement à l'asymétrie des informations entre les PME et les établissements de financement ainsi qu'au risque élevé présenté par ce type de société. Les banques, qui sont les premières sources de financement des PME, se trouvent dans l'incapacité de satisfaire leurs besoins, d'où la nécessité d'introduire de nouvelles sources de financement.

Notre étude sera donc axée autour du financement des PME marocaines en se focalisant particulièrement sur les déterminants, les limites et les alternatives au financement de ces entreprises. Ce qui nous emmène dans cet article à se poser de prime à bord la question centrale suivante : Quelles sont les raisons et les facteurs qui influencent l'accès des PME marocaines aux financements interne et externe qui les empêchent de jouer pleinement leur rôle dans le développement économique et social ?

Une analyse approfondie de notre problématique nous a amené à nous poser les questions suivantes :

- ✚ Quelle est l'importance et quel est le poids des PME dans le tissu économique marocain ?
- ✚ Quels sont les déterminants relatifs au financement des PME au Maroc ?
- ✚ Les PME marocaines ont-elles un accès au système financier dans de bonnes conditions ?
- ✚ Quelles sont les sources de financement alternatives pour les PME marocaines ?

L'objectif de ce travail est de fournir quelques éclairages sur la situation des PME et de contribuer à la réflexion sur une question de grande actualité au Maroc, à savoir celle de leur financement. Par conséquent, ce papier est bâti autour de quatre axes. En premier lieu, nous présenterons l'environnement économique dans lequel évoluent les PME marocaines par le recensement d'éléments mettant en relief le poids et l'importance de ses entreprises dans le tissu économique national. En second lieu, nous montrerons les multiples facteurs liés aux difficultés d'accès des PME marocaines aux sources de financements internes et externes. En troisième lieu, nous tenterons de présenter les limites liées au financement des PME marocaines et enfin, en quatrième lieu, nous exposerons les sources de financement alternatives auxquelles peuvent recourir les PME marocaines afin de pallier à ces difficultés financières.

I - Poids et importance des PME dans le tissu productif national

La croissance des économies qu'elles soient développées ou émergentes, ne peut se faire sans l'apport des activités des PME. Elles exercent un impact direct sur l'évolution économique et sociale et participent fortement à la création de la valeur ajoutée. Cependant, en l'absence d'informations actualisées et compte tenu de la part considérable de l'économie informelle, il reste néanmoins difficile de quantifier le nombre exact des PME en activité au Maroc. Cependant, selon les chiffres avancés par le Haut-commissariat au Plan (HCP) en 2019, près de 93% du tissu économique national est composé de PME dont une forte proportion de TPE, soit 64%.

Quantitativement, les PME occupent ainsi une place de choix dans l'économie nationale, participent activement à la croissance économique du Maroc et sont présentes dans tous les secteurs de l'activité économique avec une forte concentration au niveau du secteur tertiaire, soit 67% contre 22% dans le secteur secondaire et 11% dans le secteur primaire (HCP, 2019).

Du point de vue géographique, la répartition des entreprises sur le territoire national fait ressortir une plus grande implantation des entreprises dans la région de Casablanca-Settat qui regroupe, à elle seule, plus de 39% des entreprises, contre 15% pour Rabat-Salé-Kenitra, 9% pour Marrakech-Safi, 9% pour Fès-Meknès, 9% pour Tanger-Tétouan-Al Hoceïma. Les 19% restant se répartissent sur les autres régions du pays (sept régions), (HCP, 2019).

Malgré les défaillances statistiques et les difficultés à cerner les contours de la PME marocaine, on ne peut ignorer le poids de cette catégorie d'entreprises dans le tissu économique national. Incontestablement, les PME jouent un rôle déterminant dans le développement économique et social tant sur le plan national que régional. Elles sont ainsi créditées de 36% de la valeur ajoutée produite, de 73 % d'emplois privés, de 27 % des exportations, et de 50 % de l'investissement national (OMTPME, 2018). En effet, les PME constituent indéniablement un moteur de l'économie du pays. Ce qui fait leurs particularités, c'est bien leurs souplesses ainsi que leurs capacités à s'adapter aux aléas conjoncturels. Cependant, ce sont également des entreprises confrontées aux lois du marché et à de multiples obstacles qui entravent leurs croissances. Proches du terrain et du citoyen, elles sont aussi très sensibles aux particularités de leur environnement et donc au climat des affaires.

II - Les déterminants du financement des PME marocaines

Au Maroc, le contexte de la création et du développement de l'entreprise en général et de la PME en particulier est conditionné par un certain nombre de facteurs, plus ou moins spécifiques, liés à son environnement. Bien que le dispositif statistique actuel ne soit pas en mesure de permettre une bonne visibilité sur le comportement des PME, nous pourrions néanmoins dénombrer les grandes lignes directrices qui permettent de détecter les facteurs de difficultés d'accès des PME au financement. On distingue les facteurs intrinsèques (propres à l'entreprise elle-même) et les facteurs externes.

1-Les facteurs intrinsèques

Les difficultés intrinsèques obstruant la croissance des PME sont diverses et se situent presque au niveau de toutes les fonctions de ce type d'entreprise. En effet, les PME présentent des spécificités qui sont souvent à la source de réelles contraintes financières (Michel Dietsch et Xavier Mahieux, 2014) et les solutions apportées par le système financier laissent subsister pour elles ce que l'on appelle un déficit de financement (Gregory Udell, 2013). Ces difficultés sont liées aux spécificités et aux caractéristiques mêmes des PME marocaines. Parmi ses difficultés on peut citer la fragilité de la structure financière des PME, le style de management de ces entreprises ainsi que l'absence totale des facteurs de compétitivité.

1.1- La fragilité de la structure financière

Globalement, les PME marocaines se caractérisent par la faiblesse de leurs actifs immobilisés, la prédominance de l'actif circulant et une sous-capitalisation généralisée quel que soit leur secteur d'activité. Cet écart s'explique par la nature même des PME au Maroc marquée par la prédominance des activités à forte intensité en main-d'œuvre par opposition aux grandes entreprises (OMTPME, 2018). Par ailleurs, le problème se situe également à l'origine même de l'entreprise, au moment de sa création. En effet, le capital social au démarrage est trop faible, sachant qu'à cette étape, l'entrepreneur doit à la fois investir, trouver de nouveaux clients et financer le besoin en fonds de roulement (BFR). De même, les PME marocaines sont également caractérisées par la faiblesse des actifs incorporels à l'encontre de celles des pays développés où généralement la source de la compétitivité interentreprises réside dans les formes immatérielles de l'investissement, telles que la recherche et développement, les brevets et licences (AMMC, 2011).

1.2-Le système de gestion

Au Maroc, comme dans la plupart des pays en développement, les PME sont souvent une affaire familiale gérée par ses propriétaires qui ne sont pas toujours formés et expérimentés en entrepreneuriat. Pour la plupart, ses dirigeants, jouent un rôle de pivot dans l'essor de leurs entreprises (Nouna Khaoula et Ait Soudane Jalila, 2019). Omniprésents, ils influencent la planification, la structure et la gestion de leur entreprise. Ils sont ceux qui innovent en fonction des occasions qui se présentent, ceux qui organisent les ressources pour produire et pour commercialiser, tout en recherchant leurs intérêts. L'emprise personnelle du chef, ses motivations, ses valeurs et ses objectifs orientent alors la démarche entière de son entreprise. En effet, si cette concentration des tâches de gestion rassure les dirigeants des PME marocaines, elle ne leur permet, cependant pas, d'optimiser le temps et, par conséquent, un certain nombre d'informations, ainsi que de réelles potentialités, leur échappent. Ce qui entraîne alors une perte de l'objectif et de la mission initiale de protéger l'entreprise de la défaillance (Michel Marchesnay, 2003).

1.3-L'absence des facteurs de compétitivité

Parmi les problèmes qui minent le développement des PME marocaines et compromettent leurs survies, on note l'absence de facteurs de compétitivité et d'une vision stratégique à long terme. En effet, une entreprise est compétitive lorsqu'elle est capable de se maintenir durablement et de façon volontariste sur un marché concurrentiel et évolutif, en réalisant un taux de profit au moins égal au taux requis par le financement de ces objectifs (Henri Spitezki, 1995). Or, les PME marocaines n'ont pas les moyens humains, financiers et matériels d'avoir une intelligence économique propre bien qu'elles ont un besoin crucial d'information qui diffère suivant leurs objectifs et leurs opportunités d'investissement. En dehors, des statistiques de Bank al Maghreb (BAM) et l'Office de change, les PME ne disposent pas d'informations précises sur les branches d'activité et plus particulièrement sur les opportunités sans investigations personnelles. L'une des contraintes qui entravent le développement des PME marocaines est leurs insuffisances d'accès aux nouvelles technologies de l'information et de la communication. Ainsi, selon les données du HCP établis en 2019, 31% seulement des entreprises possèdent un site web. Cette proportion s'élève à 27% chez les TPME contre 73% chez les GE. Le secteur de la construction présente une part de 14% dans la possession des sites web contre 36% chez les services au niveau des TPME. Cela étant, les entreprises ont un faible usage de la technologie dans leur fonctionnement puisqu'une faible proportion utilise les sites web dans un cadre professionnel. De plus, les PME ont un capital humain en manque d'encadrement, de formation et de compétences. Ceci, se traduit le plus souvent par une sous-performance des PME marocaines, un manque de compétitivité et un taux d'échec élevé pour cette catégorie d'entreprises (AMMC, 2011).

2-Les facteurs externes

Parmi les obstacles externes au financement des PME marocaines, on distingue, les lourdeurs administratives et la fiscalité désavantageuse dont souffrent ces entreprises. Cependant, les problématiques liées aux financements sont importantes et souvent citées dans les premiers challenges face aux développements des PME au Maroc. Ces défis, rendent le développement de cette catégorie d'entreprises et son évolution très difficiles et la poussent à se focaliser sur la survie plutôt que l'innovation (Hefnaoui Ahmed et Ben Darkawi Zakaria, 2020). En effet, si le problème de financement constitue la contrainte la plus visible des PME marocaines et un important élément de blocage de leur croissance, les difficultés que rencontrent ces entreprises sont diverses et dues à plusieurs facteurs.

2.1-Les obstacles d'ordre administratif et judiciaire.

La complexité des procédures et la qualité des services fournis par l'administration représentent les principaux obstacles qui freinent la création ainsi que le développement des entreprises au Maroc. Pour les acteurs économiques, l'offre de services administratifs est jugée en deçà des attentes des opérateurs et les remarques récurrentes formulées à l'encontre des procédures administratives identifient des défaillances dans la gestion du temps, dans la démarche, dans les procédures et dans la communication. Ainsi, 65% des entreprises marocaines estiment que les procédures sont trop complexes, tandis que plus de la moitié des entreprises jugent que la qualité des services fournis entrave le développement de leur activité. Dans le même sens, environ 49% des entreprises se plaignent des délais de traitement qui sont jugés trop longs, lorsque 57% d'entre elles déclarent avoir observé des pratiques non éthiques au sein de l'administration publique (HCP 2019). Sur le plan juridique, les PME marocaines considèrent que le système judiciaire n'est pas fiable et adapté à leurs structures et n'offre pas un bon climat d'investissement. 50% d'entre elles se plaignent de la lenteur de traitement des litiges alors que 19% déplorent la difficulté dans l'application des décisions judiciaires (HCP 2019). En fait, la qualité d'exécution, mesurée par la perception des tribunaux justes et impartiaux, conduit à plus de croissance dans les entreprises formelles (Era Dabla-Norris & Gabriela Inchauste, 2008).

2.2-La réglementation du marché du travail

Enjeu majeur, la réglementation du marché de travail pose problème pour les entreprises de manière générale. S'agissant des PME marocaines, la difficulté réside dans l'indisponibilité des compétences juridiques internes ou des ressources financières nécessaires au recours à une assistance juridique. C'est pourquoi, 40% des PME considèrent que la réglementation du marché de l'emploi est un frein à leur développement (HCP, 2019). Sous cet angle, les principaux écueils qui se posent à la PME, en matière de relations de travail, sont conçus selon les schémas industriels des grandes entreprises et la législation du travail ne prend pas en considération le contexte de la PME.

2.3-Les contraintes liées à l'accès aux marchés publics

Les contraintes qui pèsent sur le développement de la PME marocaine, sont aussi liées à l'accès aux marchés publics et s'expliquent, en grande partie, par l'insuffisance de la formation aux marchés publics des dirigeants ainsi que le manque d'informations sur les organismes à contacter, les opportunités d'affaires, les

listes des clients non solvables et les normes de produits. Ainsi, selon l'étude du HCP, menée en 2019, le monopole de certaines entreprises ainsi que le manque de transparence constituent les principales raisons qui empêchent les PME de décrocher une commande publique.

2.4- La Réglementation comptable, fiscale et sociale

Une des difficultés auxquelles sont confrontés les PME marocaines, c'est celle de l'inadaptabilité du plan comptable à leurs formes. En l'occurrence, le plan comptable simplifié reste très complexe et les obligations déclaratives comptables, fiscales et sociales sont globalement lourdes et trop nombreuses, obligeant souvent les PME à avoir recours au service des fiduciaires et des conseils fiscaux dont le coût élevé des honoraires affecte leur trésorerie. Aussi, les modifications annuelles de la législation fiscale affectent non seulement la planification à long terme mais ont aussi un impact négatif sur les résultats de ces entreprises.

2.5-Les contraintes liées au financement bancaire des PME marocaines

Le financement, en tant que contrainte au développement de la PME, est un problème réel même si son acuité varie d'une entreprise à l'autre et selon la conjoncture. En effet, bien que représentant 93 % du tissu économique national, 18% des TPME ont recours aux sources de financement externe malgré les mesures incitatives mises en place par l'État afin d'encourager les banques à accorder davantage de crédits aux PME (HCP, 2019). Ces mesures ont certes atténué le faible accès de cette catégorie d'entreprises au financement bancaire mais l'obstacle de financement demeure fondamental du fait des garanties qu'exigent les banques, l'inadéquation de l'offre de financement et le niveau élevé des taux créditeurs. Si les PME ont du mal à accéder au financement bancaire, c'est aussi parce que la transparence fait défaut dans la majorité des PME et que les business plans de développement sont souvent mal ficelés.

2.5.1-Les conditions exigeantes d'accès au financement bancaire

Plusieurs études ont analysé les aspects de la relation banque-entreprise, les facteurs qui déterminent l'accès des PME au financement (Berger, Klapper, Peria, & Zaidi, 2008; St-Pierre & Fadil, 2011). Ces études montrent que certaines entreprises ont plus de difficultés pour obtenir un financement que d'autres et que les entreprises qui fournissent moins de garantie et bénéficient des taux d'intérêt préférentiels sont celles qui entretiennent une relation de longue durée avec la banque. Sous-capitalisées et souvent de création récente, les PME marocaines sont alors les premières à subir les conditions exigeantes d'accès aux financements et aux facilités bancaires. En effet, les crises financières de ces dernières années, ont accentué la propension des banques à se prémunir contre tout risque d'insolvabilité en exigeant une couverture maximale de leurs engagements par des garanties atterantes, ce qui pénalise fortement ces entreprises.

Ainsi, selon l'étude menée par le HCP, en 2019, les garanties requises et les taux d'intérêt trop élevé constituent les principaux obstacles aux demandes de crédits pour les TPME car les banques ne peuvent plus accepter d'accorder des crédits à risque élevé ni d'offrir un financement pour les entreprises avec un bilan déséquilibré ou confectionné. L'objectif de déterminer les critères d'une PME à l'accès au financement reste difficile à concrétiser (Michel Dietsch et Xavier Mahieux, 2014). Cependant, il existe une combinaison de plusieurs facteurs (taille de l'entreprise, son ancienneté, ses apports, ses caractéristiques et ses facteurs institutionnels) qui favorisent le positionnement d'une PME devant son banquier. Pour favoriser la croissance du Maroc, qui passe par celle des PME, un certain nombre d'organismes d'aide et de garantie ont vu le jour, ils jouent un rôle d'intermédiaire pour rassurer les banques en termes de garantie, c'est le cas de la Caisse Centrale de Garantie (CCG) ainsi que du Fonds de Garantie pour la Mise à Niveau (FOGAM). Grâce à leurs interventions, les systèmes de garantie peuvent prendre en charge une partie du risque des prêts bancaires, qui permet de soutenir le positionnement des PME vis-à-vis de leurs banquiers et d'assurer les organismes de crédit du remboursement.

2.5.2-Asymétrie d'information et rationnement de crédit des PME

L'asymétrie d'information désigne la transmission inégale de l'information entre deux agents économiques appelés les insiders et les outsiders. Les insiders sont les agents internes (ou l'entreprise), en possession de l'information pertinente et stratégique sur l'avenir et les perspectives de l'entreprise qui n'est pas à la possession des apporteurs des capitaux (outsiders). Cette distribution asymétrique de l'information conduit les outsiders à rationner certaines catégories de PME réputées plus opaques. Ainsi, selon Myers et Majluf (1984) les décisions financières sont analysées comme un jeu entre dirigeants et investisseurs. Cette situation est à l'origine du déficit de confiance existant entre les institutions financières et les PME entraînant un rationnement de crédit. Selon Stiglitz et Weiss (1981), il y a un rationnement de crédit lorsqu'un emprunteur (personne physique ou morale) est disposé à accepter les conditions de financement (taux d'intérêt, garanties, durée) établies par le prêteur (banque) et que le prêt lui est refusé ; ou il y a un rationnement de crédit lorsque certains emprunteurs se voient systématiquement refuser du prêt demandé. Selon Jaffee et Russel (1976), le rationnement est fondé sur le montant de prêt demandé où le montant obtenu est moins que celui demandé. Cela, est dû premièrement à

l'opacité informationnelle qui caractérise les PME (James Ang, 1992) et l'expose fortement au risque de rationnement de crédit. En effet, le banquier, pour prendre la décision d'octroi ou de refus de prêt et pour réduire les risques liés à cet engagement, il investit dans la collecte de l'information pertinente sur l'entreprise (document comptable, projet à financer, business plan). Or, dans les PME marocaines, la production de l'information est réduite au strict minimum, souvent peu fiable et incohérent, ce qui conduit à amplifier les asymétries informationnelles entre PME et les banques (Thorsten Beck et Demirguc-Kunt, 2006). À ces raisons, les banques leur associent systématiquement un risque plus élevé et excluent de financer certaines catégories de PME.

2.5.3-L'inadéquation des produits à la structure des PME marocaines

Dans un marché concurrentiel, chaque entreprise quelle que soit sa taille, sa forme ou ses spécificités, doit avoir des liquidités suffisantes pour financer son cycle d'exploitation et chercher des sources de financement convenables à sa situation afin d'assurer sa croissance. Cependant, la majorité des PME marocaines se trouvent dans une situation paradoxale dans laquelle un grand nombre d'organismes financiers proposent des produits non adéquats à leur situation générale ou des conditions qui dépassent leurs capacités financières et institutionnelles. Les banques, qui constituent les principales sources de financement des PME, proposent souvent des crédits, à moyen et court termes, à ce type d'entreprises à cause de leur structure fragile, du risque de non-remboursement et de leur manque de garantie. En revanche, la PME se trouve dans l'obligation d'octroyer des délais de paiement clients longs, ce qui donne naissance à une insuffisance de liquidité pour le financement du cycle d'exploitation. La difficulté d'accès des PME au financement s'attache également par les taux exclusifs proposés par les banques à l'abri d'un défaut de remboursement ou l'irrespect des délais de paiement. Même si certaines PME peuvent profiter des avantages de paiement et des taux d'intérêt débiteurs plus bas, le coût total du crédit demeure élevé à cause de l'insertion d'une prime de risque importante (Nouna Khaoula et Ait Soudane Jalila, 2019). À cet effet, un certain nombre de programmes ont été mis en place avec comme objectif l'accompagnement et le renforcement de la compétitivité des PME. Parmi celles-ci, on peut citer les programmes Imtiaz et moussanada.¹

III-Les limites au financement des PME marocaines

La pérennité et le développement d'une entreprise sont fortement liés à sa capacité à mobiliser des financements adéquats aux besoins d'exploitation et d'investissement. En effet, les actes de produire, de vente ainsi que les choix stratégiques, requièrent des moyens humains et matériels qui nécessitent des financements de différentes natures. Dès lors, la problématique de financement est un enjeu crucial pour les entreprises en générales et les PME en particulier. À l'instar des pays développés, le système bancaire et étatique marocain offrent une panoplie d'options de financement à la disposition des investisseurs et des entreprises. Les PME marocaines ont accès aux marchés bancaires, aux marchés boursiers en sus de l'autofinancement comme source de financement interne.

1. L'autofinancement

L'autofinancement désigne le financement des projets de l'entreprise sans faire appel à des ressources extérieures. Ce mode de financement, interne à l'entreprise, se compose essentiellement des dotations aux amortissements, des réserves, des plus-values, des capitaux propres et de l'épargne. Il correspond à l'accroissement des actifs nets réels de l'entreprise durant une période déterminée. Peu contraignant et moins risqué, l'autofinancement constitue la source de financement privilégiée par les PME marocaines, soit plus de 80% d'entre elles (HCP, 2019). Par ailleurs, selon les estimations de l'OMTPME, en 2018, sur la base des données bilancielle de l'Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale (OMPIC), il en ressort que les fonds propres constituent globalement la première source de financement des TPME avec une part de 28,7%. La prédominance de l'autofinancement des PME marocaines est souvent associée, selon plusieurs études, à la volonté de s'assurer le contrôle de l'entreprise par les dirigeants, la réticence envers davantage de transparence financière pour des raisons fiscales ou liées à la concurrence, ou encore aux difficultés d'accès aux autres modes de financement (AMMC, 2011). Bien que l'autofinancement représente une solution intéressante, ce moyen de financement peut amener une certaine pression constante pour le dirigeant. En effet, avoir recours uniquement au financement interne pour subvenir aux besoins de l'entreprise peut être un pari risqué car il faut anticiper toute éventuelle difficulté financière.

¹ Les programmes Imtiaz et Moussanada, sont mis en œuvre depuis 2010 par l'Agence Nationale pour la Promotion de la PME (ANPME). Leurs objectifs c'est de financer les PME à fort potentiel de croissance afin de concrétiser leurs projets de développement, de faciliter l'accès au crédit bancaire et d'accompagner les entreprises les plus performantes à devenir de grandes entreprises et atteindre des paliers supérieurs en termes de CA, VA et de rentabilité.

2. Les modes de financement externe

Le financement externe représente, pour de nombreuses entreprises, un flux de capitaux non négligeables. Généralement, les entreprises y ont recours lorsqu'elles manquent de capitaux propres. Il peut être d'un grand secours pour les entreprises en cours de création ou pour celles qui cherchent à se développer. Cela, leur permet de mener à bien leurs opérations de fonctionnement, de production et de prestations de services. On distingue, entre autres, le financement via le système bancaire et le financement à travers le marché boursier.

2.1-Le financement bancaire

Depuis les années 90, le Maroc enregistre des performances notables, en ce qui concerne l'amélioration de l'accès à l'emprunt bancaire des PME par le développement d'un secteur bancaire plus solide et compétitif. Les mesures incitatives, mises en place par l'État, afin d'encourager les banques à accorder davantage de crédits aux PME ont permis d'atténuer le faible accès de cette catégorie d'entreprises au financement bancaire. Ainsi, les banques apparaissent comme étant les premières institutions auxquelles les PME ont recouru pour financer leur cycle d'exploitation. Les PME marocaines privilégient les voies de financement bancaires car elles ne peuvent pas recourir aux marchés des capitaux aussi facilement que les grandes entreprises. Suivant les statistiques du HCP, publiées en 2019, plus de 90% des PME ont recours au crédit auprès des banques commerciales. Dans le même sens, selon la Direction de la Supervision Bancaire de Bank Al-Maghrib, en 2019, le total des crédits accordés par les banques en faveur des entreprises privées s'élève à 401,5 milliards de MAD, et la quote-part des PME dans ces crédits est située à 37%.

En effet, pour les établissements financiers, les difficultés des PME marocaines à trouver un financement adéquat ne sont pas directement liées à la réticence ni à une frilosité de la part des banques. Ces difficultés sont principalement dues, à la fragilité même des PME et aux déséquilibres du couple risque/rentabilité. De plus, les PME marocaines se caractérisent généralement par une faiblesse des fonds propres et une sous-capitalisation qui est généralement due à un manque de réinvestissement dans l'entreprise. Dès lors, il serait possible que le manque d'enthousiasme des banques pour le financement des PME soit lié à l'organisation et au style de management de l'entreprise, au manque de transparence dans les états financiers et aux défaillances au niveau du capital humain.

2.2-Le marché boursier

Il arrive qu'à un moment où la taille financière d'une entreprise est telle que ses investissements ne peuvent plus être couverts par l'autofinancement et par les prêts bancaires d'envisager un financement via le marché de la dette ou des actions.

2.2.1-Le marché de la dette

Les émissions de titres de dettes pourraient prendre la forme des titres de créances négociables (TCN) composés de certificats de dépôt qui sont émis par les banques, des bons de société de financement émis par les sociétés de financement et des billets de trésorerie émis par les sociétés non financières (AMMC, 2011), alors que les PME ne peuvent être intéressées que par les billets de trésorerie. Le marché marocain de la dette privée reste très restrictif et limité en matière d'émetteur, avec peu d'entreprises. Les émissions par des entreprises de taille moyenne sont très marginales, d'autant plus que, s'agissant des entreprises, la loi ne permet qu'à celles ayant le statut juridique de sociétés anonymes d'émettre des obligations sur le marché, limitant ainsi l'accès des PME à ce marché. En effet, les conditions d'accès au marché des obligations demeurent toujours hors de portée des PME marocaines.

Tableau N°1 : Conditions d'accès aux marchés obligataires

Conditions d'accès aux marchés obligataires	
Montant total minimum de l'émission	20 millions de MAD
Montant minimum par tranche	10 millions de MAD
Maturité minimale de l'emprunt obligataire	2 ans
Nombre d'exercices certifiés	2 exercices

Source : BVMC²

Les émissions de billets de trésorerie se limitent à un montant minimal de 100 millions de MAD, plus facilement accessibles aux entreprises de taille plus modeste, mais l'exigence de transparence et de communication financière comme la certification des comptes des trois derniers exercices est difficilement respectée par les PME.

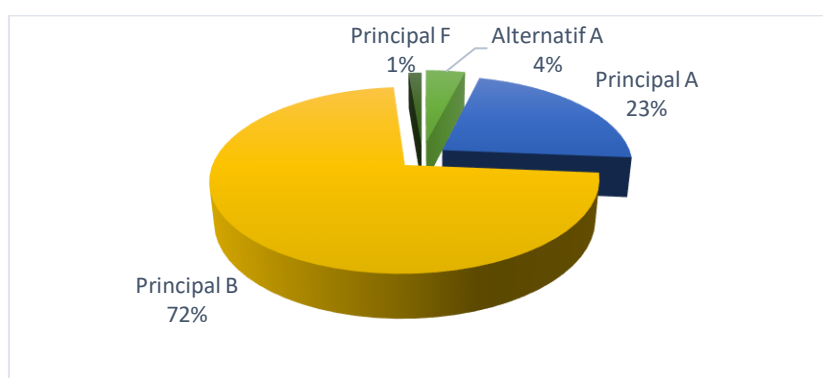
²Bourse de Casablanca, « Liste des instruments cotés : Actions », consulté le 18 juin 2021 sur <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/Liste-Societe.aspx?IdLink=20&Cat=7>.

2.2.2-Le marché des actions

Le marché des actions est un marché financier où sont vendues et achetées des actions de différents types d'entreprises. Les actions sont des titres de propriété représentatifs d'une fraction du capital de l'entreprise qui confèrent certains droits à leur détenteur. En tant qu'instrument de placement, l'achat des actions permet aux investisseurs particuliers de devenir les associés des entreprises privées présentes sur le marché³. Le marché des actions est composé d'actions cotées et d'actions non cotées. Les actions cotées peuvent être vendues ou achetées en bourse alors que les actions non cotées peuvent être achetées et vendues de gré à gré à travers un intermédiaire financier. Le marché marocain des actions comprend un marché principal et un marché alternatif⁴:

- ✚ Le marché principal est un marché où sont échangées les actions des grandes entreprises et comprend cinq compartiments : « Principal A », « Principal B », « Principal C », « Principal D », « Principal E » et « Principal F » (réservé aux investisseurs qualifiés).
- ✚ Le marché alternatif, quant à lui, est un espace où sont échangées les actions des petites et moyennes entreprises (PME) et comprend trois compartiments : « Alternatif A », « Alternatif B » et « Alternatif C » (réservé aux investisseurs qualifiés). Ce marché, est régi par des conditions plus allégées.

Graphique N°1 : Répartitions des instruments cotés en 2021



Source : Elaboré par nous-mêmes sur la base des données de la BVMC⁵

Du graphique ci-dessus, il en ressort que la proportion des PME reste très faible malgré les réformes entreprises. À part quelques exceptions, la majorité des PME marocaines ne remplissent pas les critères requis pour pouvoir accéder au marché boursier. De plus, la proportion des PME qui peuvent faire appel public à l'épargne pour un montant supérieur à 10 millions de MAD demeure faible. Hormis les seuils qui sont très élevés pour une grande population d'entreprises marocaines, les PME ne sont pas en mesure de respecter les implications de l'introduction en bourse en termes de communications financières et de bonne gouvernance. En dépit, des performances enregistrées depuis la réforme des marchés des capitaux en 1993, le financement via la bourse reste très limité au Maroc compte tenu de la structure actuelle du marché. Les PME se financent alors par le biais des circuits classiques, principalement par les crédits bancaires. Le financement des PME marocaines via le marché boursier, est très marginal en raison de l'étroitesse et des conditions exigées par ces marchés. Malgré les incitations fiscales et financières adoptées, les mécanismes mis en place ne sont pas particulièrement adaptés aux besoins des PME. Le facteur institutionnel constitue aussi une importante barrière d'accès pour ces entreprises au marché boursier, en raison notamment de la complexité des règles boursières comparées aux moyens des PME marocaines.

IV-Les sources de financement alternatives des PME marocaines

Les financements traditionnels sont devenus difficilement accessibles aux PME. Avec les mutations des marchés, après la crise financière de 2008, les financements alternatifs se présentent aujourd'hui comme des solutions intéressantes pour cette catégorie d'entreprises (Mathieu George, 2014). Parmi ces nouveaux modes de financement, on distingue entre autres le capital investissement, le crowdfunding, la finance islamique ou la finance participative, la finance verte pour les PME qui opèrent dans les domaines de la protection de l'environnement, la fintech, particulièrement la blockchain, le capital-risque et les business angels,

³Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, « Marché actions » consulté le 18 juin 2021 sur <https://www.ammc.ma/fr/espace-epargnants/marche-actions>.

⁴Ibid.

⁵Bourse de Casablanca, « Liste des instruments cotés : Actions », consulté le 18 juin 2021 sur <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/Liste-Societe.aspx?IdLink=20&Cat=7>.

1-Le capital investissement

Le capital investissement est une activité financière qui consiste pour un investisseur à entrer, pour une durée déterminée, dans le capital d'une entreprise, non cotée sur le marché boursier, ayant un besoin de fonds propres. Soutien de l'entreprise, à tous les stades de son existence, le capital investissement peut indifféremment financer le démarrage, la croissance, la transmission ou encore la recapitalisation en cas de difficultés (AMIC, 2020). Le capital investissement constitue une voie de financement alternative pour les PME marocaines confrontées aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. En effet, à tous les stades critiques de la vie d'une PME, le capital investissement peut offrir à celle-ci les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un accompagnement stratégique.

Souvent méconnus, les mécanismes du capital investissement restent empreints de mystère pour nombre de dirigeants des PME marocaines, en raison de l'absence d'informations ainsi que la peur de perdre le contrôle de leurs entreprises, conjuguées aux nombreux clichés véhiculés sur le capital investissement, empêchent souvent ses entreprises d'explorer les possibilités offertes par cette source de financement. Cependant, des fleurons de l'industrie telle que Skype, Mobistar, HPS, Marwa et bien d'autres se félicitent d'avoir, un jour, eu recours au capital investissement et se déclarent satisfaits tant au niveau de l'amélioration de leur activité que de l'expérience et des réseaux que leur ont apportés les professionnels du métier (AMIC, 2020).

Au Maroc, bien que le capital investissement soit encore jeune et pleinement tributaire de l'évolution de l'environnement économique national et international, on observe cependant, un fort potentiel de développement de cette industrie. En effet, la part des investisseurs nationaux dans les fonds levés destinés à l'investissement dans les entreprises marocaines a fortement progressé et atteint actuellement plus de 42%, soit 570 millions de MAD sur un total de fonds levé de 1 350 millions de MAD en 2020, avec un taux de rendement interne de 13% (AMIC, 2020). Cet intérêt pour le capital investissement, s'explique par le rôle croissant de cette industrie dynamique dans l'accompagnement et le soutien des PME marocaines ainsi que dans la mise en place et le développement d'infrastructures modernes et intégrées (AMIC, 2020).

2-Le crowdfunding

Le crowdfunding, appelé également financement collaboratif, s'est développé en 2008 dans un contexte de crises économique et financière. C'est un mode de financement participatif qui permet aux porteurs de projets, de trouver des financements auprès d'épargnants (le plus souvent des particuliers) via des plateformes sur internet, en s'appuyant sur la diffusion des informations et le parrainage par les réseaux sociaux. En offrant trois modes de financement (le don, le prêt et l'investissement), le crowdfunding est ainsi un outil de financement alternatif adapté à tous types de projets (Jean-Marc Tariant, 2015). Après avoir connu ses premiers balbutiements en 2014, la publication au bulletin officiel, le 10 février 2021, de la loi n°15-18 régissant les activités de financement collaboratif, marque une étape et non des moindres dans le développement de ce marché au Maroc (Habriche Brahim, 2021). Avec la mise en place du cadre juridique, le crowdfunding apporte des solutions concrètes aux défis de financement des PME marocaines. L'activité du crowdfunding faciliterait l'accès aux services financiers pour les PME marocaines exclues du financement classique, renforçant ainsi l'inclusion financière et favorisant la création d'activités génératrices de revenus au bénéfice des populations défavorisées. La large diaspora marocaine à l'étranger, fortement impliquée dans la vie sociale du pays et le niveau élevé de pénétration d'internet, constituent dans ce sens des atouts importants pour le développement de cette activité au Maroc (BAM, 2020). Les plateformes de crowdfunding en prêt, en investissement et en don telles que Smala & Co et Cotizi se révèlent être des solutions efficaces de par leurs accessibilités, la rapidité de leurs mises en œuvre et leurs gestions mutualisées des risques.

3-Les banques participatives

L'article 54, de la loi 103.12, relatif aux établissements de crédit et aux organisations similaires, définit comme banques participatives les personnes morales opérant au Maroc et qui exercent une ou plusieurs activités habituelles qui consistent à recevoir des fonds du public, à gérer des opérations de crédit et à mettre des moyens de paiement à la disposition des clients ou procéder à leur gestion sans contradiction avec les dispositions de la charia. Selon cette loi, ces institutions peuvent également réaliser des opérations commerciales, financières et d'investissement, à l'exception de toute opération liée aux intérêts bancaires aussi bien à l'achat qu'à la vente. Ainsi, contrairement aux banques conventionnelles, les banques islamiques offrent aux PME marocaines non seulement diverses possibilités de financement à court, moyen et long terme, de manières structurés et conformes aux principes de la charia mais aussi, et surtout, essaient d'alléger les conditions en faveur des PME marocaines par une facilité de garanties au profit de la réputation de l'entrepreneur. En sus des conditions allégées, les banques participatives offrent la possibilité de rééchelonnement de la durée de remboursement des prêts octroyés en cas de difficulté financière de l'emprunteur.

Contrairement à la banque classique, la banque participative repose sur le principe du partage des pertes et des profits, en intervenant dans l'octroi des fonds en tant que partenaire plus tôt qu'un simple bailleur de fonds à l'abri des difficultés financières et des problèmes de gestion des PME. En effet, la consolidation des

structures financières des PME suppose la création d'une « communauté d'intérêt » selon laquelle les bailleurs de fonds assument le risque avec l'entreprise. Dans ce sens, et selon M.PATEL⁶, les instruments de la banque participative sont basés essentiellement sur les actifs et non pas le commerce de la dette, c'est-à-dire sur les deux fondements l'Asset-Backing et le partage des risques (Abdelouhab Salahddine et Amina Hachimi, 2017). Les banques participatives offrent également aux PME des produits financiers adaptés aux besoins spécifiques et pour chaque situation tout au long de leur cycle de vie. Ces instruments sont répartis entre deux catégories :

3.1-Les instruments participatifs basés sur le partage des risques :

Ces instruments reposent sur le principe de partage conjoint des profits et des pertes ainsi que sur une hypothèse de prise de risque commerciale par le financier. Il s'agit des produits de la Moucharaka (Similaire à une joint-venture), la Moudaraba ainsi que le système Takaful (une forme d'assurance et de coopération mutuelle). L'approbation de ces instruments par les banques participatives nécessite une étude exhaustive du projet, des emprunteurs et de leur environnement (AMMC, 2011).

3.2-Les instruments de dette basés sur le transfert d'actif

Il existe en finance islamique des instruments financiers dont le fonctionnement est proche de celui de la finance conventionnelle mais avec des différences fondamentales. Ces instruments de dette islamiques, qui sont en réalité des instruments d'échange, prévoient une répartition du risque spécifique et exclut la rémunération sous forme d'intérêt. Les contrats de financement islamiques les plus répandus sont : la Mourabaha, l'Ijara, l'Istisnaâ, la vente Salam, et aussi le Qard al Hassan (AMMC, 2011).

En sus des instruments cités, les banques islamiques proposent également des Sukuks, définis par l'AAOIFI⁷ comme étant des certificats de valeur égale représentant des parts indivises dans la propriété des actifs tangibles, usufruit et service ou dans la propriété des actifs d'un projet ou d'une activité d'investissement. Pouvant être émis à l'initiative des gouvernements et des entreprises privées, les Sukuks permettent aux investisseurs de détenir des participations dans les actifs sous-jacents avec une rémunération en fonction de la performance de ces actifs, et dont les montages diffèrent selon le type de l'actif sous-jacent. Les montages les plus utilisés sont le Sukuk Ijarah, la Mousharakah ou la Moudarabah, le Sukuk Salam, l'Istisnaâ ou la Mourabaha (AMMC, 2011).

Globalement, les instruments de la finance islamique sont des modes de financement plus adaptés aux besoins et aux structures des PME marocaines. Cependant, la réalité actuelle ne permet pas de confirmer d'une manière exhaustive le constat théorique du fait que seul un produit de financement participatif est commercialisé pour le moment, la Mourabaha.

En effet, selon les chiffres 2020 de Bank Al-Maghreb (BAM), les dépôts à vue collectés par le secteur bancaire participatif ont totalisé un encours de 3,8 milliards de MAD, marquant une hausse annuelle de 49%. De même, les banques et fenêtres participatives ont enregistré un total bilan de 16,8 milliards de MAD, contre 12,2 milliards en 2019, soit une hausse de 38%. Dans le même sens, d'après la même source (BAM 2020), les financements Mourabaha sur la clientèle ont vu leur encours, hors marges constatées d'avance, progresser de près de 50% (9,7 milliards de MAD).

Au travers de ces statistiques, on peut conclure que le secteur bancaire participatif du Maroc a réalisé des résultats probants. Ces données, confirment les conclusions du rapport de Thomson Reuters sur le développement de la finance islamique en 2018 (Thomson Reuters, 2018). D'après ce rapport, cette industrie dispose d'un potentiel de croissance important à travers le monde, en particulier en Afrique. La propagation des banques islamiques en Afrique suivra le succès de celles-ci au Maroc. Cependant, force est de constater que malgré les efforts entrepris par les pouvoirs publics, seul 2,6% des PME marocaines ont recouru au financement auprès des banques participatives (HCP, 2019).

4-La finance verte

La finance verte ou la finance durable, se définit comme étant un ensemble de mécanismes financiers, outils et programmes qui mettent en œuvre une économie verte inclusive, opposée au financement climatique, qui est uniquement focalisé sur l'atténuation et l'adaptation de projets climatiques (Jérémie Fosse, 2017). Elle s'est développée depuis l'adoption de l'accord de Paris sur le climat, en 2015, qui a fixé comme objectif de rendre les flux financiers compatibles avec la transition énergétique et écologique et à prévenir les dommages environnementaux qui peuvent naître des activités économiques, en particulier celles des entreprises (APC,

⁶M. PATEL est le président du Sharia Board, un conseil de la sharia qui certifie que les produits financiers islamiques sont conformes aux principes de la sharia. Cité par (Abdelouhab Salahddine et Amina Hachimi, 2017).

⁷ L'organisation de comptabilité et d'audit des institutions financières islamiques (AAOIFI) : fondée à Bahreïn en 1991, avec pour mission l'harmonisation des règles comptables des banques islamiques.

2018). De ce fait, la finance verte recouvre un vaste éventail d'opérations et de classes d'actifs financiers en incluant aussi bien la finance privée que publique. Elle s'inscrit dans le cadre de l'investissement socialement responsable (ISR) en privilégiant les sociétés respectueuses des normes environnementales, sociales et gouvernementales (ESG) à travers un certain nombre d'instruments financiers dont le plus utilisé est le marché des obligations vertes ou greens bonds (Mathieu Londeix, 2019).

Au Maroc, bien que l'intérêt pour la finance verte soit récent, néanmoins, en quelques années, de grandes avancées ont été réalisées dans ce domaine, soutenu par un contexte économique et politique nationale favorable à son émergence, permettant de ce fait au Maroc de s'illustrer comme précurseur en matière de financements verts en Afrique après l'Afrique du Sud (Nasser Seddiqi, 2017). Ainsi, en 2018 le projet du panorama des financements climat au Maroc, porté par la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et épaulé par l'Agence Française de Développement (AFD), a révélé que les investissements verts se sont chiffrés à plus de 111,5 milliards de MAD dont la commande publique représente, à elle seule, près de 74% de ce montant contre 26% du privé (Y. Seddik, 2021).

Par ailleurs, le Maroc a développé une feuille de route nationale, sous la coordination de Bank Al-Maghreb, pour aligner le secteur financier sur le développement durable. Ce dispositif, apporte une attention particulière aux PME marocaines qui sont également appelées à s'aligner sur les enjeux environnementaux et sociaux et à intégrer les enjeux climatiques dans leur processus de fonctionnement et de production. En échange, les institutions financières doivent s'adresser davantage à cette catégorie d'entreprises pour leur apporter les financements nécessaires afin d'encourager les projets verts et durables (BAM, 2016).

Dès lors, plusieurs lignes de crédit dédiées aux projets d'efficacité énergétique ont été accordées dans le cadre du programme Morocco Sustainable Energy Financing Facility (MorSEFF) destiné aux entreprises privées marocaines, notamment les PME. Soutenu par l'Union Européenne et développé par la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD), en coopération avec la Banque Européenne d'Investissement (BEI), l'Agence Française de Développement (AFD), et la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), le programme MorSEFF a contribué au financement de 260 projets (dont 80% des PME marocaines) pour un montant global de 110 millions d'Euro (soit 1,2 milliards de MAD) en 2019 par le biais de la BMCE Bank of Africa et le Groupe Banque Populaire.⁸

De son côté, la bourse de Casablanca, a lancé en 2018 l'indice Casablanca ESG 10 (indice de référence Environnement, Social et Gouvernance) en collaboration avec l'agence internationale indépendante de recherche et services ESG Vigeo Eiris, afin de promouvoir le développement des bonnes pratiques ESG auprès des entreprises qui ont recours au marché des capitaux, mais également d'attirer une nouvelle catégorie d'investisseurs intéressés par l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Cet indice se compose de 10 valeurs qui représentent 68 % de la capitalisation totale des valeurs de l'indice MASI (Moroccan All Shares Index) (BVMC, 2018).

Bien que la finance verte soit récente au Maroc, les montants levés par la voie des obligations vertes sont appelés à croître. D'une part, parce que l'intérêt des investisseurs pour ce type de papier est réel, et d'autre part, parce que le cadre réglementaire national pour ce type de financement est aux meilleures normes internationales (Y. Seddik, 2021). Cette manne financière, permettra de soutenir les investissements verts des PME marocaines, notamment l'efficacité énergétique et la gestion durable des ressources, afin d'améliorer leur compétitivité et leur accès aux chaînes de valeur globales (Moncef Ben Hayoun, 2019). Pour les PME marocaines, et plus précisément celles qui opèrent dans les domaines de la protection de l'environnement, la finance verte en plus d'être une solution de financement alternative, est adaptée à leurs activités et à toutes les étapes de leur cycle d'existence. Cependant, les PME marocaines font face à un accès limité au financement vert en raison de la faible sensibilisation ou une méconnaissance de la part des dirigeants de ces entreprises ou des porteurs de nouveaux projets.

5-La blockchain

La blockchain, désigne une chaîne de blocs, des conteneurs numériques sur lesquels sont stockés des informations de toutes natures : transactions, contrats, titres de propriétés, œuvres d'art, etc. L'ensemble de ces blocs forme une base de données semblable aux pages d'un grand livre de comptes. Ce livre des comptes est décentralisé ; c'est-à-dire qu'il n'est pas hébergé par un serveur unique mais par une partie des utilisateurs. Les informations contenues sur les blocs sont protégées par plusieurs procédés cryptographiques innovants si bien qu'il est impossible de les modifier a posteriori. Enfin, la blockchain, est créatrice d'une crypto-monnaie qui lui permet de rémunérer certains nœuds du réseau qui supportent son infrastructure (Guillaume Buffet, 2016). Si la blockchain s'est construite avec le bitcoin, elle navigue aujourd'hui au-delà de son utilisation initiale et de

⁸Morocco Sustainable Energy Financing Facility (MorSEFF), (2008), « Ligne de financement de l'énergie durable destinée aux entreprises privées marocaines », consulté le 30 juillet 2021 sur <http://www.morseff.com/fr>.

nombreux acteurs économiques s'emparent de ses différentes applications possibles. C'est le cas du financement participatif qui voit dans la blockchain, un moyen de fluidifier et de sécuriser les transactions, de démocratiser les investissements, de renforcer la confiance et le développement de l'offre de produits grâce aux smart-contacts et enfin un moyen qui permettra de réduire les coûts de gestion (Mipise⁹, 2018).

Ainsi, selon Alain Pithon, grâce à la blockchain, le secteur financier à l'échelle mondiale devrait générer des revenus atteignant les 100 milliards de dollars au terme de 2024. Puis de 462 milliards de dollars d'ici 2030 (Brahim Habriche, 2021). Ces chiffres illustrent clairement la grande dynamique de la technologie blockchain au niveau mondial mais aussi au Maroc où la blockchain fait parler d'elle et s'invite dans toutes les discussions fintech.

Technologie encore confuse et à l'état de test en laboratoire pour certains, buzzword et révolution pour d'autres, la blockchain pourrait être une réponse aux difficultés d'accès au financement des PME marocaines. Grâce à l'usage des infrastructures post-marché de la bourse de Casablanca, de l'activité de règlement-livraison et de conservation de titres, la blockchain devrait permettre à moindre coût d'offrir une solution alternative, qui devrait drastiquement baisser les coûts des opérations de marché boursier mais également faciliterait le développement de nouvelles plateformes boursières plus spécialisées dans le financement des PME marocaines (Karim Zine-Eddine, 2019).

Le processus de digitalisation des actifs financiers va permettre une accélération de la transmission de ces actifs et donc de renforcer la liquidité des actifs et de la bourse de Casablanca, entraînant des possibilités de financement des start-up et des PME, à travers les ICO (Initial Coin Offering). Les ICO sont une nouvelle forme de levée de fonds, via l'émission d'actifs digitalisés, donc tokenisés (Caroline Courvoisier, 2021). Cette solution, qui se développe de manière exponentielle au niveau mondial, en particulier aux Etats-Unis et en Europe, offrira à terme un potentiel de développement très rapide pour les start-up et PME marocaines en quête de financement.

Si certaines institutions marocaines se sont déjà lancées sur des POC (Proof of Concept) en Big Data Analytics, la blockchain reste encore au stade du concept et de la veille pour le secteur financier marocain (Mohamed Saad, 2017). En effet, la blockchain, d'une manière générale, laisse encore beaucoup de questions en suspens au Maroc, tant dans son application que sur les questions liées au droit. Cependant, la blockchain se présente comme une technologie qui peut révolutionner le financement participatif et offrir aux PME marocaines de nouvelles opportunités de financement. Elle se présente également comme un réseau complémentaire et bénéfique qui viendra se greffer aux plateformes de crowdfunding en réduisant les contraintes administratives, juridiques et techniques pour les entreprises et les PME marocaines en particulier.

6-Les business angels

Par business angels, on entend notamment toute personne physique qui investit ses propres ressources financières dans des startups, et qui met à leur disposition ses compétences, son expérience et son réseau relationnel en plus de leur accompagnement effectif. Appelés aussi investisseurs providentiels ou investisseurs individuels, ils sont constitués d'anciens dirigeants d'entreprises ou de cadres supérieurs qui interviennent en amont du capital à risque, souhaitant poursuivre leur activité dans les secteurs technologiques qu'ils connaissent (Josh Lerner, 1998). Moins nombreux, ils interviennent particulièrement aux premiers stades de la vie des startups et PME, stades où les montants à investir se situent en dessous des seuils d'intervention du capital-risque institutionnel.

Au Maroc, les business angels commencent à prendre de l'ampleur et de nombreuses structures travaillent dans ce sens, notamment, la Caisse Centrale de Garantie (CCG). En effet, afin de renforcer l'offre de financement ciblant les startups innovantes, la CCG a mis en place en 2017 un dispositif de financement de l'amorçage et de l'innovation durant les phases initiales de création et de développement de ces entreprises, qui se caractérisent par un niveau élevé de risque (Dounia Mseffer, 2018). Ce dispositif, baptisé « Fonds Innov Invest », a été initié par le Maroc avec l'appui de la Banque mondiale. Le fonds met à la disposition des startups innovantes, une enveloppe de 900 millions de dirhams pour les cinq prochaines années, dont 500 millions apportés par la CCG et 400 millions par des investisseurs nationaux et étrangers (Zanati Serghini, 2019). Ainsi, depuis son lancement, le Fonds Innov Invest a permis de financer 62 projets pour un montant de 12,3 millions de dirhams en 2019 au titre des produits Innov Idea (aide financière) et Innov Start (prêt d'honneur) sur une centaine de demandes reçues (Zanati Serghini, 2019). Dans sa composante dédiée à l'accompagnement des startups, Innov Invest compte six structures labellisées, à savoir le Réseau Entreprendre Maroc, le Cluster Solaire, StartUp Maroc, Recherches et Développement au Maroc, La Factory et Numa.

⁹ Mipise est une FinTech française, experte dans le développement d'outils technologiques à destination de l'économie collaborative et de tous les acteurs des services financiers qui souhaitent engager leur transition digitale pour gagner en efficacité, productivité et répondre aux nouveaux usages clients.

En quelques années, les business angels marocaines se sont imposés comme des acteurs incontournables dans le financement des start-up et des PME marocaines. En effet, les business angels en plus d'offrir un accompagnement stratégique, se présentent comme une solution de financement complémentaire et indispensable pour remédier aux difficultés financières et d'accès au financement pour start-up et des PME marocaines aux démarrages (Dounia Mseffer, 2018).

7-Le capital-risque

Le capital-risque où venture capital, est une prise de participation par un ou des investisseurs, généralement minoritaire, au capital de sociétés non cotées. L'objectif de l'investisseur, est de participer financièrement au développement d'entreprises innovantes à fort potentiel de croissance et de réaliser une plus-value substantielle lors de la cession de ses titres. En effet, le capital risque n'est pas un moyen de financement destiné exclusivement aux entreprises en phase de création (capital création) ; il a une vocation de financement plus large. Il s'intéresse également aux entreprises en phase de lancement (capital amorçage), aux entreprises déjà établies et en croissance (capital développement), aux entreprises faisant l'objet de transmission (capital transmission), ainsi qu'aux entreprises présentant des déséquilibres sur le plan financier (capital restructuration)¹⁰. Le plus souvent, ce sont les entreprises disposant du statut de startup ou PME à caractère innovante et à fort potentiel qui sont soutenues par ces fonds (Bpifrance¹¹, 2021).

Apparu au Maroc dans les années 90, le capital-risque se chiffre en 2020 à environ 9 349 millions de dirhams dont 172 millions de dirhams investis dans des start-up et les PME Marocaines (capital amorçage) et, plus particulièrement, dans le secteur des nouvelles technologies (AMIC, 2020). Au regard de ces chiffres, le capital-risque constitue un important levier pour le financement des start-up et des PME Marocaines jugés innovantes. Grâce, au capital-risque ces entreprises obtiennent donc des fonds, sans garantie, et à un stade de développement où il est généralement difficile d'obtenir un financement bancaire. Par ailleurs, l'augmentation des fonds propres par le mécanisme du capital risque, consolide la structure financière des start-up et des PME Marocaines sans les endetter, contre toutefois un gage de sécurité au profit des capital-risqueurs. Contrairement aux banques traditionnelles qui sont plus disposées à soutenir des entreprises aux situations financières confortables, avec le capital-risque, les startups et les PME Marocaines, bénéficient d'un accompagnement stratégique, de conseils ainsi que d'un puissant effet de levier financier.

Conclusion générale

L'objectif de ce travail, était d'apporter quelques éclairages sur la situation des PME marocaines et de présenter les raisons et les facteurs qui influencent l'accès de ces entreprises aux financements interne et externe, qui les empêchent de jouer pleinement leur rôle dans le développement économique et social du Maroc. Nous sommes partis du principe selon lequel, pour apporter des solutions de financement permettant d'activer la croissance des PME marocaines, il convient de détecter avant tout, les facteurs de difficultés d'accès de ces entreprises au financement. Ce papier, montre que les obstacles au financement des PME marocaines tiennent autant à des causes qui résident dans les spécificités et les caractéristiques économiques et comportementales de ces entreprises que dans les postures des structures du système financier marocain. Lever ces obstacles, consiste à créer un cadre légal et réglementaire favorisant, notamment, les changements de comportement, tant des dirigeants des PME marocaines que des financiers, afin que ces derniers soient en mesure de mieux apprécier la réalité de ces PME, leurs difficultés ainsi que leur mode de fonctionnement. Les sujets sont nombreux, notamment :

- ✚ L'instauration des mesures fiscales incitatives pour encourager les PME marocaines à s'engager dans un effort régulier d'augmentation de leurs fonds propres par incorporation d'une partie des bénéfices au capital de l'entreprise ;
- ✚ Les pouvoirs publics doivent assurer aux PME marocaines une part importante quant à l'accès aux marchés publics, soit environ 30% sans être en contradiction avec les textes en vigueur ;
- ✚ L'instauration d'une charte de partenariat entre les banques et les PME marocaines permettra de consolider des relations de confiance entre les banques et ces entreprises ;
- ✚ Entreprendre une réforme de la gouvernance des PME marocaines afin d'améliorer leur management, encourager leur transparence financière et promouvoir la formation dans ces entreprises ;

¹⁰ Salah Aisse (2003) « Le capital-risque au Maroc : Contribution à l'élaboration d'un cadre juridique, fiscal, comptable et d'accompagnement », Mémoire présenté pour l'obtention du diplôme national d'expertise comptable, ISCAE, p 6.

¹¹ Bpifrance est une banque publique d'investissement, un organisme français de financement et de développement des entreprises.

- ✚ Canaliser davantage l'épargne vers l'investissement dans les entreprises et en particulier les PME. Des avancées ont été réalisées depuis quelques années dans ce domaine. Il serait primordial aujourd'hui d'en accélérer le rythme.

Pour faire face aux limites du système financier traditionnel à satisfaire les besoins financiers et de financement des PME marocaines, il est primordial de dynamiser le développement d'autres modes de financement alternatifs tels que le capital investissement, le crowdfunding, la finance islamique, la finance verte, le capital-risque et la blockchain. Ces nouveaux instruments financiers, bien que récents au Maroc, se représentent comme des moyens de financement supplémentaires et complémentaires qui pourront contribuer à atténuer les difficultés d'accès des PME marocaines au financement. En effet, les sources de financement alternatives pourront offrir aux PME marocaines les moyens de leurs ambitions, en mettant à leur disposition des financements plus adaptés ainsi qu'un accompagnement stratégique à tous les stades critiques de leur vie. Cependant, la diffusion de ces instruments financiers alternatifs demeure encore à construire, dans les institutions financières comme dans les PME marocaines. Par ailleurs, la mise en œuvre des mesures de soutien, comme le renforcement des capacités des acteurs ou encore l'instauration d'une réglementation juridique et fiscale adaptée aux impératifs technologiques et environnementaux, permettra à ces nouveaux instruments financiers de jouer pleinement leur rôle dans la promotion des PME et, par conséquent, la croissance économique du Maroc.

Bibliographie / Webographie

1 – Bibliographie

Ouvrages

Henri Spitezki (1995), « la stratégie d'entreprise, compétitivité et mobilité », Ed. Economica.

Jean-Marc Tariant (2015), « Guide pratique pour financer son entreprise : Aides et subventions - Business angels- Capital-risque - Crowdfunding - Financement bancaire - Prêts d'honneur - Prêts participatifs », Ed. Eyrolles.

Thèses et Mémoires

Salah Aisse (2003), « Le capital-risque au Maroc : Contribution à l'élaboration d'un cadre juridique, fiscal, comptable et d'accompagnement », Mémoire présenté pour l'obtention du diplôme national d'expertise comptable, ISCAE, Maroc.

Reuves et articles

Abdelouhab Salahddine et Amina Hachimi (2017), « Impact des banques participatives sur le financement des PME : Cas du Maroc », ENCG, Université Abdelmalek Essaadi, Tanger, Maroc, pp.305-314.

Allen N. Berger, Leora Klapper, Maria Martinez Peria et Rida Zaidi (2008), « Bank ownership type and banking relationships », *Journal of Financial Intermediation*, vol.17, pp.37-62.

Ang, James S. (1992), «On the Theory of Finance for Privately Held Firms», *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, Issue.3, pp.185-203.

Dwight M. Jaffee, Thomas Russell (1976, November), «Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing», *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.90, Issue 4, pp.651-666.

Era Dabla-Norris, Gabriela Inchauste (2008), «Informality and Regulations: What Drives the Growth of Firms? », *International Monetary Fund*, Vol.55, No.1, pp.50-82.

Fosse Jérémie (2017), « Financer la transition vers l'économie verte dans la Méditerranée », AFKAR/IDEES.

Guillaume Buffet (2016, Janvier), « Comprendre la blockchain », Livre blanc, Ed. U. uchange.c.

Hefnaoui Ahmed et Ben Darkawi Zakaria (2020), « Les pme marocaines et les difficultés d'accès au financement externe », *Revue Internationale du chercheur*, Volume 1, Numéro 4, pp.686-708.

Josée St-Pierre et Nazik Fadil (2011), « Critique sur l'état actuel des connaissances et proposition d'un nouveau cadre de réflexion », *Revue internationale P.M.E*, volume 24, Numéro 3-4, pp.256-284.

Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss (1981, June), « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information » *The American Review*, Vol.71, No.3, pp.393-410.

Josh Lerner (1998), «Angel financing and public policy: an overview », *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 773-783.

Michel Dietsch et Xavier Mahieux (2014), « Comprendre le déficit de financement des PME pour stimuler leur croissance », *Revue d'économie financière*, Numéro 114, pp.17-30.

Michel Marchesnay (2003), « La petite entreprise : Sortir de l'ignorance », *Revue française de gestion*, Numéro 144, pp.107-118.

Mohamed Saad (2017, Juin), « La blockchain – The disruption », Livre blanc AUSIM, bilan de la conférence organisée par l'AUSIM autour de la blockchain, pp.4-5.

Nasser Seddiqi (2017), « Finance verte : Livre blanc sur les instruments financiers alternatifs », *Finance news*, bourse de Casablanca et Maroc Clear, pp.25-29.

- Nouna Khaoula et Ait Soudane Jalila (2019, Octobre), « Marketing des banques participatives Marocaines », *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, Numéro 5, pp.78-102.
- Stewart C. Myers, Nicholas S. Majluf (1984), « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have », *Journal of Financial Economics*, pp.187–221.
- Thomson Reuters (2018), «Islamic Finance Development Report».
- Thorsten Beck, Asli Demirguc-Kunt (2006, November), « Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint », *Journal of Banking & Finance*, Vol.30, Issue 11, pp.2931-2943.

Rapports et Etudes

- Association Marocaines des Investisseurs en Capital (2020), « Capital investissement au Maroc, guide pratique pour l'entrepreneur », conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.
- Association Marocaines des Investisseurs en Capital (2020), « Rapport d'activité capital investissement au Maroc ».
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2011, Mai), « Le financement des PME au Maroc », pp.32-42.
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2011, Octobre), « La finance islamique », pp.5-39.
- Bank al Maghreb (2016), « Feuille de route pour l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable », pp.1-31.
- Bank Al-Maghreb (2020), « Rapport annuel sur la supervision bancaire », pp.42-75.
- Bourse de Casablanca (2018), « fiche technique Casablanca ESG 10 ».
- Haut-commissariat au Plan (2019), « Enquête Nationale auprès des Entreprises » pp.3-27.
- Observatoire Marocain des Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises (2018), « Rapport annuel », pp.37-50.

Lois et textes règlementaires

- La loi N° 103-12, "Dahir N°1-14-193 du 1er RABII I 1436 (24 décembre 2014) portant promulgation de la loi N° 103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés. BO N°6340-14 Joumada I 1436 (5-3-2015).

2 – Webographie

- Agence Parisienne du Climat (2018, 04 Décembre), « Qu'est-ce que la COP 21 ? », consulté le 26 juillet 2021 sur <https://www.apc-paris.com/cop-21>.
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2021), « Marché actions » consulté le 18 juin 2021 sur <https://www.ammc.ma/fr/espace-epargnants/marche-actions>.
- Bourse de Casablanca (2021), « Liste des instruments cotés : Actions », consulté le 18 juin 2021 sur <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/Liste-Societe.aspx?IdLink=20&Cat=7>.
- Bpifrance (2021, Juillet), « Capital risque » consulté le 31 juillet 2021 sur <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/recours-a-investisseurs/capital-risque>.
- Caroline Courvoisier (2021, 13 Avril), « Initial Coin Offering (ICO) : comprendre les levées de fonds en crypto-actifs », consulté le 01 Août 2021 sur <https://www.ideal-investisseur.fr/finance-numerique/ico-levee-fonds-crypto-actifs-7892.html#gsc.tab=0>.
- Dounia Z. Mseffer (2018, 22 Novembre), « Les business angels, un effet de levier pour les entreprises à fort potentiel de croissance », consulté le 01 Août 2021 sur <https://www.cfcim.org/magazine/49332>.
- Gregory Udell (2013, 17-18 October), « The impact of credit on the dynamics of SMEs », De Nederlandsche Bank, Annual, DNB Research Conference, consulté le 31 Juillet 2021 sur <https://www.dnb.nl/en/research/dnb-research-conferences/annual-research-conferences/2013-the-impact-of-credit-on-the-dynamics-of-smes-17-18-october/>.
- Habriche Brahim (2021, 25 Mars), « Crowdfunding pour accompagner les porteurs de projets », consulté le 18 juin 2021 sur <https://www.lavieeco.com/carriere-rh/crowdfunding-pour-accompagner-les-porteurs-de-projets/>.
- Hicham Zanati Serghini (2019, 1er Mars), « Innov'Acteurs », consulté le 21 juillet 2021 sur <https://www.ccg.ma/innovation/InnovActeurs.php>.
- Karim Zine-Eddine (2019, 29 Novembre), « De la démocratisation de la Blockchain viendra des solutions qui seront développées », consulté le 31 juillet 202 sur <https://fnh.ma/article/actualite-financiere-maroc/la-democratisation-de-la-blockchain-viendra-des-solutions-qui-seront-developpees>.
- Mathieu George (2014, Février), « 8 outils de financement utiles pour les TPE et PME », consulté le 18 juin 2021 sur <https://www.createur-entreprise.net/8-outils-de-financement-utiles-pour-les-tpe-et-pme/>.
- Mathieu Londeix (2019), « Et si notre avenir passait par la finance verte ? », consulté le 27 juillet 2021 sur <https://meritis.fr/avenir-passait-finance-verte/>.
- Mipise (2018, 17 Octobre), « La technologie Blockchain au service de la finance participative », consulté le 25 juillet 2021 sur https://www.mipise.com/fr/platform_blog_posts/apports-technologie-blockchain-crowdfunding.
- Moncef Ben Hayoun (2019, 27 Novembre), « 40 millions d'euros pour le financement vert des PME », consulté le 01 Août 2021 sur <https://lematin.ma/journal/2019/40-millions-deuros-financement-vert-pme/327015.html>.

Morocco Sustainable Energy Financing Facility (MorSEFF), (2008), « Ligne de financement de l'énergie durable destinée aux entreprises privées marocaines » consulté le 30 juillet 2021 sur <http://www.morseff.com/fr>.
Y. Seddik (2021, 25 Mars), « Financement vert: un système à revigorer », consulté le 26 juillet 2021 sur <https://fnh.ma/article/developpement-durable/financement-vert-un-systeme-a-revigorer>.

Professeur Ali OUCHEKKIR, et. al. "A Le financement des PME au Maroc : Déterminants, limites et alternatives." *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 23(10), 2021, pp. 41-56.