



## **Le Financement des PME au Maroc**

**Mai 2011**

<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>4</b>
<b>PARTIE 1 : LES PME A L'INTERNATIONAL</b> .....	<b>5</b>
<b>I- Problématique de la définition d'une PME</b> .....	<b>5</b>
1.1 Les critères quantitatifs .....	5
1.2 Les critères qualitatifs.....	6
<b>II- Différentes définitions dans le monde</b> .....	<b>7</b>
2.1 Sur le plan européen.....	7
2.2 Aux Etats-Unis .....	8
2.3 Au Canada .....	8
<b>PARTIE 2 : ETAT DES LIEUX ET CONTRIBUTION DES PME DANS LES ECONOMIES</b> .....	<b>9</b>
<b>I- Etat des lieux des PME à l'international</b> .....	<b>9</b>
<b>II- Le poids des PME dans les économies</b> .....	<b>9</b>
2.1 Au Royaume Uni .....	9
2.2 Aux Etats-Unis .....	10
2.3 Au Canada .....	10
2.4 Reste du Monde .....	11
<b>PARTIE 3 : FINANCEMENT DES PME</b> .....	<b>12</b>
<b>I- Financement des PME est clé à la croissance</b> .....	<b>12</b>
<b>II- Types de Financements destinés aux PME</b> .....	<b>13</b>
2.1 Financement par l'endettement .....	13
2.2 Financement via les fonds propres .....	13
2.3 Le Capital Investissement .....	15
2.4 Capital Risque et PME.....	17
2.5 Etapes et Modalités d'intervention en Capital Risque.....	19
2.6 Mesures incitatives pour le Capital Risque en Europe.....	21
2.7 PME et Marché Financiers .....	22
<b>PARTIE 4 : LE CAS DU MAROC</b> .....	<b>25</b>
<b>I- La Version légale de la PME</b> .....	<b>25</b>
<b>II- La PME dans l'industrie manufacturière</b> .....	<b>26</b>
<b>III- Selon Bank Al Maghreb</b> .....	<b>27</b>
<b>IV- Défis des PME marocaines</b> .....	<b>28</b>
4.1 Facteurs intrinsèques.....	28
4.2 Facteurs externes .....	28

<b>V- Profil des PME marocaines .....</b>	<b>29</b>
<b>VI- Financement des PME .....</b>	<b>32</b>
6.1 Le crédit bancaire .....	32
6.2 Le Marché financier .....	33
<b>VII- Appui financier indirect aux PME .....</b>	<b>38</b>
7.1 Fonds de garantie .....	38
7.2 Mesures de l'ANPME .....	38
<b>VIII- Mesures potentielles à entretenir .....</b>	<b>40</b>
8.1 L'accès au marché boursier.....	40
8.2 Mesures potentielles de l'ANPME.....	41
8.3 Projet de loi sur les délais de paiement .....	42
<b>CONCLUSION .....</b>	<b>43</b>

Bien que l'importance des PME tant au niveau social qu'au niveau économique soit indéniable, ce type d'entreprise ne recevait pas toute l'attention qu'il mériterait de la part des chercheurs en management.

La plupart des études et recherches économiques mettent l'accent sur l'importance des petites et moyennes entreprises et le fait qu'elles constituent un facteur de croissance économique très important. En effet, ces entreprises forment l'armature de toutes les économies aussi bien dans les pays industrialisés que dans les pays émergents.

Si utiles aux économies, les PME sont également essentielles au développement des territoires du fait que les PME y jouent un rôle important dans la dynamique économique et sont de véritables facteurs de promotion de l'emploi et de partage des richesses.

La présente étude porte à la fois sur les PME à l'international et dans le contexte marocain. La première partie se focalise sur la problématique de définition de la PME. La seconde partie établit un état des lieux des PME à l'international, leur importance et leur valeur ajoutée. La troisième partie porte sur les moyens de financement des PME.

La dernière partie de l'étude est consacrée au contexte marocain, avec les différentes définitions disponibles, le profil des PME dans notre pays, les modes de financement disponibles et leur accessibilité. Cette partie traite également les différents modes d'appui destinés aux PME marocaines.

### I- Problématique de la définition des PME

Qu'est ce qui distingue une PME d'une entreprise de grande taille ? Il n'existe pas à l'heure actuelle un consensus entre les chercheurs dans ce domaine. En effet, une définition standard et universelle de la PME a fait l'objet de nombreuses tentatives et recherches mais a été néanmoins rapidement abandonnée au profit des définitions propres à chaque pays.

L'une des études les plus connues dans ce domaine, a été réalisée dans le rapport Bolton. Edité dans les années 70, ce travail avait pour objectif de trouver une explication derrière la diminution du nombre des PME en Grande Bretagne. Selon ce rapport trois critères essentiels pourraient être utilisés pour déterminer une PME :

- **Direction personnalisée par les propriétaires de l'entreprise** : un organigramme souvent plat qui manque de hiérarchie et de structure formalisée. Ceci implique que l'ensemble des décisions qui fondent la gestion de l'entreprise sont prises par les propriétaires et qu'il y a rarement une délégation des pouvoirs.
- **Une part de marché restreinte** : selon le rapport, la PME a une part de marché réduite et n'est pas suffisante pour influencer les prix. Ceci implique que toute entreprise occupant une position dominante sur une niche n'est pas considérée comme PME.
- **L'indépendance de la PME** : selon le rapport, pour qu'une entreprise soit considérée comme PME, elle ne doit appartenir à aucun groupe plus important même si sa taille est très réduite.

En outre, cette analyse a été plus tard enrichie par plusieurs approches qui essayaient de trouver les caractéristiques essentielles qui pourraient différencier les PME. Il en ressort que deux familles de critères sont utilisés pour décrire les PME : **les critères quantitatifs et qualitatifs**.

#### 1.1 Les critères quantitatifs

L'approche quantitative fait référence aux aspects représentatifs de la taille de l'entreprise. Les indicateurs les plus couramment utilisés sont ceux qui touchent aux différentes composantes de l'activité de l'entreprise. Ce sont généralement des données quantitatives relatives à l'effectif global permanent, le chiffre d'affaires, l'endettement, le total bilan, la valeur ajoutée, le capital social et la part de marché occupée par l'entreprise en question.

Cependant, il est apparent que cette méthodologie d'analyse ne permet pas d'avoir une définition unifiée et homogène des PME principalement à cause de la diversité économique et financière des entreprises entre les pays et entre les différents secteurs d'activités. De plus, cette typologie de critères ne touche qu'aux éléments les plus apparents de l'entreprise, ce qui rend son utilisation, d'une manière standard, par tous les pays, une tâche impossible voire erronée, et les comparaisons internationales entre PME très difficiles.

## 1.2 Les critères qualitatifs

La deuxième famille des critères qui servent à différencier les PME des entreprises de « grande taille » a un caractère descriptif de l'entreprise et de son environnement social et économique. Cette approche se base sur des outils théoriques et analytiques qui mettent en avant la dimension humaine de l'entreprise.

Selon cette famille, l'aspect humain est considéré comme étant l'élément fondamental qui pourrait être utilisé pour décrire la PME. Selon la confédération générale des petites et moyennes entreprises française, la PME est définie comme « une unité de production ou de distribution, une unité de direction ou de gestion sous l'autorité d'un dirigeant entièrement responsable de l'entreprise, dont il est souvent propriétaire et qui est directement lié à la vie économique de l'entreprise ».

D'autres approches, plus descriptives et multicritères, ont été élaborées et mettent en avant certaines caractéristiques qui peuvent différencier les PME et les identifier :

- Rôle omniprésent du dirigeant dans la gestion quotidienne de la PME
- Manque de spécialisation pour le personnel de direction
- Manque de position de force pour négocier les achats et les ventes
- L'autofinancement est le plus souvent la solution choisie par les dirigeants face aux besoins de financement vu l'inaccessibilité des marchés financiers et bancaires.

## II- Différentes définitions dans le monde

### 2.1 Sur le plan européen

Pour faire face à la divergence des définitions données par les différents pays européens aux PME, la Commission Européenne est intervenue en 2003 pour modifier et standardiser cette définition<sup>1</sup>. Ainsi, est considérée comme PME toute entreprise ayant :

- Un effectif de moins de 250 personnes
- Un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50 Millions d'euros ou un total bilan n'excédant pas 43 millions d'euros
- L'indépendance : l'entreprise ne doit pas être contrôlée à plus de 25% par une autre entreprise qui n'est pas elle-même PME. Trois cas de figure existent :

Le critère de l'effectif demeure l'un des plus significatifs et est imposé comme critère principal selon la Commission européenne. Cependant, des critères financiers ont été introduits dans le but d'appréhender la véritable importance d'une entreprise, sa performance et sa situation par rapport à la concurrence. Il est important de noter, que le chiffre d'affaires, ne pourrait pas être retenu comme le seul critère financier déterminant de la PME car il pourrait varier largement selon la nature du secteur d'activité. C'est la raison pour laquelle la Commission européenne a combiné ce critère avec celui du total bilan qui reflète l'ensemble de la richesse de l'entreprise.

Le tableau ci-dessous<sup>2</sup> résume les seuils quantitatifs fixés par la Commission européenne pour définir les PME<sup>3</sup> :

TYPE D'ENTREPRISE	EFFECTIF	CHIFFRES D'AFFAIRES	ou TOTAL DU BILAN
Moyenne Entreprise	< 250 UTA	≤ 50 millions € <i>(auparavant 40 millions €)</i>	≤ 43 millions € <i>(auparavant 27 millions €)</i>
Petite Entreprise	< 50 UTA	≤ 10 millions € <i>(auparavant 7 millions €)</i>	≤ 10 millions € <i>(auparavant 5 millions €)</i>
Micro Entreprise	< 10 UTA	≤ 2 millions €	≤ 2 millions €

<sup>1</sup> Voir la recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micros, petites et moyennes entreprises (2003/361/CE)

<sup>2</sup> Source : Communication de la Commission européenne

<sup>3</sup> UTA: Unité de travail par année

## 2.2 Aux Etats Unis

Contrairement aux états européens, la définition donnée aux PME aux Etats-Unis diffère selon le secteur d'activité de cette dernière. En effet, la PME est définie selon deux critères cumulatifs :

- L'indépendance tant pour la détention du capital que pour la gestion
- L'absence de position dominante dans son marché.

Les autres critères purement qualitatifs varient selon les secteurs d'activité. Selon le Small Business Act (SBA), le seuil de l'effectif global d'une PME est fixé à 500 salariés mais pourrait être étendu à 1500 dans l'industrie manufacturière. Le chiffre d'affaires varie également selon les secteurs : il doit être inférieur à 5 millions de dollars dans les services, à 13,5 millions dans les activités commerciales et ne doit pas excéder 17 millions de dollars dans le secteur de construction.

## 2.3 Au Canada

Selon la confédération générale des petites et moyennes entreprises, les PME se répartissent selon la manière suivante :

- Petites entreprises : effectif de 5 à 50 salariés
- Moyennes entreprises : se définissent de manière variable selon les provinces et le secteur d'activité, avec un plafond fixé à 500 employés.

Pour toutes les entreprises considérées comme PME, le total des actifs ne doit pas excéder 25 millions de dollars canadiens et, à l'instar de l'Union Européenne, elles ne doivent pas être détenues de plus de 25% par une entreprise de taille supérieure.



### **I- Etat des lieux des PME à l'international**

Dans l'union européenne, les PME ont une importance particulière et leur nombre s'élève, selon les estimations de 2008, à environ 20.7 millions, soit 99.8% des entreprises européennes<sup>4</sup>, et fournissent 65 millions d'emplois. Parmi ces 20,7 millions, 92% sont des TPE (toutes petites entreprises) employant moins de 10 salariés.

Les statistiques montrent que les PME sont responsables de plus des 2/3 des emplois au sein de l'union européenne (67,4%), avec les TPE qui représentent 20,7%, les petites entreprises 29,7% et les moyennes entreprises 17%. Globalement, les PME, contribuent à plus de la moitié du chiffre d'affaires du secteur privé européen.

### **II- Le poids des PME dans les économies**

En général, les grandes entreprises ont contribué à des pertes d'emplois entre 1988 et 2001, alors que le secteur des PME était largement employeur. Durant les premières années de cette période, la croissance était concentrée sur le secteur des petites entreprises, alors que les moyennes et larges firmes n'ont pris de l'élan qu'à partir de 1997. En 2001, le ralentissement économique a impacté négativement les emplois en général dans tous les secteurs mais, c'est principalement, les grandes entreprises qui ont procédé aux destructions des emplois via les licenciements.

Globalement, les PME contribuent aux alentours de 66% des emplois au sein de l'UE, un chiffre qui devrait davantage augmenter grâce aux challenges et opportunités auxquels font face les PME européennes en termes de mondialisation, e-commerce et l'usage d'internet par les entrepreneurs. Durant la dernière décennie, les PME étaient les sources principales de création d'emplois.

#### **2.1 Royaume-Uni**

Les PME sont reconnues comme l'armature de l'économie britannique, et contribuent à plus de la moitié du chiffre d'affaires global tous secteurs confondus dans le pays. Les entreprises avec moins de 50 salariés contribuent aux alentours de 37% de ce chiffre d'affaires et à hauteur de 44% des emplois du secteur privé. Cependant, les échecs sont fréquents et sont

---

<sup>4</sup> Rapport annuel 2009 de la commission européenne, Entreprise et Industrie.

souvent dus aux faiblesses de gestion et aux dirigeants. En effet, les PME manquent de ressources nécessaires pour investir dans les programmes de formation qui sont facilement accessibles et appréhendés par les grandes entreprises<sup>5</sup>.

## 2.2 Les Etats-Unis

Aux Etats-Unis, le pays où la concurrence est presque sacrée, et tellement glorifiée, le Small Business Act, initialement promulgué en 1953 mais largement modifié et amplifié en 1982, est intéressant. Cette loi assure aux PME, obligatoirement, une part de tous les marchés publics, soit directement soit via l'intermédiaire des grandes entreprises. En effet, tous les marchés publics, dont la valeur se situe entre 2.500 US\$ et 100.000 US\$ sont uniquement réservés aux PME. De plus, les appels d'offres supérieurs à 500.000 US\$, remportés par une grande entreprise, doivent comporter un plan de sous-traitance montrant la part à laquelle les PME ont droit. Au total, des centaines de milliards de dollars de contrats ont dopé la croissance des PME.

Bien évidemment, cette aide destinée aux PME provoque une distorsion majeure de la concurrence. Néanmoins, les pouvoirs publics américains sont bien conscients qu'il convenait d'aider les PME pour qu'elles deviennent les champions du futur car elles sont un facteur important pour lutter contre la pauvreté et le chômage.

C'est aussi aux Etats-Unis qu'on trouve le plus grand programme d'aide publique à la création d'entreprises technologiquement innovantes. Le programme SBIR (Small Business Innovation Research) est mis en œuvre depuis 1992, toujours dans le cadre du SBA. Il vise à soutenir l'innovation des PME/PMI via des subventions versées par des agences fédérales. Grâce à ce programme et ses subventions annuelles d'environ 2 milliards de dollars, la création d'entreprises est encouragée, et les PME sont incitées à étendre leur potentiel technologique et à créer de nouveaux produits.

## 2.3 Le Canada

Le Canada pourrait facilement être surnommé un pays d'entrepreneurs en raison du nombre élevé des sociétés créées par des entrepreneurs dans le pays. En effet, les PME jouent un rôle essentiel dans l'économie canadienne et leur succès a une incidence directe sur la santé économique globale du pays. Ce sont le moteur de la création d'emploi dans l'état fédéral, avec un nombre qui s'élève à 2,4 millions entreprises enregistrées avec une densité

---

<sup>5</sup> Small and Medium Enterprise (SME) Statistics for the UK, 1999 URN 00/92)

des plus élevées 70/1000 habitants. Plus de la moitié de ces entreprises dispose de moins de 4 employés et 98% emploient moins de 100 personnes (soit 2,35 millions de PME). Ces entreprises représentent 45% du PIB, et 60% des emplois. Elles jouent également un rôle important dans les approvisionnements du gouvernement. Elles ont toujours eu ce rôle important dans le pays, et représentent environ 43% de la valeur des achats du gouvernement et 66% des marchés publics.

## 2.4 Reste du Monde

### a) Les pays de L'OCDE

Au sein de l'OCDE (L'organisation de coopération et de développement économique) qui comporte 34 états membres, les PME représentent plus de 95% des entreprises dans la plupart des pays, et plus que la moitié des emplois du secteur privé. A titre d'exemple, en Nouvelle Zélande 9/10 des entreprises sont des PME avec moins de 10 salariés.

La plupart des pays membres de l'OCDE essayent en permanence de promouvoir l'entrepreneuriat et le développement des PME, avec un nombre infini de programmes et politiques d'appui. A l'instar de l'Union européenne, l'objectif principal est d'aider les PME à surmonter les difficultés de financement, d'innovation et de technologies, ainsi que de faire face au défi de l'e-commerce, à la faiblesse du management et à la mondialisation. En Corée du Sud par exemple, toutes les nouvelles PME dans les milieux ruraux, bénéficient de taux d'intérêts inférieurs à la moyenne, et pourraient également bénéficier d'une exonération fiscale.

### b) Afrique du Sud :

Le gouvernement sud-africain est parfaitement conscient de l'importance de ses PME locales et de leur contribution au développement du tissu économique du pays. Selon des statistiques issues d'un rapport du ministère des finances sud-africain, les PME contribuent aux alentours de 50% du PIB du pays, génèrent environ 40% de la production et accueillent plus de 60% du total emploi.

### I- Le financement des PME est la clé de leur croissance

Le rôle des PME est maintenant partout reconnu. Ces entreprises ont des profils très diverses, allant de la micro-entreprise locale, jusqu'à « la gazelle », la high-tech innovante disposant du dernier cri technologique, en passant par l'entreprise familiale traditionnelle et l'entreprise informelle.

Dans toutes les économies qu'elles soient développées ou émergentes, ces PME, constituent les véritables promotrices de développement. En effet, une des importantes caractéristiques d'une économie en pleine croissance est un secteur de PME en pleine expansion. Selon les statistiques, dans l'ensemble des pays développés, ces mêmes petites et moyennes entreprises constituent entre 96% et 99% des entreprises industrielles. Leur rôle dans le renouvellement du tissu productif ne pourrait jamais donc être négligé. Ce rôle devient fondamental pour les pays en voie de développement qui font face aux défis classiques en termes d'emploi et de distribution de revenus. Les PME pourraient contribuer activement à la création d'emploi et à la production et il a été constaté qu'elles pourraient participer directement et d'une manière significative à l'épargne globale et à l'investissement formant ainsi l'armature de l'économie, si les conditions étaient favorables à leur développement.

Dans les pays industrialisés, les études empiriques ont montré que les PME contribuent aux alentours de 55% du PIB et 65% de l'emploi mais ces chiffres sont plus faibles pour les pays à bas revenus. Particulièrement en Europe Centrale, un segment de plus en plus important de PME a investi dans la croissance et la modernisation en tant que fournisseurs, principalement auprès d'entreprises transnationales ou parfois, en tant que fabricants de produits finaux et exportateurs.<sup>6</sup>

Plusieurs études récentes ont mis en avant la faiblesse de la croissance des PME en général, ce qui constituerait une faiblesse structurelle des économies<sup>7</sup>.

Selon une analyse de l'OCDE<sup>8</sup>, les entreprises américaines se distingueraient de leurs consœurs européennes non pas par le nombre de créations, qui serait équivalent dans les deux zones, mais plutôt par le devenir de ces entreprises après leur naissance. Les firmes

<sup>6</sup> Source : Chronique des Nations Unies : les économies en transition ; l'importance des petites et moyennes entreprises.

<sup>7</sup> Reconnaître l'importance des PME pour mieux stimuler leur développement ; Centre des jeunes dirigeants d'entreprises ; (CJDE).

<sup>8</sup> Bartelsman, Scarpetta et Schivardi, 2003

américaines croîtraient en effet beaucoup plus rapidement : sept ans après leur création, l'emploi des entreprises toujours en vie s'élevait à 226% de l'emploi au moment de la création, contre 122% en Allemagne, et 107% en France<sup>9</sup>.

Selon la majorité des analystes, et les conclusions des études menées dans ce sens, ce décalage de croissance serait principalement dû aux difficultés des PME à trouver un financement adéquat et suffisant durant les premières étapes de leur développement. Au delà du capital initial nécessaire pour développer et créer l'entreprise, toutes les PME ont fait face dans les premières années de leurs vies à un besoin de financement, nécessaire pour développer leurs offres et investir dans de nouvelles recrues. C'est principalement cette étape qui représente le défi majeur des PME : obtenir un financement adéquat auprès des banques ou des bailleurs de fonds, ou même avoir accès aux marchés financiers qui sont généralement plus frileux et moins ouverts à leurs demandes qu'à celles des entreprises de plus grande taille.

## **II- Types de financements utilisés par les PME**

### **2.1 Financement par l'endettement**

Les PME se financent traditionnellement et en grande partie par des sources internes, dont les fonds propres de l'entrepreneur et les bénéfices non distribués de la PME elle-même.

Les crédits bancaires restent néanmoins la source de financement externe principale des PME. Ces financements pourraient prendre des formes variées allant des lignes de crédits aux prêts à long terme. Les crédits bails sont utilisés pour faciliter les problèmes de financement et améliorer l'autofinancement de la PME. Les PME peuvent également avoir recours à l'affacturage qui permet un financement immédiat des créances et transforme la trésorerie potentielle en une trésorerie réelle. Enfin les lignes de crédits sont très utilisées par les PME car elles permettent à l'entreprise de disposer de fonds nécessaires pour couvrir ses dépenses courantes.

### **2.2 Financement par fonds propres**

Les fonds propres permettent aux PME d'investir en capacité, en production et dans l'innovation. Ils représentent également une barrière contre l'entrée d'investisseurs vautours en permettant aux PME de garder leur indépendance et leur autonomie.

---

<sup>9</sup> *Le financement des PME* ; G. Chertok ; P.A. Malleray ; P. Pouletty ; 2009

En général, la source de financement privilégiée des entreprises est la banque via ses crédits bancaires. Cependant, il est important de noter que les banques sont souvent absentes au moment de la création de l'entreprise. Il a été souligné que le dispositif de Bâle 2, entré en vigueur le 1er janvier 2008, a renforcé les exigences de rentabilité et la lourdeur de gestion, ce qui s'est traduit par un coût élevé en fonds propres pour les banques<sup>10</sup>.

Le financement via les fonds propres pourrait provenir de plusieurs sources différentes. Le plus souvent, il provient en partie des promoteurs de la PME en question. Les investisseurs externes pourraient également intervenir sous forme d'investisseurs privés ou des sociétés d'investissement. Ce type de financement permet d'améliorer la capitalisation de l'entreprise sans pour autant diluer le pouvoir des créanciers par emprunt. Plusieurs formes de financement par fonds propres existent :

- **Financement mezzanine** : La dette mezzanine est un instrument financier, aussi appelé financement subordonné ou quasi-fonds propres, qui combine les caractéristiques d'un prêt et celles d'un financement par actions. Ce type d'instrument occupe une position intermédiaire dans la structure capitalistique de l'entreprise : entre les dettes (prioritaires) et les capitaux propres (subordonnés). Le risque associé n'est pas très loin de celui assumé par les actionnaires ce qui implique un taux d'intérêt plus important que les emprunts ordinaires.
- **Appel public à l'épargne** : généralement destiné aux grandes entreprises dans le cas de besoins massifs des capitaux pour soutenir une croissance. L'entreprise émet des actions sur le marché. Ces actions peuvent être accompagnées de bons de souscription ou d'options. Les promoteurs de l'entreprise préparent un document d'information qui permet aux investisseurs de s'informer sur ses activités et ses états financiers ainsi que sur les titres qui sont mis en vente.
- **Le Capital investissement** : plus connu sous le nom du Private Equity, il consiste pour l'investisseur à prendre des participations en fonds propres ou quasi-fonds propres des sociétés non cotées. Ces opérations sont réalisées par des investisseurs expérimentés ayant comme objectif la réalisation de plus values dans un délai relativement court, généralement entre 5-8 ans.

---

<sup>10</sup> *Financement en Fonds Propres des PME* ; Publication « la Revue » cabinet : Squire Sanders.

## 2.3 Le Capital Investissement : De quoi s'agit-il ?

Le capital investissement représente un mode de financement destiné aux entreprises. Initialement développé par des entrepreneurs aux Etats-Unis, plus précisément dans la Silicon Valley concernant des entreprises de haute technologie. Cette activité a connu un développement rapide particulièrement aux Etats-Unis et au Royaume Uni.

Le capital investissement est une technique de financement de haut de bilan des entreprises à fort potentiel. La société recherche un profit maximum sous forme de plus value au moment de la cession. Les contributions du capital investissement sont nombreuses, non seulement dans le financement des créations d'entreprises, leur accompagnement ou leur développement stratégique mais aussi dans la pérennisation du tissu économique principalement lorsqu'il s'agit de financement de PME. En effet, les études dans ce sens mettent en avant un impact particulièrement important du capital investissement tant sur les performances financières et commerciales des entreprises financées, que sur leur capacité à créer des emplois.

La société de capital investissement joue un rôle de partenaire proche de l'entreprise en permettant l'accès aux ressources nécessaires pour renforcer les fonds propres, mais elle apporte également conseil et appui financier et stratégique. En tant qu'actionnaire, l'investisseur ne bénéficie pas de garanties pour son intervention et en cas de liquidation de l'entreprise, il n'est pas assimilé aux créanciers prioritaires.

Le capital investissement pourrait intervenir à n'importe quelle étape du développement de l'entreprise. On pourrait néanmoins distinguer 4 principales étapes et types d'interventions du capital investissement :

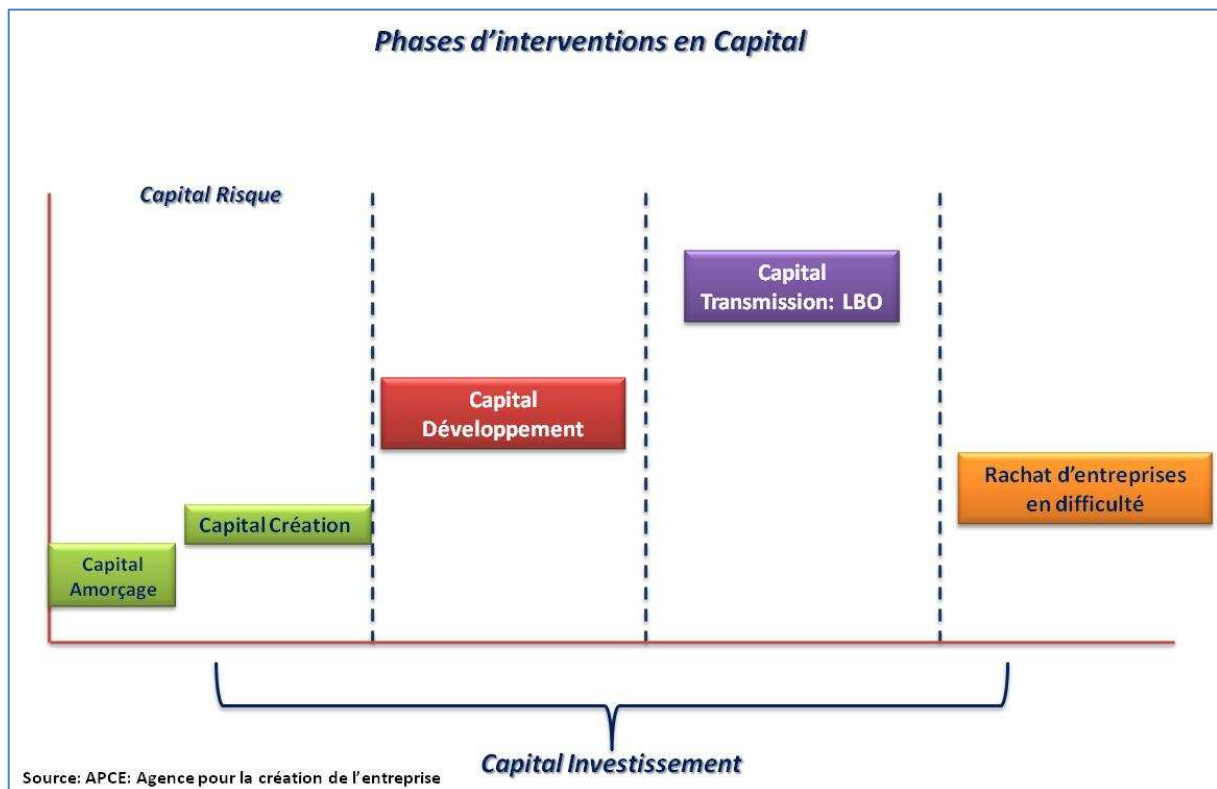
- **Le capital-amorçage** : aussi appelé le « Seed Capital » : intervient avant ou juste après le réel démarrage d'activité d'une nouvelle entreprise, en finançant les stades en amont de la création : Recherche et développement, mise au point des prototypes, etc. Cet investissement nécessite obligatoirement la création juridique de l'entreprise.
- **Le capital-création** : « Start-Up » : intervient au démarrage d'une nouvelle entreprise ou lors de son tout premier développement pour financer le développement du produit et sa commercialisation. On parle aussi de « capital post-création »
- **Le capital développement** : financement réservé aux entreprises en pleine maturité et qui ont atteint leur seuil de rentabilité. Les fonds levés s'inscrivent dans le

financement d'une nouvelle phase de développement : une nouvelle capacité de production, lancement d'une nouvelle gamme de produits etc.

- **Le capital transmission** : plus connu sous l'appellation anglaise LBO (*Leverage Buy out*), Il consiste à acquérir la totalité du capital d'une entreprise mature et rentable en ayant recours à l'endettement bancaire avec un apport minimal de capitaux. Ceci génère un effet de levier facilitant l'acquisition et la défiscalisation du projet.

A chaque étape correspond un niveau de risque spécifique impliquant des mesures d'intervention et d'intermédiation différentes. Etant donné les niveaux de risque relativement importants, les fonds de capital investissement ne peuvent s'intéresser qu'aux projets d'entreprises porteurs de forte croissance actuelle ou potentielle.

Les deux premières phases d'intervention en capital, l'amorçage et la création, sont réalisées par des fonds spécifiques appelés les fonds de **Capital Risque** (ou Venture Capital). Ces opérations visent uniquement les projets d'entreprises avant ou lors de la création, ou bien des entreprises très jeunes qui ont un fort potentiel de croissances. Leurs modes d'intervention dans ces entreprises consistent en des prises de participations temporaires et minoritaires.





## 2.4 Capital Risque et PME

Les problèmes de financement liés aux PME et leur difficulté de s'insérer dans le système financier classique ont été mis en relief dans de nombreuses études et recherches. En effet, ce sont surtout les plus jeunes entrepreneurs et les TPE qui se retrouvent en difficulté à obtenir des financements. Elles sont très grandes pour la micro-finance, mais très petites pour intéresser les banques qui sont devenues plus frileuses et averses au risque particulièrement après l'éclatement de la crise financière de 2008.

En effet, les banquiers se basent sur la productivité de l'entreprise et classent ensuite les risques en attribuant un rating, ce qui laisse les très jeunes entreprises en bas de la liste des clients potentiels.

C'est essentiellement dans ce cadre que s'inscrivent l'apparition et la croissance des sociétés de capital risque qui se voudraient une réponse aux besoins de financement et de renforcement des fonds propres des PME.

Le capital risque est généralement mis en œuvre par les intervenants suivants :

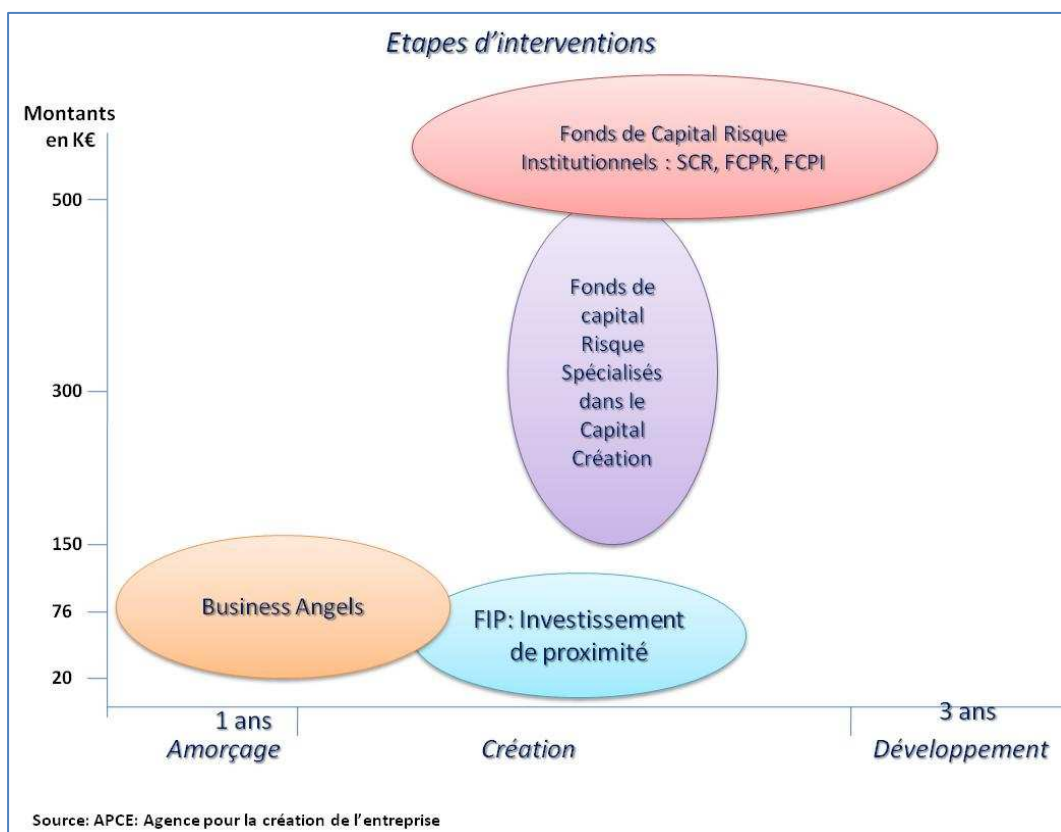
- **Business-Angels** : investisseurs particuliers qui mettent à disposition de la PME, toutes leurs compétences et les expériences ainsi que leurs réseaux relationnels. Leurs actions se situent principalement en phase d'amorçage. Leur nombre est estimé à 7.000 en France contre 40.000 au Royaume Uni et 400.000 aux Etats-Unis<sup>11</sup>. En règle générale, une fois le projet est retenu, plusieurs Business Angels interviennent pour intégrer le capital de la PME pour un objectif de partage de risque. Selon l'Agence pour la Création d'Entreprises européenne, le ticket d'investissement moyen en Europe des Business Angels est estimé à 100.000 euros.
- **Sociétés spécialisées dans le Capital risque (SCR)** : Ces sociétés disposent de larges moyens financiers mais s'intéressent rarement aux petites PME et aux petits projets. En effet, en France, elles n'interviennent que pour des montants souvent supérieurs à 150 000 euros, et elles n'investissent quasiment que dans l'innovation et les entreprises de haute technologie.
- **Fonds de capital risque** : Ce sont des fonds qui se spécialisent uniquement dans le capital-crédation. Ils n'interviennent qu'après la phase de l'amorçage.
- **FCPR (Fonds Communs de Placement à risque)** : Ils collectent des capitaux auprès d'épargnants et les placent dans des opérations de capital risque.

---

<sup>11</sup> APCE : Agence pour la Création d'Entreprises.

Contrairement aux SCR, ils n'ont pas de personnalité morale et sont gérés par des sociétés ad hoc.

- **FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'innovation)** : sont des « produits d'épargne » proposés par les banques et les compagnies d'assurance en France. En contrepartie de parts attribuées aux épargnants apportant leurs capitaux, les gérants de FCPI réalisent des opérations de capital-risque.
- **FIP (Fonds d'investissement de proximité)** : ce sont des FCPR qui bénéficient d'avantages fiscaux afin d'attirer les épargnants vers les opérations de capital risque ayant comme cibles des entreprises locales et régionales. En France, ils interviennent sur des montants plus modestes (entre 7.600 euros et 76.000 euros). Selon l'APCE, 10% de l'épargne collectée par les FIP, doit être, au minimum utilisée pour les entreprises de moins de 5 ans.



## 2.5 Etapes et modalités d'interventions en Capital Risque

### 2.5.1 Contexte et définitions

La décision d'intervenir en finançant le capital d'une PME via les fonds propres est prise suite à des études approfondies et assez sophistiquées. La société du capital risque élabore une étude approfondie du business Plan de la « cible » sur un forecast minimal de 3 ans. Les critères de sélection, sur lesquels se basent les sociétés de capital risque, sont différents de ceux utilisés par les banques, en raison de la nature atypique des sociétés qui sont généralement à fort potentiel. Les investisseurs seront attentifs à la qualité du dossier, à l'expérience et la complémentarité des fondateurs et au marché où exerce la PME.

Les modalités d'intervention sont assez sophistiquées et pourraient varier selon les cas. En effet, le capital-risqueur pourrait souscrire à des actions ordinaires, des actions de préférence, des obligations (OCA, ORA) qui pourraient être assorties de « bons de souscriptions d'actions » (OBSA), ou bien accorder des avances en compte courant d'associés.

Un des objectifs du capital risqueur est de dégager des plus-values sur une durée moyenne de 5-7 ans, et il n'a pas de vocation à rester éternellement investi dans l'entreprise. Sa sortie pourrait se faire par la réduction ou l'amortissement du capital, le rachat des titres par les associés initiaux, la revente des participations à un tiers qui pourrait être un fonds de capital investissement ou dans des cas assez rares, par une introduction en bourse.

### 2.5.2 Historique et développement

#### a) Historique

Ce marché demeure relativement jeune en Europe, dans la mesure où il s'est développé à partir des années 70, alors qu'au Etats-Unis ce genre d'opérations est apparu 20 ans plus tôt avec la montée en puissance de l'industrie électronique. Plusieurs avantages fiscaux et financiers ont été attribués aux sociétés de capital risque suite à l'établissement du Small Business-Investment Act<sup>12</sup> (SBA) aux Etats-Unis. La croissance des opérations de capital risque a été poussée davantage par les mesures fiscales libérales prises à la fin des années 70. En effet, les montants investis dans ces opérations ont dépassé les 12 milliards de dollars sur la période 1978 -1983.

---

<sup>12</sup> En 1958, aux Etats-Unis, le Small Business Act a codifié les pratiques disparates des sociétés de capital risque et a établi le Small Business Investment Act.

En Europe, le capital risque s'efforce de dupliquer la tendance américaine. Le développement de cette activité en Europe a été stimulé par l'avancée des valeurs technologiques, plus particulièrement les NTIC (les nouvelles technologies de l'information et de la communication).

Cependant, cette activité peine à se développer sur le Vieux continent surtout lorsqu'on la compare à son homologue américain. En 2006, selon les chiffres des associations professionnelles *National Venture Capital Association* (NVCA pour les Etats-Unis) et *l'European Venture Capital and Private Equity Association* (EVCA pour l'Europe), 26,3 milliards de dollars ont été investis aux Etats-Unis contre 17,3 milliards d'euros en Europe. L'écart est d'autant plus significatif que l'EVCA, a inclus dans ce montant une partie des sommes investies dans le Capital-développement.

## **b) Développement**

En dehors de la jeunesse relative de cette activité, il existe d'autres obstacles plus structurels qui entravent l'expansion du capital risque en Europe. En effet, selon la

Commission européenne, les entrepreneurs en Europe ne peuvent pas suffisamment accéder au capital nécessaire au démarrage et au développement de leurs entreprises. Sur un autre plan, les investisseurs potentiels manquent d'opportunités de placement. Ceci crée un manque de dynamisme dans le secteur du capital risque qui se répercute négativement sur le financement des PME, l'innovation et les créations d'emplois.

La commission a, par ailleurs, identifié six catégories de barrières face à un développement satisfaisant du capital risque en Europe:

- Fort cloisonnement des marchés nationaux ce qui réduit leurs capitalisations et leur liquidité.
- Absence d'un cadre réglementaire satisfaisant au niveau européen, et existence de plusieurs barrières institutionnelles et réglementaires.
- Existence des systèmes fiscaux dans les pays européens qui pénalisent les investissements en capital risque. A titre d'exemple, les revenus des participations directes dans les sociétés (dividendes) sont généralement soumis à des taux d'imposition plus élevés que ceux des capitaux placés sans risque en obligations et dépôts bancaires (intérêts). De plus, les régimes fiscaux applicables aux fonds de capital risque manquent de clarté.

- Pénurie des PME dans le secteur de la haute technologie et le manque d'investissement qui en résulte. Cette pénurie est accentuée par un environnement juridique et réglementaire peu favorable à l'innovation et à la création d'entreprises. Il s'agit principalement, de procédures et exigences administratives lourdes et de règles en matière de propriété intellectuelles assez complexes.
- Insuffisance des ressources humaines disponibles pour les projets d'investissement en capital risque : entrepreneurs et experts qualifiés.
- La dernière barrière identifiée par la commission est une barrière culturelle et fait référence à l'aversion au risque de l'investisseur européen ainsi qu'une culture d'entreprise dans les écoles et universités, qui n'encouragent pas l'esprit entrepreneurial.

## 2.6 Mesures incitatives existantes pour le capital risque en Europe :

Le renforcement des fonds propres des PME est soutenu, depuis 2003, par un ensemble fiscal incitatif dont bénéficient autant les sociétés, les souscripteurs que les investisseurs.

En effet, les entreprises, les souscripteurs de parts et les redevables de l'impôt de solidarité sur la fortune sont concernés. Parmi les dispositions favorables aux PME, l'incitation à la création d'entreprise, par exemple, a été favorisée par<sup>13</sup> :

- L'exonération d'imposition des bénéfices des entreprises nouvelles installées dans les zones d'aide à finalité régionale, avec, pendant deux ans, une exonération de taxe professionnelle, de taxe foncière et de frais de chambre de commerce
- L'exonération d'impôt sur les sociétés et la mise en place d'imposition forfaitaire annuelle pendant deux ans pour les entreprises créées en vue de reprendre une entreprise industrielle en difficulté,
- Parallèlement, un régime fiscal privilégié relatif aux sociétés innovantes a été mis en place. Les concepts de jeune entreprise innovante et de PME de croissance ont vu le jour.
- Pour les souscripteurs au capital de PME, une exonération d'impôt sur le revenu est mise en place. Les investissements directs dans les PME bénéficient, jusqu'au 31 décembre 2010, d'une réduction de l'impôt sur le revenu dite Madelin. Les plus

<sup>13</sup> Source : Financement en fonds propres des PME ; Cabinet : Squire Sanders.

values de cession de parts ou actions de jeunes entreprises innovantes souscrites à compter du 1er janvier 2004, peuvent également être exonérées d'impôt sur le revenu sous condition de conservation de ces titres pendant trois ans et d'une détention inférieure à 25% des droits dans les bénéficiaires ainsi que des droits de vote de ces sociétés.

- Une réduction d'impôt égale à 75% du montant investi dans la limite annuelle de 50.000€ est accordée si le bénéficiaire des versements est une société appartenant à une liste déterminée (communautaire, exclusivement commerciale, artisanale, etc.)

## 2.7 PME et marchés financiers

L'accès des PME à un financement diversifié est une condition essentielle de leur développement. Les marchés boursiers procurent aux PME de nouvelles ressources pour financer leur développement et leur assurent un surcroît de visibilité.

Vers la fin des années 70, plusieurs pays européens avaient une attitude institutionnelle structurante et ont créé des compartiments boursiers spécialement réservés aux petites et moyennes entreprises. Les autorités européennes ont essayé de reproduire l'exemple américain des Small Caps du NASDAQ en créant des places financières sur-mesure qui ont pour objectif de renforcer les fonds propres des PME.

Il existe plusieurs marchés boursiers organisés mais non réglementés entièrement dédiés aux PME. Le Royaume Uni dispose de l'AIM « *Alternative Investment Market* » géré par le *London Stock Exchange* (LSE). L'Europe a créé Alernext en 2005, afin de faciliter l'accès des PME aux financements plus rapides pour des montants plus élevés. Comme le AIM, Alernext est un marché régulé mais non réglementé au sens juridique de la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) du 21 avril 2004<sup>14</sup>.

Cependant, il est régulé par le NYSE Euronext à travers un ensemble de règles qui sont applicables à toutes les entreprises qui y sont cotées et aux intermédiaires afin de garantir aux investisseurs toute la transparence des marchés *Large Caps*<sup>15</sup>. Les tableaux suivants présentent un comparatif des marchés boursiers étrangers auxquels les PME ont accès :

---

<sup>14</sup> Source : NYSE Euronext

<sup>15</sup> Marché des larges capitalisations, le marché principal.

Marchés Critères	ALTERNEXT (Paris)	Marché libre (Paris)	AIM (Londres)
Obligations d'information	<p><b>Périodiques (4 mois après clôture) :</b> Comptes annuels Rapport de gestion Comptes consolidés Rapports des contrôleurs légaux</p> <p><b>Publicité pour certains événements :</b> Toute information importante Franchissement des seuils 50% ou 95% Opérations des dirigeants</p> <p><b>Information d'Euronext</b> Les opérations sur titres courantes</p>	<p>Obligation de publications relevant des dispositions prévues par le code de commerce</p> <p><b>Information d'Euronext</b> Les opérations sur titres courantes</p>	<p>Comptes annuels audités Rapport financier semestriel</p>
Assistance	Oui (Listing Sponsor) + Animateur de marché	Inscription par un membre des marchés réglementés	Oui (Nominated Adviser) + un Broker
Protection des minoritaires	Garantie de cours pendant au moins 10 jours de bourse lorsqu'une transaction de blocs conduit à la détention de la majorité des droits de vote.	Non	Non
Déclaration de franchissement de seuils	Oui (deux seuils 50% et 95%)	Non	Oui (3% du capital et chaque 1% au-delà)

Marchés Critères	AltX (Johannesburg)	ACE Market (Malaysia)	Marché Alternatif (Tunis)	Domestic standard (Suisse)
Date de création	2003	2009	2007	-
Statut juridique	Régulé	Régulé	Réglementé	Réglementé
Procédures d'admission / diffusion	10% avec un minimum de 100 actionnaire	25% du capital et au minimum 200 actionnaires détenant au moins 100 actions chacun	<p><b>APE/ Placement privé</b> - 10% du capital ou un minimum d'un million de dinars - Répartition des titres entre au moins 100 actionnaires (ou 5 institutionnels)</p> <p>(L'admission peut être également demandée par une société quand son capital est détenu, depuis plus d'un an, à hauteur de 20% au moins par deux investisseurs institutionnels, au minimum. L'admission peut être également demandée par une société en cours de constitution par appel public à l'épargne (cas de grands projets). Pour ce cas, l'admission au marché alternatif est prononcée directement par le CMF)</p>	20% de l'offre répartie dans le public
Document d'information	Prospectus sans visa	Prospectus à déposer auprès de l'ACE (pas de visa)	Prospectus d'admission visé par le Conseil du marché	Prospectus de cotation visé

Ces structures de marché ont pour objectif de faciliter l'accès des PME au marché des capitaux, et plus particulièrement leur permettre ainsi de renforcer leurs fonds propres en ayant accès aux marchés boursiers d'une manière plus simplifiée avec des conditions plus souples et une fiscalité avantageuse.

Ces marchés non réglementés disposent de plusieurs mesures permettant des conditions d'admission et des règles de négociations plus simplifiées et plus adaptées aux tailles modestes des PME. Ces règles moins contraignantes présentent un atout majeur pour les

PME qui ne disposent pas toujours de moyens humains et financiers adaptés pour faire face aux contraintes des marchés réglementés. Ils disposent également d'un listing Sponsor qui accompagne la PME tout au long de sa présence sur ses marchés. Les PME pourraient y accéder soit via un appel public à l'épargne soit via un placement privé.



Le contexte marocain n'est pas très différent de celui des pays émergents et de la région MENA. Au Maroc, la PME dispose d'une importance significative dans le tissu économique dans lequel elles représentent 95% selon les statistiques de la confédération de la PME.

Les petites et moyennes entreprises constituent le centre névralgique de notre économie avec 40% de la production, et 31% des exportations. Elles sont présentes dans tous les secteurs de l'activité économique marocaine : l'agriculture, l'industrie, l'artisanat, le BTP, les commerces et enfin les services qui incluent le tourisme, les communications, les transports et les services financiers.

Une des premières constatations que l'on pourrait relever lors de l'analyse des PME marocaines, est l'ambiguïté autour de leur définition. La charte PME élaborée en 2002, retient deux familles de critères déterminant de la PME, le premier est le nombre d'employés permanents (moins de 200) et le deuxième est le chiffre d'affaires ou total bilan.

Cependant, l'ANPME, et la CGEM (Confédération générale des entreprises du Maroc), ont élaboré une nouvelle définition à l'échelle nationale qui a un objectif double. Il s'agit de disposer d'une définition unifiée qui reflète la taille que les entreprises doivent avoir pour affronter la globalisation et contribuer à la cohérence du fonctionnement du dispositif d'appui aux PME.

### **I- La version légale de la PME**

Trois critères sont pris en considération dans la définition officielle de la PME définie dans la Charte PME. Le premier est relatif à la gérance ou l'administration de l'entreprise qui doit être assurée directement par des personnes physiques (propriétaires, ou actionnaires). Le second critère est relatif à la propriété du capital ou au droit de vote qui ne peut être détenu à plus de 25% par une entreprise ou un ensemble d'entreprises qui ne correspondent pas à la définition de PME. Le troisième critère est celui de la taille avec une distinction entre les entreprises existantes (plus de deux années d'ancienneté) et celles qui sont nouvellement créées.

Pour être qualifiées de PME, les sociétés existantes doivent obligatoirement avoir un effectif inférieur à 200 employés permanents, avoir un chiffre d'affaires annuel hors taxe qui ne dépasse pas 75 millions dhs, et/ou un total bilan limité à 50 millions dhs.

Pour les nouvelles PME, la loi stipule qu'elles doivent avoir un programme d'investissement initial inférieur ou égal à 25 millions dhs et respecter un ratio d'investissement par emploi inférieur à 250 000 dhs.

Aussi, cette définition demeure complexe et ne permet pas d'avoir une estimation correcte de la proportion d'entreprises qui peuvent être qualifiées de PME. De plus, elle écarte plusieurs entreprises car le seuil est relativement bas et conduit à l'exclusion des entreprises qui ont des activités intensives en capital.

### 1.1 La nouvelle définition de l'ANPME

La nouvelle définition de la PME élaborée par l'ANPME tient compte uniquement du critère du chiffre d'affaires et fait abstraction de l'effectif de l'entreprise. Selon cette définition, trois types d'entreprises sont distingués :

- La très petite entreprise : moins de 3 millions de dhs.
- La petite entreprise : entre 3 et 10 millions de dhs.
- La moyenne entreprise : entre 10 et 175 millions de dhs

## **II- La PME dans l'industrie manufacturière**

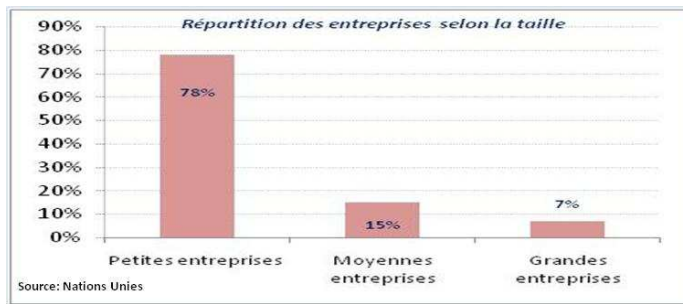
Le ministère de l'industrie et du commerce s'appuie exclusivement sur les critères de taille mesurée par le nombre d'employés pour déterminer les PME. Selon cette sélection, toute entreprise employant moins de 200 salariés permanents est donc une PME<sup>16</sup>.

Selon cette définition, le nombre de PME serait estimé à 7262 sur un total de 7812 d'entreprise manufacturières, soit 93% du secteur. De Plus, le ministère a choisi de différencier entre les petites (moins de 50 personnes) et les moyennes entreprises (50-200) ce qui permet d'affiner les statistiques. Selon cette différenciation, les petites entreprises représentent 78% du secteur contre 15% pour les moyennes et seulement 7% pour les grandes entreprises.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> *Améliorer l'accès des PME au Financement au Maroc* ; Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement ; Mai 2010

<sup>17</sup> Source : *Améliorer l'accès des PME au Financement au Maroc* ; Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement ; Mai 2010



### III- La définition de Bank Al-Maghrib

Dans le cadre de la mise en place des approches avancées « Bâle II » au titre du risque de crédit, les seuils de segmentations ont été revus et une nouvelle définition a émergé. Deux critères déterminants sont retenus : le chiffre d'affaires annuel et le montant des crédits bancaires dont la PME bénéficie.

La circulaire n° 8/G/2010 relative aux exigences en fonds propres pour la couverture des risques de crédit, de marché et opérationnels, a établi les critères de segmentation prudentiels que les établissements de crédits doivent appliquer pour les besoins de détermination des exigences en fonds propres au titre du risque de crédit. Il s'agit des critères suivants :

- La grande entreprise : le chiffre d'affaire hors taxes ou celui du groupe d'intérêt auquel elle appartient, est supérieur à 175 millions de dhs.
- La petite et moyenne entreprise : y compris les entrepreneurs individuels est celle qui répond à l'une des deux conditions suivantes :
  - Le chiffre d'affaires hors taxe ou celui du groupe d'intérêt auquel elle appartient est supérieur à 10 millions de dhs et inférieur ou égal à 175 millions de dhs
  - Le chiffre d'affaires hors taxe est inférieur à 10 millions de dhs et le montant global des créances que détient l'établissement de crédits à son égard ou du groupe d'intérêt auquel elle appartient, est supérieur à 2 millions de dhs.
- La très petite entreprise : le chiffre d'affaires hors taxe ou celui du groupe auquel elle appartient est inférieur à 10 millions de dhs et le montant global des créances détenues à son égard est inférieur à 2 millions de dhs.

Cette segmentation va de paire avec la nouvelle définition de la PME utilisée par l'ANPME pour ses programmes d'appui.

## **IV- Défis des PME marocaines**

Malgré leur dominance en nombre dans le tissu économique marocain, la contribution des PME marocaines à la croissance réelle du pays demeure en deçà des pays industrialisés. Le dispositif statistique actuel n'est pas en mesure de permettre une bonne visibilité sur le comportement des PME mais nous pourrions néanmoins dénombrer les grandes lignes directrices qui permettent de détecter les faiblesses de ces entreprises qui constituent le noyau de notre économie.

En effet, beaucoup de contraintes se dressent devant l'évolution des PME marocaines. Ces contraintes pourraient être classées en deux catégories : des facteurs intrinsèques à l'entreprise elle-même et des facteurs externes.

### **4.1 Facteurs Intrinsèques**

Dans la première famille on pourrait lister plusieurs facteurs qui n'encouragent pas le développement des PME locales. Il s'agit en premier lieu de la fragilité de leurs structures et d'une sous-capitalisation presque généralisée. De plus, les PME manquent de moyens techniques et financiers et elles ont souvent 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.

### **4.2 Facteurs externes**

S'agissant de la deuxième catégorie, les sources de faiblesse des PME pourraient également être dues aux lourdeurs administratives et à la fiscalité désavantageuse dont souffrent ces entreprises. Les problématiques liées aux financements sont également très importantes et souvent citées parmi les premiers challenges face aux développements des PME au Maroc. Ces défis rendent le développement de la PME et son évolution très difficiles, et la poussent à se focaliser sur la survie à la place de l'innovation contrairement aux pays développés.

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 les PME par rapport à l'offre de financement, sont dues à plusieurs facteurs.

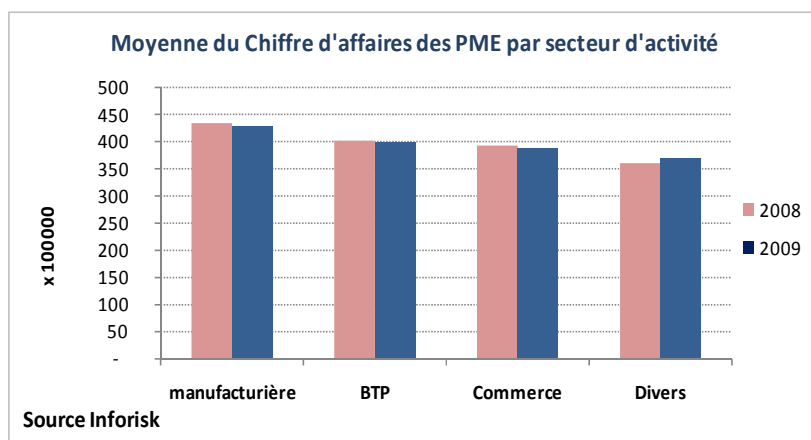
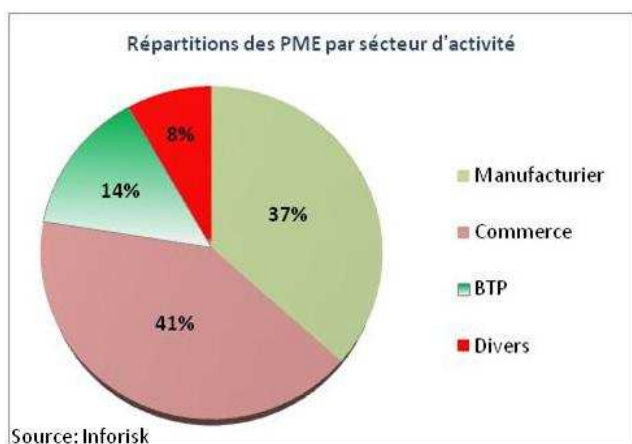
Le premier est lié à la prudence des banques à financer les PME dans un contexte de manque de liquidité et de concurrence élevés pour les crédits surtout s'il s'agit de financer les PME lors de la phase de création ou d'expansion.

Le second est en rapport avec la méconnaissance des entrepreneurs et dirigeants de PME de la palette des produits financiers disponible dans notre pays. Un troisième facteur pourrait être le manque d'adaptation de ces produits financiers aux besoins d'une grande population de PME, d'autant plus que la grande majorité des PME marocaines sont en effet des TPE (très petites entreprises). Un autre facteur qui contribuerait négativement aux financements des PME serait lié à l'existence d'une forte asymétrie d'information entre l'investisseur et la PME et le manque de transparence souvent lié à la fragilité de la structure de cette dernière.

## V- Profil des PME marocaines

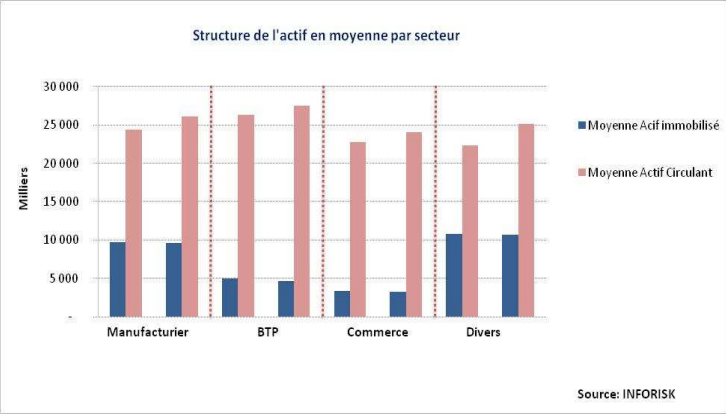
Selon les données Inforisk, SA<sup>18</sup>, en se basant sur la définition de la charte des PME, le nombre des entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 75 millions de dirhams en 2008 et 2009 est aux alentours de 57754 sociétés. Selon la même source, 96% de ces sociétés ont un chiffre d'affaires au cours des deux derniers exercices inférieur à 3 millions de dirhams. Ceci montre clairement que le tissu économique marocain est, en effet, constitué de petites à très petites entreprises, voire micro entreprises.

Les PME marocaines (CA entre 3 et 75 millions dhs) sont présentes dans presque tous les secteurs économiques. Les graphiques suivants montrent la répartition de 120 PME selon leur secteur d'activité, on remarque, donc, une prédominance dans le secteur manufacturier et commercial.



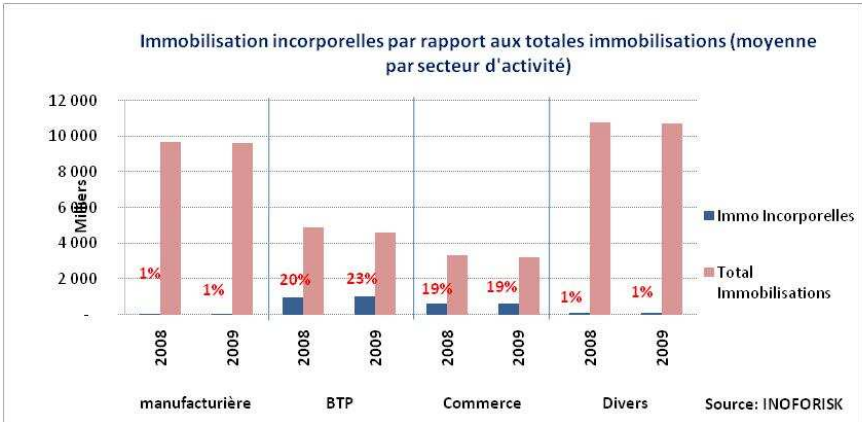
<sup>18</sup> Filiale du groupe Finaccess, fournisseur d'informations légales sur les entreprises.

Ces mêmes entreprises, qu'elles soient des micros, très petites entreprises ou PME, se caractérisent généralement par une faiblesse des actifs immobilisés, avec une dominance de l'actif circulant. Le graphique suivant montre la moyenne des actifs immobilisés par rapport à la moyenne de l'actif circulant par entreprise sur un échantillon de 120 PME répartis sur 4 secteurs d'activités.

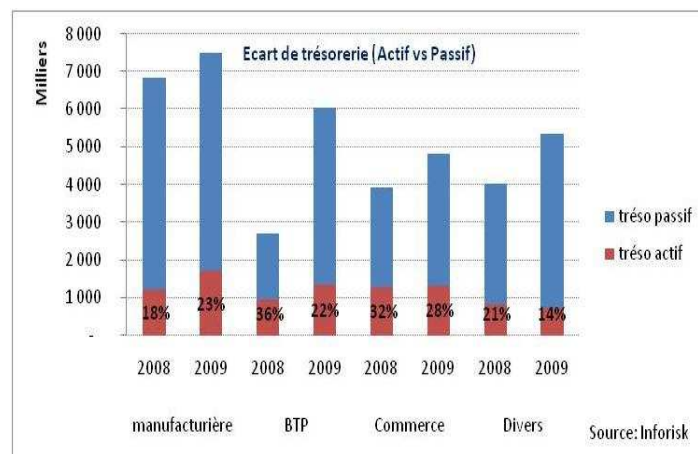
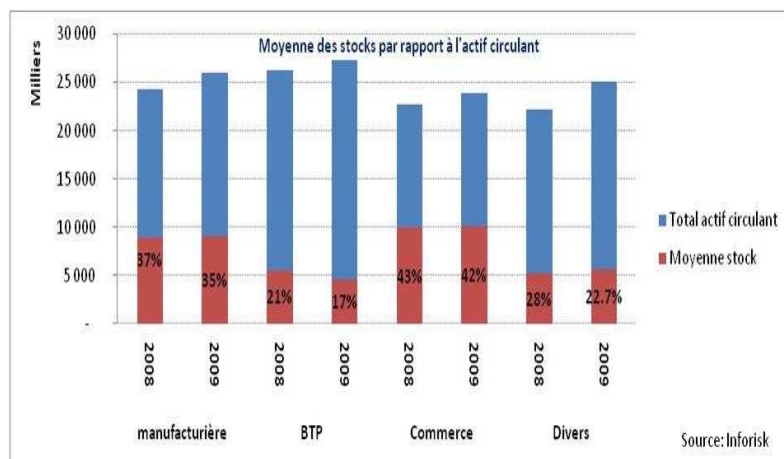


Ce graphique montre clairement que les PME quel que soit leur secteur d'activité, souffrent d'une fragilité de la structure de l'actif. Cet écart pourrait s'expliquer par la nature même de la PME marocaine qui a souvent des activités intensives en mains d'œuvre contrairement aux entreprises industrielles. Cette nature pourrait être une conséquence des difficultés de financements auxquels font face les PME, car cette contrainte pourrait les pousser vers des activités peu capitalistiques.

Une seconde caractéristique des PME au Maroc, est la faiblesse des actifs incorporels. Dans les pays développés, la source de la compétitivité entre les entreprises réside dans les formes immatérielles de l'investissement, telles que le R&D, les brevets et licences.



De plus, les PME marocaines ont souvent un niveau excessif de stocks, ce qui immobilise des liquidités, crée des besoins de fonds de roulement ce qui augmente les besoins de financements.



Ces niveaux élevés de stocks pourraient être à l'origine d'une mauvaise gestion de la part de l'entreprise ou bien la concurrence sur le marché qui pourrait pousser la PME à commander des quantités plus importantes par rapport à leurs besoins afin de bénéficier de certaines remises. La qualité et le coût de la logistique concernant les PME qui importent pourraient également expliquer les stocks excessifs. Les PME évitent les incertitudes et les retards de la chaîne logistique et n'ont pas de choix sauf accumuler les stocks. Le tableau suivant indique certains indicateurs financiers des PME marocaines en moyenne par secteurs d'activité<sup>19</sup>.

Indicateurs Financiers	manufacturière		BTP		Commerce		Divers	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Ratio de marge d'exploitation (%)	5,06	4,94	3,79	1,45	3,71	3,70	3,83	5,00
taux d'endettement (%)	31,9%	21,4%	6,4%	38,0%	4,6%	19,5%	26,6%	27,2%
Ratio Fonds propres/ Total Bilan (autonomie financière)	34,1%	37,3%	19,9%	22,9%	23,5%	25,8%	22,1%	24,1%
Ratio BFR par jour de CA (BFR normatif)	106	120	109	117	91	106	47	49
Ratios délais fournisseurs (R49) en journée d'achat	74	109	96	120	96	101	149	177

<sup>19</sup> Source : Inforisk

## VI- Le financement des PME au Maroc : Une palette de produits variée.

A l'instar des pays développés, le système financier marocain dispose d'une large variété de produits financiers qui sont mis à la disposition des investisseurs et des entreprises. Les PME ont accès aux marchés bancaires, marchés des actions et marchés de la dette. Cette diversité permet généralement de répondre aux besoins de financement des entreprises, souvent les grandes. Ce dispositif a été enrichi par la création du fonds de garantie de la CCG (Caisse Centrale de Garantie), un produit qui a été attendu pendant longtemps par les entreprises.

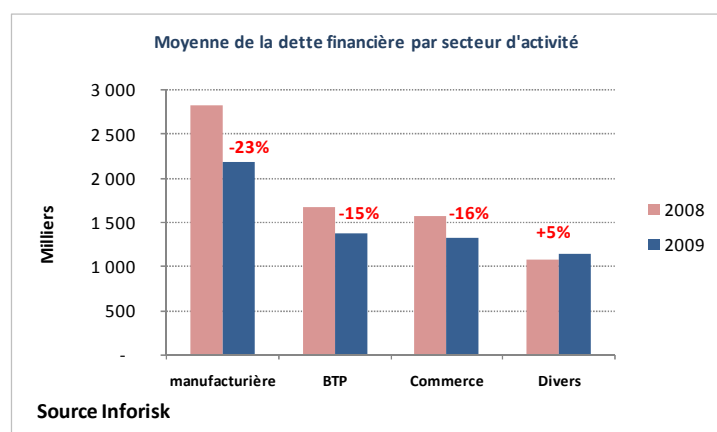
### 6.1 Le crédit bancaire

#### 6.1.1 Analyse du contexte

Le financement du bas de bilan des entreprises, prend la forme de crédit auprès des banques et des sociétés de financement. Le marché de financement marocain a tendance à prendre une forme presque oligopole avec une offre concentrée par un nombre limité d'acteurs (les grandes banques) et une demande composée de grandes entreprises et une large population de PME et TPE.

Les PME et TPE marocaines privilégient les voies de financement bancaires car elles ne peuvent pas recourir aux marchés des capitaux aussi facilement que les grandes entreprises. 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, dont environ 300 milliards (soit les deux-tiers) destinés aux entreprises. Selon la Direction de la Supervision Bancaire de Bank Al-Maghrib, la quote part des PME dans ces crédits est située à seulement 18% en 2008, soit un montant global de 54 milliards de dirhams, le reste étant alloué aux grandes entreprises.

Le graphique suivant représente la moyenne des dettes financières (bancaires) par secteur d'activité :





## 6.1.2 Eléments explicatifs

Du point de vue des banques, les PME 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.

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. De plus, il serait possible que le manque d'enthousiasme des banques envers le financement des PME soit lié à l'organisation et au style de management de l'entreprise, le manque de transparence dans les états financiers et aux défaillances au niveau du capital humain.

## 6.2 Marchés financiers

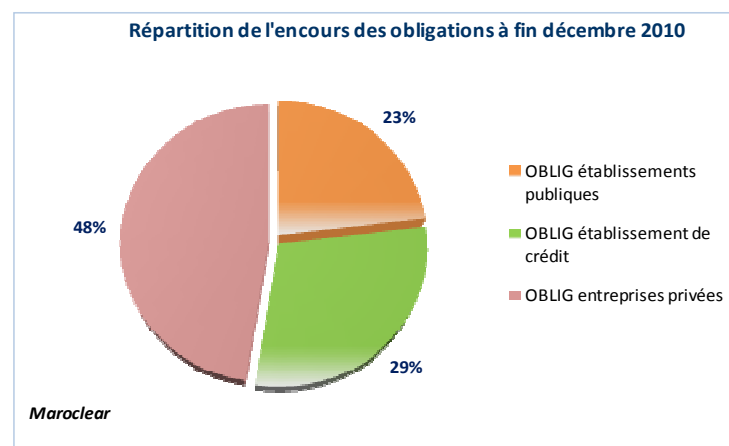
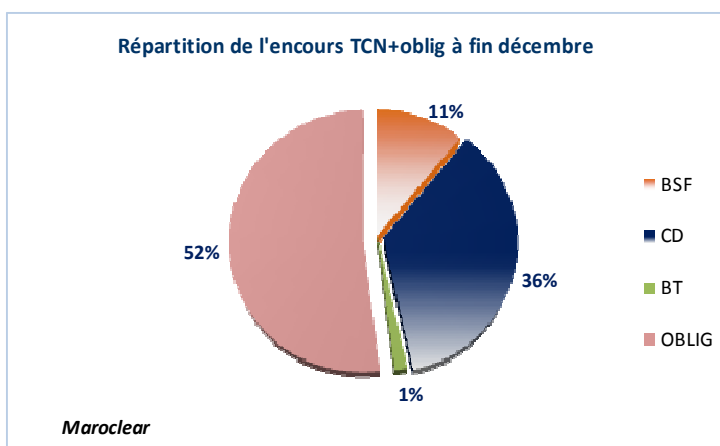
### 6.2.1 Le marché de la dette

Les émissions de titres de dettes pourraient prendre la forme des TCN (titres de créances négociables) composés de :

- Certificats de Dépôts (CD) qui sont émises par les banques
- BSF par les sociétés de financements
- Billets de trésorerie sont émis par les entreprises non financières.

Les PME ne peuvent être concernées que par les billets de trésorerie.

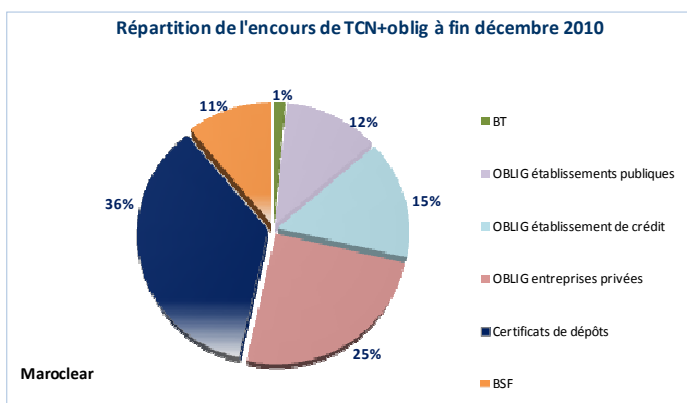
Les obligations privées (cotées et non cotées) peuvent également être émises dans le marché marocain par les entreprises et les banques et toutes sociétés de financement<sup>20</sup>.



<sup>20</sup> A condition que ces établissements aient le statut juridique de société Anonyme.

L'encours des titres de dettes (TCN + Obligations) au 31 décembre 2010, s'élève à 123,67 milliards de dirhams composé de :

- l'encours des certificats de dépôts et des BSF représentent 47% de cet encours
- l'encours des émissions obligataires par les établissements publiques et les établissements de crédits représentent 27% de l'encours.
- L'encours des émissions des billets de trésoreries et des obligations privées s'élève à 32,3 milliards de dhs, soit 26% de l'encours.



L'encours à fin décembre 2010 des obligations privées est de 30,5 milliards de dhs, soit 25% de l'encours global. Cet encours est composé de 26 émetteurs presque tous à quelques exception de grandes entreprises cotées en bourse.

L'encours des billets de trésorerie est de 1,7 milliards de dhs, soit seulement 1% de l'encours global à fin décembre 2010 (TCN+ Obligations). Cet encours correspond à des émissions effectuées par 4 émetteurs tous des grandes entreprises marocaines.

On constate clairement que le marché marocain de la dette privé reste très restrictif et limité en termes d'émetteur, avec peu d'entreprises. Les émissions par des entreprises de taille modestes 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 (SA) d'émettre des obligations sur le marché.

Les PME marocaines n'ont toujours pas l'accès à ces marchés. Le tableau suivant montre les conditions d'accès au marché des obligations qui demeurent toujours hors de portée des PME marocaines.

Conditions d'accès aux marchés obligataires	
Montant minimal émis	20 millions de dirhams
Maturité minimale de l'emprunt obligataire	2 ans
Nombre d'exercices certifiés	2 exercices
Valeur nominale minimale	10 Dhs pour les obligations cotées 50 Dhs pour les obligations non cotées

Les émissions de billets de trésorerie se limitent à un montant minimal de 100.000,00 dhs, donc plus facilement accessibles aux entreprises de taille plus modeste, mais les exigences de transparence et de communication financière comme la certification des comptes des trois derniers exercices ne sont pas respectées par les PME.

## 6.2.2 Marché des actions

La bourse des valeurs est composée de trois compartiments, chacun avec des caractéristiques et des conditions d'admissions différentes. Le tableau suivant résume ces conditions :

Compartiments Boursiers	
Premier Compartiment (marché principal)	<p>Ce compartiment comporte 47 valeurs et 95.5% de la capitalisation globale</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Société avec un capital entièrement libéré</li> <li>• Emission d'un montant minimal de 75 Millions MAD</li> <li>• Au moins 250 000 titres de capital</li> <li>• Capitaux propres &gt;= 50 Millions MAD</li> </ul>
Deuxième Compartiment ( marché de développement)	<p>Ce compartiment représente 1% de la capitalisation globale avec 13 sociétés cotées</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Société avec un capital entièrement libéré</li> <li>• Un chiffre d'affaires au cours des deux derniers exercices &gt;= 50 Millions MAD</li> <li>• Emission d'un montant minimal de 25 Millions MAD</li> <li>• Au moins 100 000 titres de capital</li> </ul>
Troisième compartiment (Marché de croissance)	<p>Comporte 14 sociétés cotées avec environ 3.6% de la capitalisation globale</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Société avec un capital entièrement libéré</li> <li>• Emission d'un montant minimal de 10 Millions MAD</li> <li>• Au moins 30 000 titres de capital</li> </ul>

L'objectif de la création du deuxième et troisième compartiment est d'inciter les entreprises moyennes à s'introduire en bourse. Actuellement, on compte 15 sociétés cotées appartenant au marché de croissance qui représente environ 3.6% de la capitalisation globale. Il est clair néanmoins, que la cotation des entreprises reste en général très faible par rapport aux autres pays émergents. A part quelques exceptions, la grande majorité des PME marocaines ne présentent pas les critères requis pour pouvoir accéder au troisième compartiment de la bourse. De plus, la proportion des petites et moyennes entreprises qui peut faire appel public à l'épargne pour un montant supérieur à 10 millions de dirhams demeure faible.

Hormis les seuils qui sont problématiques et 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 communication financières et de bonne gouvernance.

Critère	3 <sup>ème</sup> compartiment	Alternext (Paris)	Marché Libre
Procédure de placement privé sans diffusion dans le public	Pas prévue	Possible	Possible
Note d'information simplifiée sans visa	Pas prévue	Possible	Possible
Publications allégées par rapport au marché réglementé	Non	Oui	Dispositions code du commerce
Publication occasionnelle (information importante)	Oui	Oui	Non
Historique des comptes	1 an au minimum	2 ans au minimum	Non obligatoire
Blocage de la majorité	Obligatoire 3 ans	Non	Non
Protection des minoritaires	OPRO et OPA obligatoire	Garantie de cours et OPR (95%)	Non
Contrat d'assistance / animation	Oui	Oui	Non
Admission dépositaire central	Obligatoire	Obligatoire	Non obligatoire

En dépit des importantes évolutions enregistrées depuis la réforme des marchés des capitaux en 1993, le financement via la bourse reste donc très limité au Maroc étant donné la structure actuelle du marché. Les PME se financent alors par le biais des circuits classiques, principalement, les crédits bancaires.

Le financement des PME marocaines via les marchés financiers, capitaux et dette, 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 comparé aux moyens des PME marocaines.

### 6.2.3 Accès aux financements des PME : via le capital risque

Le capital risque est d'origine récente au Maroc. Néanmoins avec la loi relative aux organismes de placement en capital risque (FPCR), cette méthode de financement commence à se faire connaître par les PME en croissance, d'autant plus dans un contexte de manque de liquidité bancaire et de difficultés d'accès aux autres types de financements (bancaires et via les marchés boursiers).

Le capital risque a été introduit au Maroc en 1989 par le biais de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) qui a accordé entre 1987 et 1996 un total de 40 millions d'euros sous forme de concours sur capitaux à risque financés grâce aux ressources budgétaires de l'Union Européenne. La première société de gestion de fonds d'investissement (MOUSAHAMA) a été créée en 1993 par différents intervenants du monde financier. A la date d'aujourd'hui, plusieurs sociétés se partagent le marché du capital risque marocain.

Le marché du capital investissement en général a connu deux phases de développement. 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, on compte 31 fonds de capital investissement affiliés, appartenant à 19 sociétés de gestion, et malgré la conjoncture économique peu favorable, trois nouveaux fonds ont été créés entre 2009 et 2010, dont deux sectoriels (Santé, et NTIC). Selon le rapport annuel de l'AMIC, le montant des investissements cumulés s'élève à 2.6 milliards de dirhams à fin 2010. Notons que le capital risque et le capital amorçage ont progressé et représentent 8% des montants investis entre 2006 et 2010.

L'activité du capital risque au Maroc est encore à ses débuts. La majorité des intervenants dans le marché ciblent principalement des entreprises existantes, à fort potentiel et souhaitant se développer. Il s'agit donc essentiellement des activités de capital développement ; l'activité du capital risque (la création et l'amorçage) est très marginale. Ceci s'explique facilement du côté de l'investisseur, qui préfère avoir une meilleure visibilité sur l'entreprise cible, des états financiers déjà établi et un potentiel de TRI (taux de rentabilité interne) élevé

Du côté des PME, ce dispositif financier apparaît peu adapté car :

- 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 ; et
- 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 ;

Les PME marocaines se caractérisent par une structure financière déséquilibrée, une organisation centralisée et personnalisée, le manque de transparence, un très faible encadrement ce qui n'encourage pas les investisseurs de capital risque. Face aux défis au niveau national et international, la PME marocaine doit se mettre à niveau afin d'encourager ce types d'investissements. Il est important de noter, que le capital risque ne pourrait pas se substituer au financement bancaire, mais il vient en complément pour permettre de disposer d'une structure bilancielle équilibrée.

Cependant, le secteur présente des perspectives globalement positives et à fort potentiel pour l'avenir et plus particulièrement une économie qui a des opportunités pour une forte croissance qui n'est pas encore réalisée. La mise en place d'un cadre juridique clair et efficace pour définir le rôle des sociétés de capital investissement est essentielle au développement de l'activité. De plus, les craintes relatives aux « sorties » des investisseurs sont un facteur important qui contribue à la réticence des capital-risqueurs de s'engager

dans des PME modestes. La mise en place d'un marché alternatif visant à encourager les sociétés de taille moyennes pourrait contribuer à l'essor de ce mode de financement.

## **VII- L'appui financier indirect aux PME : Les fonds et mécanismes de garanties**

Dans l'objectif de desserrer la contrainte de financement des PME, l'Etat a mis en place un ensemble de fonds et mécanismes visant la garantie des crédits octroyés à cette population d'entreprises.

### **7.1 Les fonds de garanties**

L'appui financier aux PME s'est concrétisé par la création et le déblocage de fonds de garantie à caractère général et sectoriel :

- La Caisse Centrale de Garantie (CCG) a été créée à cet effet.
- Les garanties de financement des investissements accordées par la Caisse Centrale de Garantie (CCG).
- Le Fonds de Garantie pour la Mise à Niveau « FOGAM »
- Le Fonds de dépollution industrielle (FODEP)

### **7.2 Les mesures de l'ANPME**

L'ANPME a entrepris un certain nombre de mesures en mettant en place des programmes d'appui à la compétitivité en faveur des PME marocaines. Les deux programmes phares de l'ANPME sont : Imitiaz et Moussanada

- **IMITIAZ**

Une des mesures prises par le pacte national de l'émergence industrielle (PNEI) est le programme Imtiaz. Ce dernier a comme objectif d'aider les PME à renforcer leurs actifs corporels et incorporels. Il prévoit d'accompagner 50 entreprises à fort potentiel chaque année sur la période 2009-2015 en leur attribuant une prime à l'investissement matériel et immatériel qui couvre 20% du montant total de l'investissement et peut atteindre la somme de 5 millions de dirhams.

- MOUSSANADA

Le programme Moussanada est un programme d'accompagnement des entreprises dans leur démarche de modernisation et d'amélioration de leur compétitivité. Il vise à accompagner 500 entreprises par an à améliorer leurs systèmes d'information sur les cadences de production et de commercialisation et peut, par ailleurs, couvrir des domaines variés, tels que la qualité, la logistique et le marketing. La contribution financière du programme MOUSSANADA est de 60% du coût total de la prestation, plafonnée à 1 Million de DH par entreprise ; l'apport de l'entreprise étant de 40%.

- Autres produits

Ce dispositif a été enrichi par les produits destinés aux entreprises et aux jeunes entrepreneurs<sup>21</sup> :

- Création de TPE et J.E (très petite entreprise et jeune entreprise)
  - Garantie des prêts à la création de la jeune entreprise
  - Fonds d'appui à l'Auto-Emploi : Moukawalati
  - Fonds d'appui à l'auto-emploi dans les provinces du sud :  
Moussanada
- Création de PME/Grande entreprise
  - Garantie des crédits d'investissement
  - Fonds de promotion de l'enseignement privé : FOPEP
- Développement
  - Garantie des crédits d'investissement : extension
  - Fonds national de mise à niveau
  - Fonds de soutien à l'innovation dans le secteur NTIC

---

<sup>21</sup> Source : Ministère de l'économie et des finances

## VIII- Mesures potentielles à entretenir

Plusieurs mesures et pistes de réflexion sont en cours et d'autres ont été menées par les pouvoirs publics afin d'aider les PME marocaines à surmonter leurs défis particulièrement concernant les problématiques de financement.

### 8.1 L'accès au Marché boursier

Dans un contexte de manque de liquidité, de grande compétition pour les crédits bancaires, et le nombre réduit des Venture Capitalists et leurs exigences, le marché boursier se présente comme une solution idéale et abondante pour le financement des entreprises. Cependant, compte tenu des exigences de ce marché notamment en termes de règles comptables (IFRS) et d'obligation d'information et de transparence visant à protéger les investisseurs, seuls les grandes entreprises et quelques rares PME, pourraient se financer via ce marché.

En général, les expériences étrangères ont montré que les pays, souhaitant faciliter l'accès des PME aux marchés boursiers, optent soit pour un marché légèrement réglementé (Alternext, Tunisie) ou bien un marché non réglementé. Certains pays comme la Jordanie, prévoient expressément un cordon entre les deux marchés

Au Maroc, la création d'un marché libre se présente comme une solution alternative pour permettre aux PME, un financement diversifié via la bourse des valeurs. En effet, un marché libre pourrait apporter une alternative aux contraintes existantes, en mettant en place un régime dérogatoire. Ce régime consisterait à alléger les modalités de l'appel public à l'épargne actuel en maintenant une note d'information simplifiée, et la publication des informations importantes au lieu des informations ponctuelles et régulière. Ce régime pourrait également prévoir la réduction des taux de commissions appliquées à ces opérations.

Le marché libre pourrait être ouvert à toute entreprise, quelle que soit sa taille, sa performance, sa maturité ou son secteur d'activité. Il pourrait exempter les entreprises candidates, du respect des critères relatifs au chiffre d'affaires, au niveau de rentabilité et aux perspectives de croissance.

De plus, le marché libre pourrait prévoir la possibilité de mettre en place un régime de proximité. Il pourrait s'agir d'un régime de proximité à l'appréhension du risque en réservant les souscriptions et les négociations aux investisseurs qualifiés ou bien une proximité géographique en prévoyant la possibilité de cotations régionales.



Au Maroc, deux hypothèses pourraient être menées et réalisées : un nouveau compartiment boursier, ou un nouveau marché distinct. La première hypothèse consiste à créer un nouveau compartiment entièrement dédié aux PME, et issu du réaménagement des compartiments existants. De plus, il est possible d'envisager la simplification de la compartimentation actuelle en deux catégories : compartiment officiel, et compartiment libre. La deuxième hypothèse, plus lourde et plus compliquée consiste à créer un nouveau marché distinct. Ceci implique la réglementation de la création, de l'organisation et du fonctionnement de ce nouveau marché.

Compte tenu la législation en vigueur au Maroc, la première hypothèse semble être la plus appropriée, et mieux proportionnée aux marché et aux contraintes locales. Quel que soit le choix retenu, une disposition complémentaire devrait être prévue pour mettre en place des régimes dérogatoire concernant les coûts des introductions et les démarches à suivre pour les opérations financières.

De plus par souci de protection du public, la mise en place d'un cadre législatif encadrant la commercialisation des produits financiers est nécessaire.

## 8.2 Les mesures potentielles de l'ANPME

Malgré les programmes d'appui Imtiaz et Moussanada, les PME marocaines ne semblent pas tirer profit des opportunités offertes par les prestations de l'ANPME. En effet seulement 40% du budget alloué par l'Etat est utilisé et moins de 300 PME ont pu bénéficier des programme d'appui. Pour y remédier, plusieurs modifications sont prévues et seront mises en place, notamment :

- **La révision des conditions d'éligibilité** : un grand nombre de PME n'est pas en mesure de respecter les conditions existantes notamment les quitus des déclarations CNSS et des impôts. Une dérogation pourrait être prévue pour que les entreprises qui sont engagées à payer leurs arriérés puissent obtenir le quitus permettant de postuler pour les programmes d'appui.
- **La réduction des délais de traitement de dossiers** : la moyenne des délais d'attente entre les dépôts des dossiers de candidature et l'obtention des financements se situe aux alentours de 150 jours. Une des solutions envisagées serait de mettre à profit les e-services de la CNSS et la DGI afin d'avoir accès à la situation de l'entreprise au lieu d'attendre qu'elle fournisse son quitus.
- **L'augmentation des enveloppes** : possibilité d'augmenter les montants des aides en les indexant sur les chiffres d'affaires des PME candidates.

### 8.3 Le projet de Loi sur les délais de paiement

Les impayés et la non maîtrise des délais de paiement, constituent l'une des principales causes de défaillance des entreprises. Aucune catégorie d'entreprise n'est épargnée, sauf que les entreprises les plus vulnérables restent les petites et les nouvellement créées.

En effet, les clients des TPE et des PME maintiennent et parfois augmentent leurs délais de règlement, alors même que ces petites et moyennes entreprises sont souvent forcées à payer leurs fournisseurs dans des délais plus courts. Les TPE et les PME portent ainsi une part toujours plus grande du crédit interentreprises, au détriment de leurs états financiers, de leur croissance et de leur développement.

Le projet de loi n°32.10 complétant la loi n°15.95 formant le code du commerce, qui vient d'être mis dans le circuit d'adoption, a pour objectif de préserver le tissu économique et la santé financière des PME en réglementant les délais de paiement et en contribuant à leur réduction. Il prévoit :

- De fixer le délai de paiement à une durée définie lorsque le délai pour régler les sommes dues n'est pas convenu entre les parties et à le plafonner à une durée maximale à compter de la date de réception des marchandises ou d'exécution de la prestation demandée s'il est convenu entre les parties.
- Un système de pénalités de retard pour compenser les intérêts bancaires supportés par les fournisseurs.
- De charger les commissaires aux comptes de vérifier le respect de cette réglementation

Les PME marocaines peinent à se développer et font face à plusieurs difficultés dont les raisons sont multiples et variées. Même si l'origine de leurs difficultés n'est pas financière, elles se traduisent toutes par des symptômes financiers sous forme de besoins supplémentaires de financement. Cependant, il n'est pas possible de réduire les problèmes de croissance des PME à celui de l'accès au financement.

En effet, contrairement aux pays riches où les PME sont associées à l'innovation, le dynamisme et la création d'emplois, dans les économies en transition comme le Maroc, les PME sont encore marquées par plusieurs défis notamment la fragilité de la structure financière et managériale, et une sous capitalisation importante. Ces faiblesses se traduisent par une faible contribution à la croissance économique et des difficultés d'accès aux financements.

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 le capital risque. Cependant, Il est clair que les PME marocaines ne tirent pas suffisamment profit de la diversification de l'offre disponible.

En effet, les banques demeurent la source de financement privilégiée des entreprises marocaines et des PME en particulier. Ceci s'expliquerait par les difficultés d'accès aux autres modes de financements disponibles.

Les marchés boursiers sont utilisés majoritairement par les banques, les assurances, les sociétés de financement et les grandes entreprises marocaines. L'étroitesse de ces marchés et 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. Toutefois, l'accès des PME au marché boursier demeure un élément essentiel pour la croissance de ces entreprises. La création d'un marché libre, plus souple et moins exigeant semble être une solution idéale pour les PME ambitieuses ayant de bonnes opportunités de croissance. Ce nouveau marché aura la vocation d'attirer les PME par un système de cotation plus simplifié et un coût d'introduction plus faible. De plus, le marché boursier permettrait aux PME d'avoir accès à des niveaux de financements plus importants et lui offrirait l'opportunité de se faire connaître au grand public.

Les financements par fonds propres sont essentiels dans un contexte de recul de crédits bancaires accordés aux PME, mais ce mode de financement reste largement méconnu par les dirigeants des PME marocaines et réservés aux entreprises disposant d'un potentiel de croissance élevé. Toutefois, malgré son importance, le capital risque ne pourrait pas se

substituer aux financements bancaires mais pourrait néanmoins le compléter. La réforme du cadre juridique serait un grand début pour développer cette activité. Ceci devrait, cependant, aller de pair avec le renforcement de la transparence et des règles de bonne gouvernance de la part des PME marocaines.

Les programmes d'appui restent un très bon début et montrent l'importance des PME dans notre pays. Cependant, ils ne sont pas suffisants. Le programme Imtiaz ne couvre qu'une cinquantaine d'entreprises chaque année sur les milliers existants.

L'accompagnement des entreprises dans le cadre du programme Moussanada devrait être placé au cœur des actions d'appuis aux PME, et en prenant en compte les besoins substantiels de ces entreprises, le seuil des 500 PME devrait être considéré comme un seuil minimal.

Ces programmes d'appui et ceux qui vont suivre, n'auront un impact visible que lorsque des mesures statistiques affinées seront prises. Tout d'abord il est très important de figer une définition formelle et légale appliquée par tous les intervenants et qui prend en compte la nature et le secteur de l'activité. Ceci permettra de déterminer et visualiser le nombre réel de PME existantes dans le secteur formel ce qui facilitera la tâche aux promoteurs des programmes d'appui qui pourraient créer des méthodes d'aides ciblées et spécifique à chaque catégorie d'entreprises.

- **Ratio de marge d'exploitation** : C'est le taux de marge d'exploitation. Ce ratio nous indique la marge d'exploitation destinée à couvrir les frais financiers et l'Impôt sur les sociétés et dégager de résultat final : **Résultat d'exploitation \* 100 / Chiffre d'affaires HT**
- **Le taux d'endettement** : endettement net par rapport aux capitaux propres. Il donne une indication sur le niveau d'endettement de la société. Supérieur à un, il peut traduire un recours trop important à l'emprunt : **Total Dettes de Financement/ (capitaux propres + Capitaux propres assimilés)**
- **Fonds propres/total Bilan** : Risque liquidatif ou ratio de solvabilité. C'est une mesure de l'autonomie financière. Cet indicateur permet de mesurer la force des fonds propres qui sont naturellement un amortisseur de crise. Plus ce ratio est élevé moins l'entreprise est dépendante de ses créanciers. Un ratio trop élevé est également un signe d'une utilisation insuffisante de l'effet de levier.
- **Ratio de BFR par jour de CA** : Ce ratio permet de mesurer le poids des besoins d'exploitation par rapport au niveau d'activité de l'entreprise. Il exprime le besoin de financement du cycle d'exploitation en jours de CA : **Besoin en Fonds de Roulement \*360/ Chiffre d'affaires**
- **Ratio délais fournisseurs en journée d'achat** : C'est l'indicateur du délai de rotation des dettes fournisseurs. Il mesure la durée moyenne du crédit obtenu auprès des fournisseurs de l'entreprise : **Fournisseurs et comptes rattachés \* 360/ Achat revendus et consommés TTC**