

**PME-PMI INNOVANTES : APPROCHES ADOPTEES POUR AMELIORER LEUR
FINANCEMENT EXTERNE**

Mlle Nihad DINE-DINE

Doctorante au Laboratoire Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des
Organisations (LURIGOR)

Formation Doctorale en Economie et Gestion, FSJES-Oujda ;

Mme Bouchra EL KHAMLI

Doctorante au Laboratoire Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des
Organisations (LURIGOR)

Formation Doctorale en Economie et Gestion, FSJES-Oujda ;

Résumé :

L'objectif de ce travail est porté sur l'étude de la PME-PMI innovantes, car « les autorités publiques », à travers le Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, et le centre marocain de l'innovation lui accorde une attention soutenue de par sa promotion et son développement.

Elles se caractérisent par des besoins de financement externes importants, et leur développement est donc conditionné par l'accès à des capitaux externes, la nature même des besoins à financer est spécifique à ce type d'entreprises.

L'argumentation de notre communication implique une réflexion épistémologique et une démarche méthodologique spécifique, qui se présentera en 3 points essentiels : l'environnement de la PME-PMI, le système financier marocain et l'analyse des résultats relatif au financement de la PME-PMI innovante.

Mots-clés : PME-PMI innovante, approche de financement, financement bancaire, capital risque.

PME-PMI innovantes : approches adoptées pour améliorer leur financement externe

L'objectif de ce travail est porté sur l'étude de la PME-PMI innovantes, car « les autorités publiques », à travers le Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, et le centre marocain de l'innovation lui accorde une attention soutenue de par sa promotion et son développement.

Elles se caractérisent par des besoins de financement externes importants, et leur développement est donc conditionné par l'accès à des capitaux externes, la nature même des besoins à financer est spécifique à ce type d'entreprises.

L'argumentation de notre communication implique une réflexion épistémologique et une démarche méthodologique spécifique, qui se présentera en 3 points essentiels : l'environnement de la PME-PMI, le système financier marocain et l'analyse des résultats relatif au financement de la PME-PMI innovante.

Mots-clés: PME-PMI innovante, approche de financement, financement bancaire, capital risque.

Codes JEL: L26, L25, M13, O55

Small and medium-sized innovative enterprises, Small and medium-sized innovative industries: approaches to improve external financing

The objective of this work is focused on the study of innovative SME-SMI, as "public authorities", through the Ministry of Industry, Commerce and New Technologies, and the Moroccan Innovation Centre granted it sustained attention by its advancement and development.

Those entities are characterized by important external financing needs, and their development is conditioned by access to external capital, the very nature of these needs to be financed is specific to this kind of business.

The argument of our communication implies an epistemological reflection and a specific methodological approach, which is present in three main points: the environment of the SME-SMI, the Moroccan financial system and analysis of results to the financing of innovative SME-SMI.

Key words: innovative SME-SMI, financial approach, financial banking, venture capital.

Codes JEL: L26, L25, M13, O55

Abstract

Les PME-PMI innovantes jouent un rôle important dans la création des richesses et des emplois.

Pourtant, ces entreprises se heurtent à des difficultés dès qu'il s'agit de satisfaire leurs besoins de financement.

Dans ce sens, les décisions d'octroi de crédit nécessitent une attention particulière de la part des institutions financières.

Notre **problématique** se formule alors de la façon suivante :

« PME-PMI innovantes : solutions qui cernent mieux pour une amélioration de leur mode de financement externe ».

Cette problématique nous amène alors à la formulation de l'**hypothèse centrale** suivante :

« Approches adoptées par les banques dans le cadre de leur diagnostic est adaptées aux contextes dans le quel évoluent actuellement les PME-PMI innovantes »

Objectifs de choix du thème de recherche :

Notre intérêt est principalement porté sur l'étude de la PME-PMI innovantes, car « les autorités publiques », à travers le Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, lui accorde une attention soutenue de par sa promotion et son développement.

Les PME-PMI innovantes combinent plusieurs caractéristiques qui rendent leur financement plus problématique.

Revue de la littérature :

À la suite de la crise économique du début des années 1980, les gouvernements marocains, qui se sont succédés ont accéléré le train des réformes introduites avant cette date et appliqué une politique de rigueur visant à rétablir les équilibres macro-économiques du pays.

La majorité des recherches qui traitent le sujet du financement des entreprises s'intéresse aux grandes firmes cotées, dont les opportunités de financement sont diverses et variées (Myers, 2001).

Les PME-PMI innovantes se caractérisent par des besoins de financement externes importants, et leur développement est donc conditionné par l'accès à des capitaux externes, la nature même des besoins à financer est spécifique à ce type d'entreprises.

Cadre méthodologique :

L'argumentation de l'intervention implique une réflexion épistémologique et une démarche méthodologique spécifique, à travers l'évaluation du système de financement marocain qui montrera une difficulté d'accès des PME-PMI innovantes aux crédits à l'innovation, et ce malgré l'augmentation de la part des crédits dans l'encours total des banques.

La présente recherche adoptera une démarche théorique qui va nécessiter l'examen de plusieurs types de littératures théoriques et empiriques. Nos choix méthodologique s'inspirent de plusieurs travaux empiriques.

Notre recherche se présentera donc sous forme de trois (3) points essentiels :

- ✓ Présentation de l'environnement de la PME-PMI innovante
- ✓ Approche du financement externe
- ✓ Analyse des résultats.

...« La promotion et le développement des PME constituent aux plans économique, social et politique des engagements majeurs du Gouvernement, lequel, répondant aux Hautes Directives Royales, continuera à déployer tous les efforts nécessaires en vue d'améliorer l'environnement juridique des entreprises en général, celui des PME en particulier, à travers notamment, l'amélioration des conditions d'accès aux financements et l'allègement de leurs coûts, la mise en place de services techniques d'appui et la levée des entraves existantes telles les contraintes d'ordre foncier »¹...

La PME-PMI fait l'objet d'un intérêt de plus en plus croissant de la part des pouvoirs publics. Des politiques spécifiques de soutien à ce type d'entreprises ont été mises en place dans l'objectif de favoriser un environnement propice à la création de nouvelles entreprises et au développement de celles existantes.

Au Maroc, la PME-PMI représente plus de 95% des entreprises, occupe 50% des salariés, réalise 31% des exportations, 51% des investissements nationaux et 40% de la production. Sa participation au PIB se limite à environ 20% contre 60% dans certains pays.

Les PME-PMI se distinguent à l'égard des grandes entreprises par leur mode de gestion, leur mode de financement et leurs relations avec les partenaires.

En effet la plupart des difficultés qui entrave le développement, ainsi que la croissance de nos PME-PMI sont : Le problème de financement, Le problème de gestion de risque, Le problème des relations avec les partenaires ...etc.

Le but de notre recherche n'est pas d'étudier l'ensemble de ses difficultés, mais de se consacrer aux contraintes rencontrées quand à l'accès aux ressources de financement des marchés des PME-PMI en général et les PME-PMI innovantes² en particulier.

Bien que leurs besoins en financement soit relativement de faible montant, il n'en demeure pas moins vrai que les décisions d'octroi de crédit nécessitent une attention particulière de la part des institutions financières.

Notre problématique se formule alors de la façon suivante :

« PME-PMI innovantes : solutions qui cernent mieux pour une amélioration de leur mode de financement externe».

Cette problématique nous amène alors à la formulation de l'hypothèse centrale suivante :

« Approches adoptées par les banques dans le cadre de leur diagnostic est adaptées aux contextes dans le quel évoluent actuellement les PME-PMI innovantes ».

¹ Extrait du discours de M. ABDERRAHMAN YOUSOUFI, Premier Ministre, lors de la séance de clôture du séminaire : « PME : Moteur de la croissance économique » Rabat – les 30 novembre et 1er décembre 1999

² PME qui développent des innovations incrémentales c'est-à-dire des innovations sur l'amélioration des produits, le conditionnement des produits, le processus, l'organisation, sur les méthodes commerciales et financières. Peuvent également être considérées comme PME innovantes dans le cadre de cet article, les PME ayant des projets d'innovation, mais non encore réalisés à cause notamment des difficultés de financement

La présente recherche adoptera une démarche théorique qui va nécessiter l'examen de plusieurs types de littératures théoriques et empiriques. Il s'agit, dans le cadre de cette démarche, de confirmer ou d'infirmer la problématique du travail. Et pour répondre à cette dernière, notre étude procédera par méthode quantitative et qualitative.

Notre communication se présentera donc sous forme de trois (3) parties : la première partie aura pour objet de présenter l'environnement de la PME-PMI. La 2^{ème} partie sera consacrée à la présentation du système financier marocain, et des approches de financements externes des PME-PMI innovantes, et la dernière partie présentera les recherches qualitatives et leurs résultats quantitatifs, toute en avançant quelques recommandations.

PRESENTATION DE L'ENVIRONNEMENT DE LA PME-PMI

1. Bref aperçu de la littérature sur le financement de la PME-PMI innovante

En considérant que les marchés financiers sont parfaits, Modigliani et Miller (1958) ont montré que le coût moyen du capital pour une firme est indépendant de sa structure de capital. Dans ces conditions et en l'absence de la fiscalité, les financements par actions et sous forme de dettes sont équivalents (Modigliani et Miller, 1963).

Cependant, l'existence d'asymétries de l'information entre le Principal (l'apporteur de capitaux / l'investisseur) et l'Agent (l'entrepreneur / le dérivant) accroît le coût du financement externe et conduit à l'existence d'une structure optimale de capital (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama, 1980 ; Myers et Majluf, 1984). La prime de financement externe induite par les problèmes d'asymétrie de l'information crée ainsi des contraintes financières et, est susceptible d'entraîner un rationnement du crédit (Williamson, 1987). Les firmes préfèrent donc, dans la mesure du possible, recourir au financement interne pour financer leur investissement.

S'il est difficile pour une PME-PMI d'accéder au financement de ses activités, la difficulté d'y parvenir est plus grande pour une PME innovante en raison surtout des risques d'ordre technologique et commercial auxquels elle est confrontée, et qui augmentent sa probabilité de défaut de paiement de la dette.

A cet effet, certains auteurs pensent que le financement de l'innovation n'est efficace qu'en recourant à un mode particulier du financement adapté au financement des PME-PMI innovantes, et notamment par la voie du capital risque (Hellmann, 2002). C'est donc un type de financement qui s'accompagne des innovations ad hoc sur le plan financier, organisationnel et du pilotage même de la PME-PMI, ce qui rend difficile les comportements opportunistes.

Par contre, d'autres auteurs estiment qu'il n'existe guère de modèle de référence ou de théorie structurée du financement des PME-PMI innovantes, et que les multiples travaux de recherche consacrés aux problèmes de financement de l'innovation présentent dans l'ensemble une très

forte prédominance accordée à l'aspect managérial de l'innovation plutôt qu'à celui de l'intégration de la dimension financière dans le développement du processus de l'innovation (Audretsch et Lehmann, 2003).

Faute de conclusions théoriques claires et générales, toutes ces considérations montrent que le problème du choix de financement dans les PME-PMI innovantes nécessite d'autres approches et d'autres cadres de réflexion, que l'on approfondisse au cours de cet article.

2. Définitions et contexte de la PME-PMI

En pratique, les PME-PMI sont généralement définies par le nombre de personnes qu'elles occupent ou le montant de leurs immobilisations, critères qui varient selon les pays.

Au Maroc, et jusqu'au juillet 2002¹, il n'existait pas de définition légale de la PME-PMI. Jusqu'alors, plusieurs définitions ont été proposées.

Le code des investissements industriel, en 1983², a défini la PME comme étant « toute entreprise dont le programme d'investissement comporte des équipements de production pour une valeur minimale de 100.000 dhs et maximale de 5 millions de dhs et dont le coût d'investissement par emploi stable est inférieur à 70.000 dhs ».

Il est judicieux de souligner que cette définition ne tient compte que des PME industrielles. La charte de la PME élaborée en 2002, dans sa définition, retient deux (2) critères de détermination de la PME : le nombre d'employés permanent et le Chiffre d'Affaire (CA) ou le total du bilan.

L'ANPME (Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise) avec la collaboration de la CGEM (Confédération Générale des Entreprises du Maroc), ont élaboré une nouvelle définition unifiée³.

2.1. Définition de la PME selon la charte

La loi 53-00 formant la charte de la PME, dans son 1^{er} article donne à la PME la définition suivante : « On entend par Petite et Moyenne Entreprise, ci-après dénommée PME, toute entreprise gérée et/ou administrée directement par les personnes physiques qui en sont les propriétaires, copropriétaires ou actionnaires, et qui n'est pas détenue à plus de 25% du capital ou des droits de vote par une entreprise ou conjointement par plusieurs entreprises ne correspondant pas à la définition de la PME ».

Cette définition peut-être traduite selon le tableau suivant :

Type d'entreprise	effectif	CA	Bilan
PME	≤ 200 employés	≤ 75 millions Dhs	≤ 50 millions Dhs

Source : Auteurs

¹ Apparition de la loi N° 53-00 formant la charte de la PME.

² Ministère de l'économie et des finances, Mars 2000, *Les PME au Maroc, éclairage et propositions*, Document de travail N° 50, p.2.

³ Définition en cours de validation par le gouvernement.

Cette définition peut-être considérée incomplète, car, elle écarte plusieurs entreprise dont l'activité est intensives en capital.

2.2. Définition de l'ANPME

La nouvelle définition de l'ANPME avec la collaboration de la CGEM, tient compte uniquement du critère du CA et fait abstraction de l'effectif de l'entreprise.

Donc, 3 types d'entreprise sont distingués :

Type d'entreprise	CA
Très petite entreprise (TPE)	≤ 3 millions de dhs
Petite entreprise	$3 < CA \leq 10$ millions dhs
PME	$10 < CA \leq 175$ millions de dhs

Source : Auteurs

L'objectif de la définition de la PME est double : « il s'agit de définir les types d'entreprises concernées par les plans de soutien gouvernementaux tels qu'IMTIAZ et MOUSSANADA et autre fonds d'appui et de financement des PME ¹ ».

2.3. Définition du ministère de l'industrie, du commerce et des nouvelles technologies

Le ministère de l'industrie, du commerce et des nouvelles technologies adopte la nouvelle définition de la PME industrielle :

Critère : CA annuel.

Seuil fixé : inférieur à 175 millions de dhs.

2.4. Définition de la PME-PMI innovante

La nouvelle édition du Manuel d'Oslo (2005) de l'OCDE, définit l'innovation comme : « la mise en œuvre d'un produit (bien ou service) ou d'un procédé nouveau ou sensiblement amélioré, d'une nouvelle méthode de commercialisation ou d'une nouvelle méthode organisationnelle dans les pratiques de l'entreprise, l'organisation du lieu de travail ou les relations extérieures ».

La PME innovante peut être définie comme celle qui développe des innovations ou des projets d'innovations incrémentales et qui fait de l'innovation un moyen de compétitivité c'est-à-dire un moyen d'amélioration des produits, des processus...

2.5. Distinction entre PME-PMI

Dans l'usage courant, on ne fait pas de distinction entre PME et PMI. Il apparaît nécessaire d'apporter certaines précisions et d'éliminer les nuances.

La PME renferme une notion globale en intégrant la PMI. Celle-ci constitue un ensemble homogène déterminé sur la base des données techniques particulières, spécifiquement industrielles.

¹ Déclaration de la présidente de la CGEM

MODELES DE CHOIX DE FINANCEMENT DES PME-PMI INNOVANTES

1. TYPOLOGIE DU SYSTEME FINANCIER MAROCAIN

Le système financier marocain a été profondément réformé, depuis le début des années 90, autour de nombreux axes, notamment le découplage des marchés de capitaux par la transformation des relations entretenues entre les différents éléments constitutifs du système financier, la libéralisation des opérations financières et la réforme de cadre réglementaire des banques et du marché financier.

D'un point de vue institutionnel, le Maroc dispose actuellement du système financier le plus structuré de la rive Sud de la méditerranée et certainement le plus performant, qui affiche des taux de rentabilité réels très attractifs, les meilleurs après ceux observés en Afrique du Sud.

Ces réformes visent à faire évoluer le système financier Marocain, afin d'assurer une meilleure mobilisation de l'épargne et une allocation plus efficiente des ressources financières en vue de stimuler la croissance et améliorer les conditions de financement des entités économiques.

1.1. 1er étape à partir des années 90

Cette étape s'est caractérisée par une réforme multidimensionnelle touchant l'ensemble des composantes du système financier à savoir¹ :

- Le secteur bancaire par la promulgation de la loi bancaire (juillet 93) ;
- Le marché des capitaux grâce à une série de réforme et à une refonte totale du cadre institutionnel régissant le marché financier ;
- Le financement du trésor par sa réforme et le développement du marché des adjudications des valeurs du trésor ;
- La politique monétaire et le marché de change.

L'objectif global de cette réforme est la mise en place d'un système financier moderne, libéral et à même d'assurer une meilleure mobilisation de l'épargne et une allocation des ressources financières plus efficientes, dans le but d'assurer une croissance économique forte et durable.

1.2. 2ème étape de réforme des années 2005 et 2006

Afin de rapprocher encore davantage la législation des standards internationaux et surtout aux principes de Bâle II, le gouvernement a promulgué la loi N° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés et la loi bancaire N° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib.

De sa part, le marché des capitaux a connu une réforme dont l'objectif est la poursuite de la modernisation du marché financier et le renforcement de la sécurité, de l'intégrité et de la transparence du marché par l'adoption de six (6) textes de loi :

- Loi relative aux offres publiques ;
- Loi relative aux opérations de pension ;

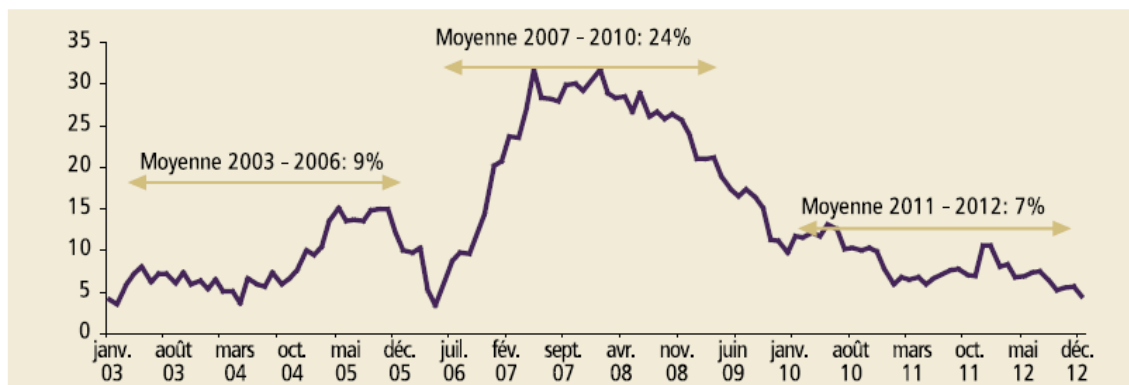
¹ Ministère de l'économie et des finances, Mars 2005, *Réforme du secteur financier au Maroc*, p.5.

- Amendement de la loi relative à la bourse des valeurs ;
- Amendement du Dahir portant loi sur le CDVM (Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières) ;
- Amendement de la loi relative aux dépositaires centrales ;
- Amendement de la loi relative aux OPCVM (Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières).

La dite réforme avait pour objectif principal de diversifier les sources de financement des entreprises. Elle s'annonce dans l'ensemble positif que se soit au niveau du secteur bancaire ou au niveau du marché des capitaux.

Au niveau du secteur bancaire, le rythme d'accroissement du crédit bancaire a décéléré de 10,6% en 2011 à 4,6% en 2012, poursuivant la tendance quasi-continue observé depuis 2008¹. Le ratio de l'en-cours du crédit bancaire au PIB nominal est resté quasi-stable à environ 87%.

Graphique N°1 : croissance annuelle du crédit



Source : rapport Bank Al-Maghrib 2012

Le secteur bancaire est suffisamment capitalisé, la réglementation prudentielle et la qualité de la supervision bancaire en forte amélioration puisque la plupart des banques appliquent les dispositions de Bâle II, et se préparent pour l'application de Bâle III. Toutefois, plusieurs insuffisances ont été soulevées du système financier marocain à savoir la problématique du financement des PME. Dans ce sens, des typologies de financement externe ont été créées au profit des dites entités que se soit direct ou indirect.

1.3. Financement externe

Ce système se compose de structures financières privées, institutions publiques et semi-publiques. Parmi ces structures dédiées aux PME marocaines, il y a des organismes de financement directs, c'est-à-dire des structures qui financent les entreprises moyennant différents modes de financement comme les banques, et des organismes de financement indirects qui travaillent en concertation avec ces banques en garantissant le financement accordé aux entreprises, c'est le cas des organismes de garantie, et encore les organismes jouant le rôle d'intermédiaire avec les banques comme les sociétés de capital risque.

¹ Bank Al-Maghrib, 2012, Rapport annuel, p. 102.

1.3.1. Les organismes de financement directs (banques)

Ces organismes offrent diverses lignes de financement dont le montant et les conditions d'octroi diffèrent selon la forme de financement, et selon les institutions financières. Ils se composent d'établissements bancaires à caractère public dont l'Etat est actionnaire majoritaire et des institutions privées¹.

1.3.2. Les organismes de financement indirects

Selon la charte de la PME, l'Etat prévoit la mise en place d'un cadre institutionnel de promotion des PME qui englobe des structures, des outils de concertation et de partenariat avec les opérateurs et les institutions représentatives des PME.

Dans ce sens, plusieurs organismes d'encadrement et d'assistance des PME ont été mis en place en vue de répondre aux besoins d'accueil, de conseil et d'orientation des PME telles que l'introduction des nouvelles méthodes de gestion et de hautes technologies, la conception de nouveaux produits, l'adéquation aux normes internationales ainsi que la recherche de nouveaux marchés.

Malgré les progrès accomplis plusieurs efforts doivent se poursuivre afin d'améliorer le système financiers marocain notamment à travers les principaux axes suivants :

- L'élargissement de l'accès aux services financiers des particuliers ;
- Le renforcement de l'accès au financement des entreprises, notamment les PME-PMI ;
- Le renforcement du dispositif de contrôle des marchés des capitaux et du secteur des assurances ;
- Renforcement de la transparence ;
- La diversification des instruments financiers au service de l'économie.

2. APPROCHES DE FINANCEMENT EXTERNE

A l'instar des pays développés, le marché financier marocain dispose d'une palette de produits financiers variés, allant des lignes bancaires aux financements via capital risque.

Ce pendant, il est assez clair que la PME marocaine en générale et la PME innovante en particulier, ne tire pas suffisamment profit de la diversification de l'offre disponible.

2.1. Crédit bancaire

Le marché de financement marocain se caractérise par une offre concentrée par un nombre limité d'acteurs qui sont les grandes banques, et une forte demande composée de grandes entreprises et une large population de PME-PMI. Au niveau de PME-PMI innovante, les frontières entre le crédit personnel et le crédit professionnel sont souvent poreuses, ce qui rend plus difficile pour le banquier d'apprécier la capacité de remboursement de son emprunteur. Ainsi, souvent, il n'existe aucun outil permettant aux banques de connaître les comportements de paiement des nouveaux clients. Pour ces nouveaux clients, les analyses de risques et des incidents de paiement sont inexistantes.

2.2. Marché des actions

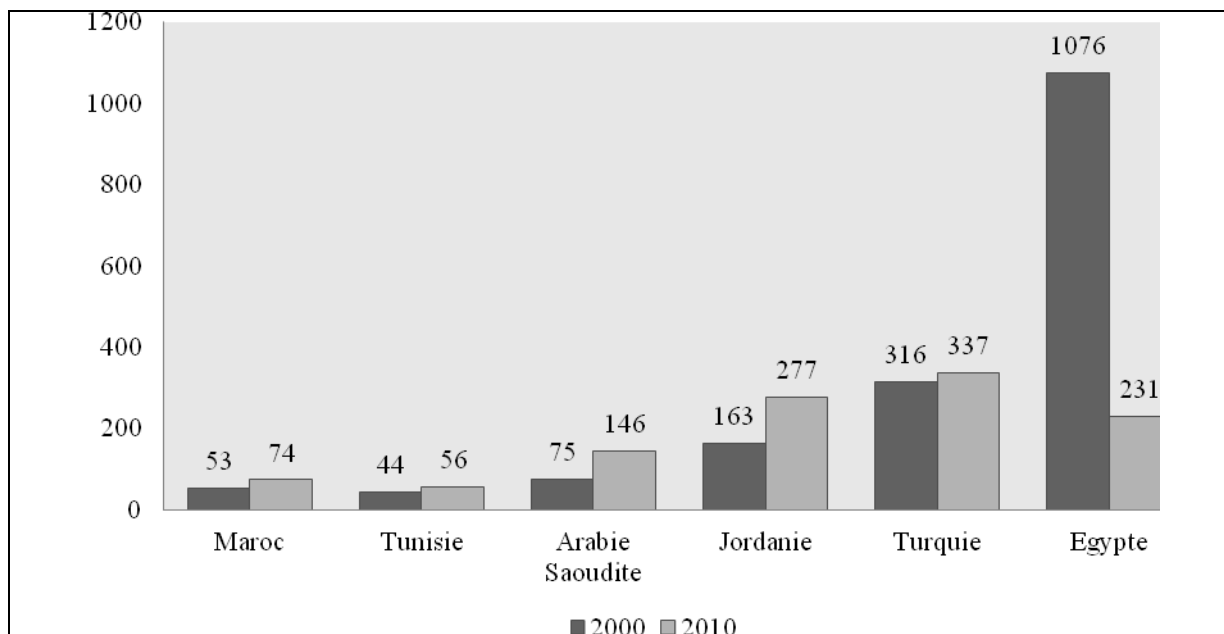
¹ A. BERRADA, « Les techniques de banques de crédit et de commerce extérieur au Maroc », (2000), Edition SECEA, P.50.

La bourse des valeurs est composée de trois (3) compartiments de cotation pour les entreprises, chacun avec des caractéristiques et des conditions d'admission différentes¹.

La création du 2^{ème} et 3^{ème} compartiment, a pour objectif d'inciter les moyennes entreprises à s'introduire en bourse.

Actuellement, la bourse de Casablanca compte seize (16) sociétés appartenant au 3^{ème} compartiment. Donc il est clair que la cotation des entreprises marocaines reste, en général, très faible par rapport aux autres pays émergents.

Graphique 2 : comparaison de nombre de sociétés cotées avec les autres pays émergents



Source : graphique établi sur la base, de données collectées du site de la banque mondiale

<http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LDOM.NO>

D'après le graphique, on constate que le nombre de sociétés cotées est relativement limité comparativement à l'Egypte et la Jordanie. Les nouvelles introductions se font rares, reflétant en particulier la réticence des chefs d'entreprises, soucieux de préserver le caractère familial de leurs entreprises.

2.3. Financement par le capital risque

Le capital risque² est une technique de financement des entreprises à fort potentiel de croissance par des ressources propres minoritaires et temporaires.

La société de capital risque recherche le profit maximum sous forme d'une plus value au moment de la cession mais aussi sur les éventuels dividendes. Elle joue le rôle d'un partenaire proche de l'entreprise en accompagnant son intervention financière de conseils et d'appui. Le capital risque finance l'entreprise en lui procurant des ressources qui viendront renforcer ses fonds propres³.

¹ Voir annexe

² Appelé également capital investissement

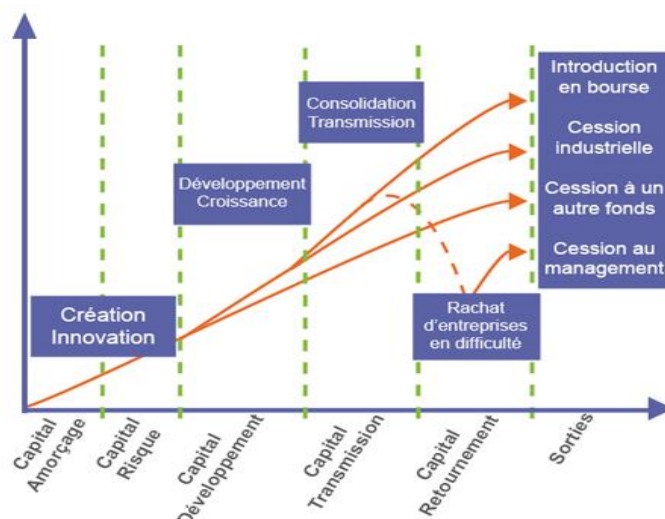
³ Organisation Des Nations Unies Pour Le Développement Industriel, Rabat Avril 2007, « Guide de l'investisseur au Maroc », P.77.

C'est une méthode de financement qui commence à se faire connaître par les PME-PMI, dans un contexte de manque de liquidité bancaire et de difficultés d'accès aux autres modes de financement (à savoir le financement bancaire, et via les marchés boursiers).

A signaler que l'activité « capital risque » au Maroc est encore à ses débuts. La première phase, entre 1993 et 1999, marquée par une timide pénétration du marché. La deuxième entre 2000-2010, caractérisée par une hausse importante des fonds sous gestion et des volumes investis. Actuellement, selon les données de l'AMIC (Association Marocaine des Investissements en Capital), on compte 31 fonds de capital investissement affiliés, appartenant à 19 sociétés de gestion¹.

Le capital investissement offre à la PME innovante, à tous ses stades de vie (figure N°1), les moyens des ses ambitions en mettant à sa disposition les capitaux nécessaires, ainsi qu'un accompagnement rapproché en matière de stratégie, d'organisation de leur gouvernance, et d'accès à de nouveaux réseaux professionnels.

Figure N°1 : Capital investissement et cycle de vie de la PME



Source : http://www.federal-finance.fr/federalfinance/site/tous/rubriques/Reperes+sur+le+capital+investissement_112.jsp

Le capital investissement intervient, donc, à tous les stades de vie de l'entreprise, et se décline sous diverses formes.

2.4. Fonds et mécanismes de garanties

Afin de dépasser les contraintes de financement des PME-PMI innovantes, les autorités publiques ont mis en place un ensemble de fonds et mécanismes permettant à cette catégorie d'entreprises de bénéficier de certaines lignes de crédit ouvertes auprès des banques et qui sont actuellement non utilisées.

2.4.1. Centre marocain de l'innovation

¹ AMACI, *Capital Investissement au Maroc*, Rapport 2010.

Filiale du « Moroccan Information Technopark Company » (MITC), société de service assurant la gestion du Technopark de Casablanca, il a été créé en juillet 2011, afin de devenir le guichet unique pour le financement de l'innovation au Maroc.

Le Centre Marocain de l'Innovation est une entité privée, destinée à la gestion de nouveaux instruments de financement adaptés au cycle de vie des projets innovants.

Ces instruments ont pour but le soutien de Start up innovantes, et l'émergence de projets portés par des entreprises en développement ou par des consortiums d'entreprises agissant dans le cadre d'un cluster.

2.4.2. ANPME (Agence Nationale pour la Promotion de la PME)

L'ANPME a entrepris, en convention avec le Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies depuis 2011 certaines mesures en mettant en place des programmes d'appui pour gérer les produits de financement portés par le Fonds de Soutien de l'Innovation en faveur des PME-PMI innovantes. Ses deux programmes phares sont INTILAK et TATWIR.

- INTILAK

Le programme INTILAK s'adresse aux entreprises innovantes qui ont moins de deux ans d'activité et contribue à 90% au financement de leurs projets, à hauteur d'un million de Dirhams¹.

L'instrument INTILAK cible les startups innovantes en phase de démarrage, porteuses d'un projet d'innovation ou d'un projet de valorisation R&D, relevant des Métiers Mondiaux du Maroc (MMM), des secteurs des TIC ou des Technologies Avancées (TA).

- TATWIR

Le programme TATWIR quant à lui est destiné aux entreprises ayant plus de deux ans d'activité, et contribue à 50% au financement de leurs projets, à hauteur de quatre millions de Dirhams. Ce dernier produit permet également le financement de groupement d'entreprises.

Après l'exploitation des différentes approches de financement externe, la partie suivante sera consacrée à l'analyse des résultats quantitatifs, la proposition des recommandations et la vérification de l'hypothèse de départ.

ANALYSE DES RESULTATS

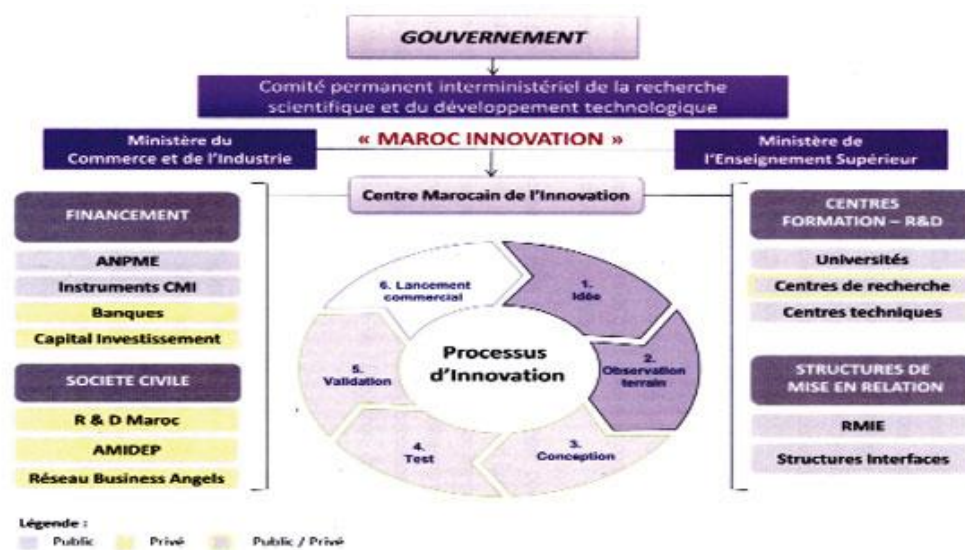
Les difficultés d'accès de la PME-PMI innovantes aux sources de financement figurent parmi les entraves de son développement.

Le Maroc consacre l'équivalent de 0,8 % de son PIB à l'innovation. Si ce chiffre est loin des 2,5 % enregistrés dans les pays de l'OCDE, il n'en demeure pas moins que le Royaume dépense beaucoup que plusieurs pays plus innovants que lui à l'instar du Chili (0,42 %), du Kenya (0,42 %), de la Malaisie (0,5 %), etc. Et en matière de publications scientifiques, le Maroc est très en retrait en se positionnant seulement au 7^{ème} rang africain².

¹ www.cmi.net.ma

² 3^{ème} journée du Capital investissement, sous le thème «Capital Investissement, un levier pour l'innovation», 21 Novembre 2013

Figure N°2 : Hiérarchie de l'innovation au Maroc



Source : <http://www.innov-ie.com/Informations/3-eme-journee-du-Capital-Investissement-Le-financement-de-l-innovation-au-centre-des-debats>

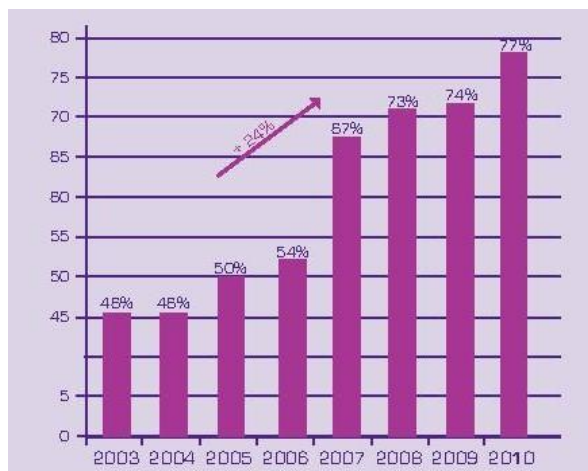
Cette partie tente de dresser un diagnostic de financement de la PME-PMI innovantes marocaine, tout en évaluant les performances des systèmes de financement mises en place, et en vérifiant l'hypothèse principale du travail.

1. Financement bancaire dédié aux PME-PMI

L'emprunt bancaire était et reste le mode de financement privilégié des PME-PMI marocaines.

Selon Bank Al-Maghrib, les PME représentent 30% des crédits accordés à l'ensemble des entreprises non financières.

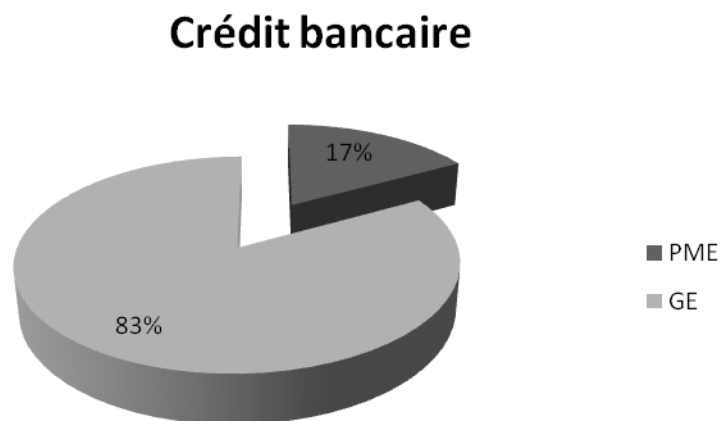
Graphique N° 3 : Crédits accordés par les banques en % du PIB



Source : CDG Capital, Bank Al-Maghrib 2010

Selon un rapport des Nations Unies élaboré en 2010, le total des crédits accordés par les banques au secteur privé s'élève à 468 milliards de dirhams, dont 300 milliards de dirhams destinés aux entreprises. Selon la direction de supervision bancaire de Bank Al-Maghrib, la quote part des PME dans ces crédits est située à 54 milliards de dirhams seulement, le reste étant alloué aux grandes entreprises.

Graphique N° 4 : Répartition du Crédit entreprises



Source : Auteurs

De 17% des PME on trouve 7% seulement des PME innovantes qui recourent à l'endettement bancaire comme seule source de financement. Donc, les PME innovantes ont des difficultés à trouver un financement adéquat, mais ces difficultés ne sont pas directement liées à la réticence ni une frilosité de la part des fournisseurs de crédits. Les difficultés d'accès aux financements rencontrées sont principalement dues, à la fragilité même des PME et au déséquilibre du couple Risque/Rentabilité.

Malgré la prédominance du financement bancaire, il apparaît de plus en plus que les PME-PMI innovantes marocaines se tournent vers d'autres sources de financement à savoir le capital investissement.

2. Coût élevé du crédit bail

Le recours des entreprises au financement par le biais du crédit bail a augmenté sur la période 2010-2011, de 38.939 millions de dhs à 41.994 million de dhs, enregistrant un taux moyen de 7,8%¹.

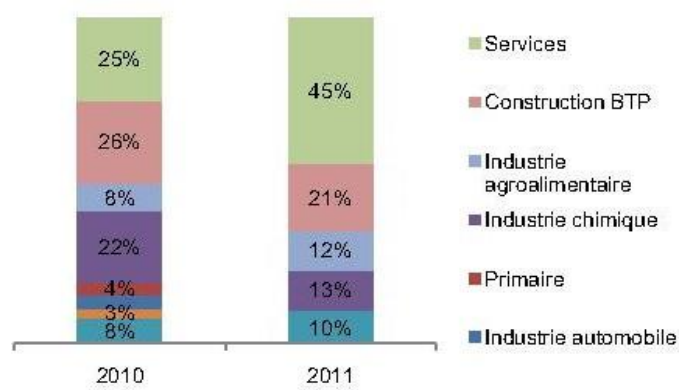
Cependant, dans le financement externe des PME-PMI innovantes, les sociétés de crédit bail sont insuffisamment présentes. L'explication réside dans le fait que, d'une part, les PME-PMI au Maroc ne disposent pas de garanties nécessaires pour accéder à ce mode de financement, et d'autre part, la cherté des coûts du crédit bail (taux de 15,63%) par rapport au taux d'intérêt appliqué aux crédits à moyen terme accordés aux PME (autour de 7,50%).

3. Accès des PME innovantes au capital investissement

Malgré la conjoncture économique peu favorable, des fonds de capital investissement affiliés ont été créés. Selon le rapport de l'AMIC de 2010, le montant des investissements s'élève à 2,6 milliards de dirhams.

Depuis les débuts de capital investissement, 135 entreprises ont été investies pour un montant de 3,3 milliard de dirhams, ces investissements se diversifient par secteur d'activité et par zone géographique.

Graphique N° 5: Capital investissement par secteur d'activité

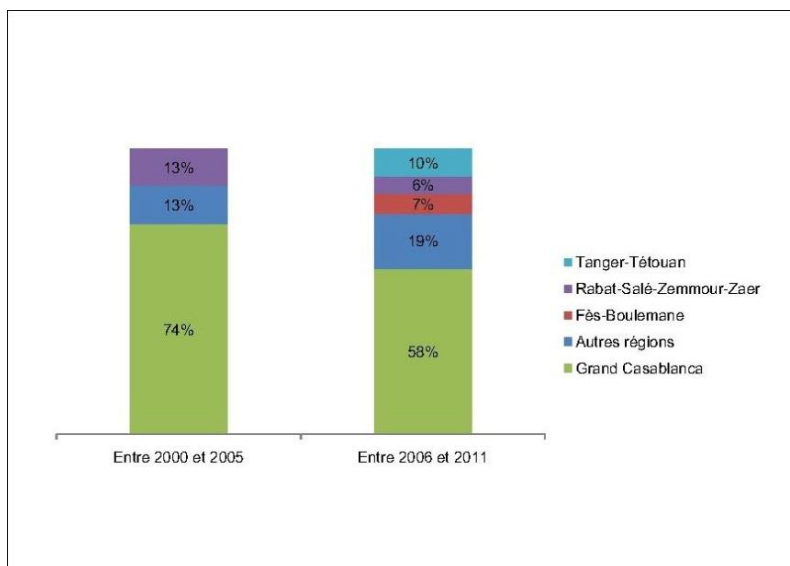


Source : Rapport AMIC 2011, P. 28

D'après le graphique, un développement plus marqué des investissements est constatée dans les secteurs : Services, Construction BTP et Industrie agro-alimentaire.

Graphique N° 6 : Capital investissement par zone géographique

¹ Rapport Bank Al-Maghrib 2010, op cité.



Source : Rapport AMIC 2011, P. 29

Depuis 2006, et malgré la concentration des investissements sur l'axe Rabat-Casablanca, on observe une diversification accrue des investissements en termes de zones géographiques en particulier vers Tanger, Fès, et l'oriental.

Le capital risque, dont notamment le fonds d'amorçage indispensable pour permettre aux chercheurs de concrétiser leurs idées ou le résultat de leurs recherches en passant de la phase de prototype à celle de fabrication et de commercialisation, est un moyen dédié au financement de l'innovation et des Start up. Seulement, jusqu'à présent, la contribution du capital risque au financement reste très timide. Seulement 2 % des montants levés sont dédiés à l'amorçage. Les 4 fonds dédiés au capital amorçage totalisent 300 MDH de capitaux levés.

Malgré le rôle démontré du capital risque dans le financement des PME-PMI innovantes et les efforts de promotion de l'AMIC, ce dispositif apparaît toujours peu adapté du côté des PME-PMI, d'une part, les critères d'éligibilité des sociétés de capital risque sont rigides. Leur prise de risque est limitée souvent à l'accompagnement du développement des PME. Et d'autre part, la part des PME éligibles pour l'obtention d'un financement capital risque est très faible. Ceci s'explique par l'insuffisance de leur encadrement financier et technique qui limite leur accès à ce type de financement.

Pour cela, l'expérience française peut servir à encourager les capitaux risques à investir d'avantage dans les PME innovantes.

Selon Laurent Diaz, Responsable Risques Métiers OSEO en France, « OSEO a mis en place deux produits pour encourager le financement de l'innovation : un produit qui garantit l'investissement du capital risque et des Business Angels à hauteur de 70 % quand le capital risque intervient dans une entreprise ayant moins de 3 ans d'existence et le Crédit d'Impôt Investissement¹ ».

¹ 3^{ème} journée du Capital investissement, sous le thème «Capital Investissement, un levier pour l'innovation», 21 Novembre 2013

Toutefois, selon M. Diaz, « si le Crédit d'Impôt Investissement est l'outil privilégié par l'Etat français pour encourager l'innovation du fait de son coût jugé pas excessif, l'inconvénient de cet instrument est qu'on n'arrive pas à cibler les entreprises et l'innovation, en plus de la nécessité de mettre en place un environnement légal et réglementaire».

Dans ce sens, plusieurs mesures sont à mettre en place pour développer le recours aux investisseurs en capital de la part des PME innovantes.

4. ANPME : moderniser la PME innovante

L'ANPME fondée essentiellement pour accompagner les PME-PMI en difficultés ou à faible rentabilité, elle est devenue, aujourd'hui, un instrument aux mains du gouvernement pour accompagner tout le tissu économique, aussi bien les PME en phase de restructuration que celle à fort potentiel de croissance avec des programmes d'appui spécifiques.

En tout, trois (3) fonds ont été lancés et gérés en convention avec le Centre Marocain de l'Innovation, créé pour encourager les entreprises et les Start up dans le domaine des nouvelles technologies pour promouvoir l'innovation, valoriser la R&D...etc.

Des résultats intéressants ont été réalisés pour ses trois (3) programmes phares :

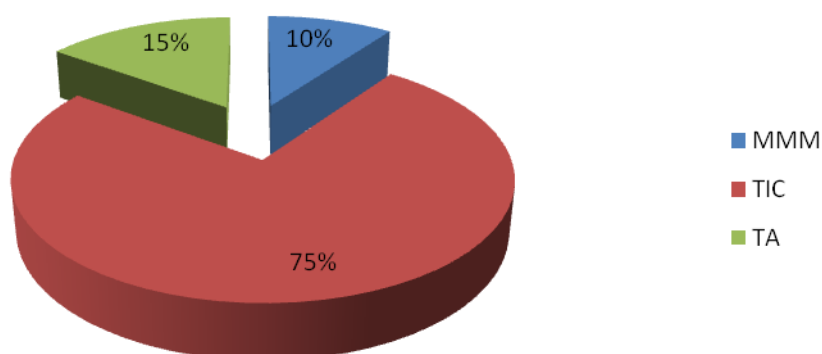
4.1. Programme INTILAK

Le programme INTILAK finance 90 % des dépenses du projet, dans la limite d'un million de dirhams (toutes taxes comprises).

Ainsi et dans le cadre de cet appel à projets, lancé le 16 juillet 2011, 39 demandes de financement ont été reçues. 75% des projets relèvent du secteur TIC, 15% du secteur TA et 10% des MMM (Métiers Mondiaux du Maroc).

Graphique N° 7 : Répartition des demandes de financement

financement de l'innovation



Source : Auteur

Les critères de sélection sont basés sur une combinaison de facteurs alliant le caractère innovant, l'impact socio-économique ainsi que la capacité de l'entreprise à porter le projet.

Les demandes de soutien ont été étudiées par le comité d'attribution et d'évaluation dans lequel siègent des représentants du ministère du commerce, de l'industrie et des nouvelles technologies, du ministère de l'économie et des finances, de l'Agence nationale pour la promotion des PME (ANPME), de l'Office marocain de la propriété industrielle et commerciale (OMPIC) et de la CGEM. Le comité a retenu 12 projets présentés par autant de sociétés¹. Ce sont : *Alam Jadid, E-commerce conseil, Eskuila, Masarat App, Netpeas, Securgaz, Méolink, Oritech, MP2S, Toitures solaires, DMB Lab et Flexcible*.

4.2. Programme TATWIR

Ce nouvel outil de financement ciblant les entreprises innovantes et baptisé. C'est un fond de soutien permettant aux entreprises bénéficiaires de couvrir 50% des dépenses engagées dans le cadre d'un projet de développement de R&D, dans la limite de 4 millions de DH. Ce montant sera accordé aux entreprises en quatre tranches. La première, 25% de la subvention, couvrira les dépenses relatives à la conduite d'études de faisabilité et de validation du concept, l'élaboration du business plan, la conception et l'élaboration du plan marketing. La deuxième tranche (25% de la subvention) sera dédiée aux dépenses liées à la propriété industrielle. Les 2 millions restants seront répartis entre coût de recrutement du personnel technique (ingénieur, chercheur et techniciens), à condition que le salaire de ces derniers ne dépasse pas les 10.000 DH par profil, et 750.000 DH au titre du montant global des salaires et charges sociales. Le montant de la troisième tranche servira également au financement de l'acquisition ou location du matériel et biens d'équipements et achats de licences de brevets.

En parallèle, l'entreprise bénéficiera de l'accompagnement du ministère durant les quatre années du développement du projet. Mieux encore, le remboursement de la dette va se faire au bout de la 5e année, sans intérêts et sur tranche, et ce n'est pas parce que le ministère du Commerce est allé très loin dans l'encouragement des PME. En effet, en cas d'échec du projet de l'entreprise, le gérant ne subira aucune poursuite judiciaire suite au non remboursement de sa dette.

Pour bénéficier de ce programme, Il faut respecter un certain nombre de conditions. Ainsi, les entreprises candidates doivent :

- ne pas avoir bénéficié auparavant d'un autre appui alloué par un organisme public ;
- respecter les prescriptions du cahier des charges relatif à ce programme ;
- être obligatoirement de droit marocain et fiscalement domiciliée au Maroc ;
- inscrite au registre de commerce, et justifier d'une situation régulière vis-à-vis de l'administration fiscale, de la CNSS et de l'AMO ;
- s'engager à financer 25% du projet en fonds propres, et d'être éligible, une seconde fois, après remboursement des fonds dont elle a bénéficié ;

¹ www.mcinet.gov.ma

- Fournir un dossier de présentation de projets R&D, ce dernier devant aussi comprendre une présentation de l'entreprise.

Il s'agit notamment de l'ancienneté de l'entreprise et de son secteur d'activité. Le ministère cible quelques secteurs d'activités prioritaires, tels que *les technologies avancées, microélectroniques et les nanotechnologies et nanomatériaux*. L'expérience du principal dirigeant sera également évaluée.

4.3. prestations technologiques réseaux

C'est un programme géré par le Centre Marocain de l'Innovation à partir de janvier 2012. Il est destiné aux entreprises relevant des secteurs de l'industrie, des TIC et technologies avancées avec un financement pouvant atteindre 75 % du projet avec un plafond de 100 000 dirhams. Le Centre Marocain de l'Innovation est doté d'un budget de gestion de 10 Millions de dirhams à l'horizon 2014.

Il est judicieux de signaler que : « les outils de financement de l'innovation existent mais la communication semble faire défaut », fait remarquer un intervenant¹. Ainsi, sur ces différents produits, il y a eu 160 demandes de financement et 21 projets ont pu bénéficier des concours du CMI, 30 projet INTILAK et 15 TATWIR. Le peu d'engouement des entreprises pour le fonds Tatwir s'explique essentiellement par le fait que les entreprises prennent peu de risques en matière de R&D.

Graphique N° 8 : Répartition des projets bénéficiant du financement

Source : Auteur

L'ANPME a signé avec le ministère de l'Industrie du Commerce et des Nouvelles Technologies et en convention avec le centre marocain de l'innovation, un cadre contractuel, qui a comme perspective : insuffler un nouvel élan à la politique d'appui aux PME-PMI innovantes, à partir de nouvelles dispositions étroitement alignées sur les besoins et attentes des entreprises, et qui introduisent des améliorations substantielles quant aux conditions d'accès aux programmes de financement. La dite convention a pour objectif principal le financement et l'appui des PME innovantes par notamment :

¹ 3^{ème} journée du Capital investissement, sous le thème «Capital Investissement, un levier pour l'innovation», 21 Novembre 2013

Signature des contrats pour le financement des prestations à caractère innovant ou technologiques ;

Signature des contrats de financement des diagnostics technologiques réseau réalisés par des experts pour la détermination et la restructuration des besoins des entreprises ;

Mise en place du Fonds de soutien de l'innovation 380 Millions de dirhams pour le financement de 800 projets d'innovation à l'horizon 2014 ;

Mise en place du Programme de financement des projets de la Recherche et développement Orientée Marché dans les Technologies Avancées ;

Les PME-PMI sont au cœur de toute stratégie de développement et des politiques de croissance mises en place par l'ensemble des pays. Elles font l'objet d'un intérêt de plus en plus soutenu de la part des pouvoirs publics. Des politiques spécifiques de soutien à ce type d'entreprises ont été mises en place dans l'objectif de favoriser un environnement propice à la création de nouvelles entreprises et au développement de celles existantes.

Toutefois, l'évaluation du système de financement montre une difficulté d'accès des PME-PMI innovantes aux crédits à l'innovation, et ce malgré l'augmentation de la part des crédits à moyen terme dans l'encours total des banques. La part des PME-PMI bénéficiaires du marché boursier, du capital-risque et du crédit-bail reste faible et la satisfaction des micro-entreprises en matière de financement de l'innovation est insuffisante.

Les marchés boursiers sont utilisés majoritairement par les banques, les assurances, les sociétés de financement et les grandes entreprises marocaines, l'incapacité des PME à respecter les conditions exigées en termes de communication, taille et règles de bonne gouvernance sont les facteurs principaux qui entravent l'accès des PME à ce mode de financement.

Malgré son importance, le capital risque ne pourrait pas se substituer aux financements bancaires mais pourrait néanmoins le compléter.

Les programmes d'appui restent un très bon début et montrent l'importance des PME-PMI innovantes dans notre pays. Cependant, ils ne sont pas suffisants, ils n'auront un impact visible que lorsque des mesures statistiques affinées seront prises.

Le marché financier marocain dispose d'une palette de produits financiers variés, allant des lignes bancaires aux financements via le capital risque. Cependant, Il est clair que les PME-PMI innovantes marocaines ne tirent pas suffisamment profit de la diversification de l'offre disponible.

L'accès des PME-PMI au financement est très souvent évoqué comme l'une des contraintes majeures à leur développement. Dans le cas particulier des PME innovantes, l'accès aux crédits bancaires est limité par la perception du risque qu'en font les bailleurs de fonds.

Malgré les différentes mesures introduites pour faciliter l'accès des PME au financement, ces dernières continuent de souffrir de la méfiance des bailleurs de fonds.

Pour encourager ce tissu d'entreprises, le densifier et lui garantir les conditions d'une concurrence optimale sur les marchés national et international, les mesures introduites à la politique de crédit ont été variées

Finalement, il est judicieux de signaler que l'hypothèse de départ n'est pas vérifiée, et que les approches et mesures adoptées par les banques marocaines, sont assez adaptées à la politique et la stratégie de la PME-PMI innovante marocaine. Cette relation de corrélation négative est expliquée par le fait que l'accès au crédit est plus difficile pour le financement de l'innovation.

ANNEXES

Annexe N°1 : critères d'introduction en bourse sur l'un des trois (3) marchés de cotation

	Marché Principal	Marché Développement	Marché Croissance
Profil des entreprises	Grandes entreprises	Moyenne entreprise	Entreprises en forte croissance
Capitaux propres minimum en millions de DH	50 MDH	Pas de limite fixée	Pas de limite fixée
Chiffre d'affaires minimum en millions de DH	Pas de limite fixée	Plus de 50 MDH	Pas de limite fixée
Nombre d'exercices certifiés	3 exercices	2 exercices	1 exercice
Comptes consolidés	Oui (Si l'entreprises dispose de filiales)	facultatif	facultatif
Nombre de titres minimum à émettre	250 000 actions	100 000 actions	30 000 actions
Montant minimum à émettre en millions de DH	75 MDH	25 MDH	10 MDH
Convention d'animation	facultative	1 année	3 années

Source : tableau établi sur la base de données collectée du site de la bourse de valeur de Casablanca
<http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/content.aspx?IdLink=6&Cat=5>

Annexe 2 : Etat comparatif des différentes définitions de la P.M.I. au Maroc

Conditions	Code des investissements 1983	BIRD	BAD	OPEP	BAM	Fonds de soutien aux jeunes promoteurs
Chiffre d'affaire	non retenu	supprimé	supprimé	supprimé	non retenu	—
Actif net	5.000.000 Dh	8.000.000 Dh	80.000.000Dh (3)	6.500.000 Dh	7.500.000 Dh (1)	—
Coût/emploi	70.000 Dh	110.000 Dh (2)	—	—	—	—
Nationalité	—	—	Marocaine de l'entreprise	Marocaine majoritaire (au moins)	—	Marocain
Activité	industrielle	industrielle	industrielle	industrielle	pour biens ou services	—
Age	—	—	—	—	—	21 à 40 ans
Formation	—	—	—	—	—	Réf. techn.
Montant maxi. de crédit	—	—	—	—	5.250.000,00 Dh	1 000 000,00 Dh (4)
Quantum de financement	—	80 %	50 à 70 %	50 à 70 %	70 %	90 % (65% Etat 25 % bque)
Taux	—	12 %	12 % (7 ans) 12% + de 7 ans	12 % (7 ans) 13% (au-delà)	12 %	7 % (Etat) 9% (banque)
Garanties	—	renforcées par l'aval de la C.C.G.			à discuter avec la Banque	
Durée maxi.	—	7 et 12 ans	7 et 15 ans	7 et 15 ans	7 ans	bque 7 ans et Etat 12 ans
Remboursement :						
- Echéances	—	Sem. Tim. Quad	IDEM	IDEM	quadrimestres différé en principal	7 ans pour prêt Etat 2 ans pour prêt bque
- Différé maxi.	—	3 ans (princi.)	IDEM	IDEM	—	—
Commission d'étude	—	0,2% du mont. du prêt direct réglée en 1 seule fois	IDEM	IDEM	—	0,1% du mont. du prêt réglée en une seule fois

Source : PME et stratégie de développement au Maroc ; Bouzid Azzouzi ; 2ème édition 1997 ; page 328.

(1) En cas d'extension le total bilan avant investissement ne doit pas dépasser 15 M Dh.

(2) Actualisable tous les semestres (base 1984).

(3) Fixé au départ à 32 M Dh maximum (3 M unités de compte)

(4) Fixé au départ à 500000 Dh maximum (loi 36.87).

Annexe 3 : Evolution de la définition des PME au Maroc

Rubriques	procédure simpl PSA instituée en 1972 (1972- 1987)	Ligne pilote de 5 millions de Dhs mobilisés en 78-79	Programme d'assistance intégré	Code des investissements de 1983
Chiffre d'affaires	7 500 000,00 D	Critères de définition 7 500 000,00 Dh	Supprimé selon les tranches	Non retenu
Actif	5 000 000,00 Dh	5 000 000,00 Dh	(100 000 Dh à 6 500 000 Dh)	5 000 000,00 Dh (total d'investissements dans le cas de création)
Coût par emploi	Non retenu	Critères d'éligibilité Dh 25 000,00	Varie selon les zones et les secteurs (actualisable chaque semestre)	70 000,00 Dh
Autres besoins de financement maximum	1 000 000,00 Dh	Non retenu avec max de 1 000 000,00 Dh	Non retenu (75 à 80% du PI)	Non retenu
TRI	Non retenu, mais projet nécessairement rentable	Supérieur ou au moins égal au taux d'intérêt en vigueur (rémunération du capital, remboursement du crédit grâce à la viabilité du projet.)	Supérieur ou égal au taux d'intérêt en vigueur, avec certaines précisions : • 1 ^{ère} tranche : TRI non retenu mais viabilité nécessaire. • 2 ^{ème} tranche: TRI retenu. le prix du produit sortie usine doit être comparé au prix CAF à l'importa. pour les produi. Similaires. 3 ^{ème} tranche : taux de rendement économique.	Non retenu
Régions	toutes	Autres conditions Fès-Marrakech	Toutes	non retenues
secteurs	tous	Textile et cuir/alimentaire/ électromécanique	Tous (selon tranches)	non retenu

Source : PME et stratégie de développement au Maroc ; Bouzid Azzouzi ; 2ème édition 1997 ; page 327

BIBLIOGRAPHIE

- Aicha BENJALLOUN ; « La banque populaire et le financement des PME », mémoire de DES en sciences économie, faculté de Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Rabat Agdal 1999 ;
- AMACI, Capital Investissement au Maroc, Rapport 2010 ;
- ARANZO R. ; « Le Financement de la petite entreprise en Afrique », Edition L'HARMATTAN 1995 ;
- Bank Al Maghrib : « Rapport Annuel Présenté A Sa Majesté Le Roi », Exercice 2010 ;
- Bank Al Maghrib : « Rapport Annuel Présenté A Sa Majesté Le Roi », Exercice 2011 ;
- Bank Al Maghrib : « Rapport Annuel Présenté A Sa Majesté Le Roi », Exercice 2012 ;
- BENLAANAYA Mohamed, « Le fonctionnement du marché du crédit et le financement de l'investissement des PME au Maroc : Analyse Microéconométrique », thèse de doctorat sous la direction de FOUZI MOURJI, université Hassan II- Casablanca, 2006 ;
- BOUKHOUF, « Financement des PME au MAROC: moyens, enjeux et contraintes », mémoire de licence en Science Economiques et de gestion, Université Mohamed 1^{er} Oujda, 2007 ;
- BOUZID AZZOUZI ; « PME et stratégie de développement au Maroc », Edition ALMAARIF ALJADIDA 1997 ;
- Direction de la politique économique générale: Document de travail n°91, « Evaluation du financement de la PME au Maroc», Ministère des finances et de la privatisation, Août 2003 ;
- ELARKAM Redouane, « Le secteur des PME au Maroc. Environnement et structure financière : Étude économétrique sur les variables de choix de l'investissement », thèse de DESA sous la direction du Pr. Abdeljalil AGOURRAM, Université Ain Chock, Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales : Casablanca : 2003 ;
- Eric STEFANY ; « La relation Capital risque/PME : Fondements et pratiques», Edition De Boek Université 2003 ;
- Forum pour le développement en Afrique du Nord Le commerce : pour une croissance créatrice d'emploi, Marrakech 19-20 février 2007, Intervention de Mr BENDROUCH ABDELGHANI sous le titre « L'accès au crédit des PME au Maroc » ;
- GUILHON B. et S. MONTCHAUD (2003), « Le capital à risque et les jeunes entreprises innovantes : problématique et enjeux », *Revue internationale PME*, vol. 16, n° 3-4 ;
- H. GABRIE et J. L. JACQUIER ; « La théorie moderne de l'entreprise », Edition Economica 1994 ;
- LENFLE S. et C. MIDLER C. (2002), « Stratégies d'innovation et organisation de la conception dans les entreprises amont », *Revue française de gestion* ;
- Ministère de l'économie et des finances, Mars 2000, Les PME au Maroc, éclairage et propositions, Document de travail N° 50 ;

- Ministère de l'économie et des finances, Mars 2005, Réforme du secteur financier au Maroc (2000) ;
 - Nabil IBNABELJALIL ; « L'entreprise et son environnement », Edition Consulting 1999 ;
 - Organisation Des Nations Unies Pour Le Développement Industriel, « Guide de l'investisseur au Maroc » ; Unité de Promotion des Investissements, Rabat Avril 2007 ;
 - Pierre-André Julien ; « Les PME : Bilan et perspectives », publication du Groupe de recherche en économie et gestion des PME (GRPME) 1994 ;
 - S.RHOMAD & J.M.IDRISSI, « Le financement de l'innovation dans la PME marocaine : quel apport du capital investissement ? », Mémoire du Cycle Supérieur de Gestion, Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises, Rabat 2005 ;
 - SAVIGNAC F. (2006), « Le financement des entreprises innovantes », Thèse pour le doctorat en sciences économiques, 2006, Université Paris I – Panthéon – Sorbonne ;
 - Séminaire : « PME : Moteur de la croissance économique » Rabat – les 30 novembre et 1er décembre 1999 ;
 - TALHA Karima, « Les Sources de financement et leurs coûts : Incidence sur la valeur de la firme », thèse de DESA sous la direction Fouad AMARA, Université Ain Chock, Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales : Casablanca : 2002 ;
 - ZIANE Y. (2001), « La structure d'endettement des PME Françaises : une étude sur données de panels », *mémoire de DEA*, 2001, Université Paris X Nanterre ;
 - Site Web
- www.anpme.ma;
- www.bmcebank.ma/revue;
- www.ccg.ma;
- www.cdg.ma;
- www.cgem.ma;
- www.cmi.net.ma ;
- www.maroc-finance.com;
- www.mcinet.gov.ma ;