

Financement des Petites et Moyennes Entreprises au Maroc : Cas des PME de la Région Béni Mellal-Khénifra

Financing Small and Medium-Sized Entreprises in Morocco : The Case of SMEs in the Béni Mellal-Khénifra Region.

Auteur 1 : AFIF Zineb.

Auteur 2 : AZEROUAL Mohamed.

Zineb AFIF, Doctorante en Sciences Économiques et Gestion , Université Sultan Moulay Slimane , Beni Mellal.

AZEROUAL Mohamed, Enseignant chercheur, Laboratoire d'Économie et de Gestion, Université Sultan Moulay Slimane, Beni Mellal et chercheur associé au laboratoire MFMDI, SUPMTI, Rabat, Maroc.

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : AFIF .Z & AZEROUAL .M (2025). « Financement des Petites et Moyennes Entreprises au Maroc : Cas des PME de la Région Béni Mellal-Khénifra », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 31 » pp: 1695 – 1726.



DOI : 10.5281/zenodo.17107792

Copyright © 2025 – ASJ



Résumé

Les petites et moyennes entreprises (PME) représentent un pilier fondamental du développement économique, notamment par leur rôle dans la création d'emplois, le renforcement de l'innovation et l'amélioration de la compétitivité. Néanmoins, elles demeurent confrontées à d'importantes contraintes en matière d'accès au financement. Cette étude a pour objectif d'analyser les mécanismes de financement mobilisés par les PME de la région Béni Mellal-Khénifra, en adoptant une approche quantitative exploratoire. Les données ont été recueillies au moyen d'un questionnaire administré auprès de 31 entreprises manufacturières. Les résultats mettent en évidence une forte dépendance à l'autofinancement ainsi que des obstacles majeurs à l'accès au crédit bancaire, liés à la complexité des procédures, à la rigidité des conditions financières et aux exigences élevées en matière de garanties. En outre, les dispositifs publics de financement apparaissent peu exploités, en raison d'un déficit d'information et de critères d'éligibilité jugés inadaptés. Ces constats soulignent la nécessité d'adapter les instruments financiers aux spécificités des PME afin de renforcer leur inclusion et leur contribution au développement économique régional.

Mots-clés : PME, modes de financement, obstacles de financement, Béni Mellal-Khénifra

Abstract

Small and medium-sized enterprises (SMEs) are a key driver of economic development through their contribution to job creation, innovation, and competitiveness. However, they face significant constraints related to access to finance. This study examines the financing methods used by SMEs in the Béni Mellal-Khénifra region through an exploratory quantitative approach. Data were collected via a questionnaire administered to 31 manufacturing firms. The findings reveal a strong reliance on self-financing and persistent difficulties in accessing bank credit, due to complex procedures, restrictive financial conditions, and stringent collateral requirements. Public financing schemes also appear to be underutilized, mainly because of limited information and unsuitable eligibility criteria. These results highlight the need to adapt financial instruments to the specific characteristics of SMEs in order to enhance their inclusion and strengthen their contribution to regional economic development.

Keywords: SMEs, financing methods, financial constraints, Béni Mellal-Khénifra

Introduction

Il est actuellement bien reconnu que les petites et moyennes entreprises (PME) jouent un rôle clé dans le développement économique et social à l'échelle mondiale. Considérées comme de véritables moteurs de croissance, elles contribuent à l'émergence d'un tissu entrepreneurial dynamique, favorisent l'initiative individuelle et participent à la diversification des activités productives. Par ailleurs, leur rôle est essentiel dans les échanges commerciaux et les exportations, renforçant ainsi la compétitivité des économies, aussi bien dans les pays développés que dans ceux en développement (Ayyagari, Beck & Demircuc-Kunt, 2011).

Toutefois, le potentiel des PME reste tributaire de leur capacité à mobiliser des ressources financières suffisantes. L'accès au financement apparaît dès lors comme une condition indispensable à leur survie, à leur modernisation et à leur expansion. Sans financement adapté, les PME peinent à investir, à innover et à se développer sur des marchés caractérisés par une concurrence accrue (Beck, 2013). Les institutions financières, en particulier les banques, constituent la principale source de financement externe. Cependant, Plusieurs études ont démontré que l'accès au crédit bancaire est généralement plus contraignant pour les PME que pour les grandes entreprises, en raison notamment d'un profil de risque considéré comme élevé et d'une asymétrie d'information persistante entre prêteurs et emprunteurs (Berger & Udell, 2006).

Dans la plupart des cas, les PME recourent d'abord à des sources de financement internes, comme les capitaux propres de l'entrepreneur ou les contributions d'amis et de famille, mais ces ressources restent souvent restreintes et ne suffisent pas à soutenir les périodes cruciales de croissance (Beck & Demircuc-Kunt, 2006). Ainsi, l'extension des moyens de financement s'impose comme une nécessité stratégique. Parmi les alternatives envisageables figurent le capital-investissement, le financement collaboratif (crowdfunding), les fonds de garantie ou l'accès aux marchés de capitaux, qui restent encore peu exploités par les PME marocaines (Banque mondiale, 2020).

Dans le cadre marocain, la question de l'accès au financement des PME prend une importance particulière. Malgré les réformes financières mises en place depuis les années 2000, les PME marocaines persistent à rencontrer des obstacles structurels et institutionnels qui entravent leur inclusion financière. D'après Bank Al-Maghrib (2024), plus de 60 % des PME au Maroc affirment que l'accès au financement constitue un frein significatif à leur expansion, en dépit des initiatives publiques comme le Fonds Innov Invest ou les garanties de la Caisse Centrale de Garantie. Ces obstacles accentuent la nécessité d'encourager des mécanismes alternatifs pour soutenir l'apport des PME au développement économique du pays.

À la lumière de ces constats, notre recherche a pour objectif d'analyser les mécanismes de financement mobilisés par les petites et moyennes entreprises (PME) de la région Béni Mellal-

Khénifra, en mettant l'accent sur les contraintes qui limitent leur accès aux ressources financières. À partir d'une enquête quantitative exploratoire menée auprès de 31 entreprises manufacturières, l'étude poursuit deux axes principaux : d'une part, une analyse théorique des caractéristiques des PME et des différentes sources de financement disponibles, en soulignant les freins structurels et institutionnels ; d'autre part, une investigation empirique permettant d'identifier les modes de financement privilégiés par ces entreprises et les difficultés rencontrées, notamment vis-à-vis du crédit bancaire et des mécanismes publics de soutien.

Cet article est organisé en trois sections. La première section présente une revue de la littérature sur les PME, leurs sources de financement ainsi que les obstacles liés à l'accès au financement. La méthodologie est détaillée dans la deuxième section. La troisième section expose et discute les résultats empiriques, suivie d'une conclusion qui résume les principaux résultats, souligne les limites de l'étude et propose des perspectives pour de futures recherches.

1. Revue de littérature

1.1. Définition des PME

Les petites et moyennes entreprises (PME) occupent une place essentielle dans les économies actuelles. Toutefois, bien que leur contribution au tissu économique mondial soit largement reconnue, il n'existe pas de définition unique et universellement admise des PME. Les critères retenus pour les caractériser diffèrent d'un pays à l'autre et reposent généralement sur des éléments tels que le capital investi, l'effectif salarié, le chiffre d'affaires annuel, le rythme de croissance, le degré de technologie mobilisé ou encore la structure juridique de l'entreprise (Watson, 2010).

L'absence d'une définition officielle des PME a donné lieu à différents critères adoptés par les gouvernements, les organisations internationales et les autorités nationales afin de distinguer les PME des autres entreprises. Ces critères peuvent être soit qualitatifs, soit quantitatifs.

Les critères qualitatifs de définition des petites et moyennes entreprises (PME) mettent l'accent sur des caractéristiques intrinsèques qui permettent de mieux comprendre la nature spécifique de ces structures économiques. Contrairement aux approches purement quantitatives, qui se fondent sur des indicateurs chiffrés, l'approche qualitative s'intéresse à des aspects plus subtils, reflétant la manière dont l'entreprise fonctionne et s'inscrit dans son environnement.

Les aspects qualitatifs les plus couramment mobilisés pour définir les petites et moyennes entreprises (PME) dépassent les simples critères chiffrés et mettent en avant des dimensions structurelles et organisationnelles qui permettent de mieux saisir leur fonctionnement spécifique. La forme juridique et organisationnelle de l'entreprise constitue un premier élément déterminant, car elle influence directement la flexibilité décisionnelle, la capacité de mobilisation des ressources ainsi que les modes de responsabilité et de gouvernance adoptés. L'échelle géographique

d'intervention est également un critère essentiel. Qu'il s'agisse d'une implantation locale, régionale, nationale ou internationale, elle conditionne la stratégie commerciale, le positionnement sur les marchés et la nature des relations établies avec les partenaires économiques. Le degré d'indépendance représente un autre facteur central dans la caractérisation des PME. En effet, elles se distinguent souvent par une autonomie de gestion vis-à-vis des grandes entreprises et des groupes financiers, ce qui leur permet de prendre des décisions rapidement et de s'adapter plus facilement aux spécificités de leur environnement. Enfin, le mode de gestion constitue un critère clé, généralement marqué par l'implication directe du propriétaire-dirigeant. Dans de nombreuses PME, ce dernier occupe une place centrale en combinant les fonctions stratégiques, opérationnelles et parfois administratives, ce qui confère à l'entreprise une identité organisationnelle personnalisée et fortement liée à la vision de son dirigeant.

Cette approche qualitative met ainsi en lumière des éléments structurels et comportementaux qui permettent de distinguer les PME non pas simplement par leur taille, mais par la manière dont elles sont organisées, gérées et insérées dans leur environnement économique. Elle souligne que la performance, la résilience et l'innovation au sein des PME ne peuvent être comprises uniquement à travers des données numériques, mais nécessitent une analyse fine des pratiques managériales, des réseaux relationnels et des stratégies de développement adoptées. De ce point de vue, la définition qualitative des PME enrichit la compréhension des dynamiques économiques en offrant une vision plus complète et nuancée de leur fonctionnement.

En revanche, l'approche quantitative de définition des petites et moyennes entreprises (PME) met l'accent sur des indicateurs mesurables et standardisés permettant de distinguer ce type d'organisation des grandes entreprises. Parmi les critères les plus fréquemment mobilisés figurent le nombre d'employés, le montant de l'investissement en capital, le volume de la production, le chiffre d'affaires annuel ou encore la valeur totale des actifs détenus par l'entreprise. L'avantage de cette approche réside dans la clarté et la praticité des critères mobilisés, qui sont aisément observables, vérifiables et surtout comparables dans le temps comme dans l'espace (Berisha & Pula, 2015).

De ce fait, les définitions quantitatives occupent une place prépondérante dans la recherche académique ainsi que dans l'élaboration des politiques publiques. Elles permettent en effet de disposer d'outils homogènes pour analyser la dynamique des PME dans différents contextes nationaux, mais également de faciliter l'allocation de ressources publiques, la mise en œuvre de politiques fiscales ou encore l'évaluation de l'accès des PME aux financements (Beck & Demirgüç-Kunt, 2006).

Cependant, si cette approche est largement adoptée par les décideurs politiques, elle n'est pas exempte de limites. Plusieurs chercheurs soulignent qu'une dépendance exclusive aux critères quantitatifs peut engendrer des incohérences, notamment lorsque les seuils varient d'un pays à l'autre ou d'un secteur d'activité à un autre. Ainsi, une entreprise considérée comme petite en Europe selon les seuils fixés par l'Union européenne pourrait être classée différemment en Asie ou en Afrique en raison de contextes économiques distincts. Malgré ces réserves, l'approche quantitative demeure la plus répandue, car elle offre un cadre objectif, cohérent et adapté aux impératifs de la statistique et de la planification économique (OECD, 2017).

1.2 Définition des PME au Maroc

Au Maroc, il n'existe pas de définition unique de la PME mais plusieurs. On cite :

1.2.1 Définition du code des investissements industriels

La définition légale des petites et moyennes entreprises (PME) au Maroc a été établie pour la première fois dans le cadre du Code des investissements industriels, promulgué en janvier 1983. Selon ce texte, une PME du secteur industriel était définie comme toute entreprise dont l'investissement en capital se situait entre un minimum de 100.000 DHS et un maximum de 5 millions de DHS, et dont le coût d'investissement par emploi stable n'excédait pas 70.000 DHS. Cette définition visait à encadrer le soutien étatique et les incitations fiscales destinées aux entreprises de taille intermédiaire, en tenant compte à la fois de l'investissement total et de l'impact de cet investissement sur l'emploi.

Tableau 1. Définition des PME marocaines selon le Code des investissements industriels

	Capital	Coût d'investissement par emploi stable
PME	$100.000 \text{ DHS} \leq \text{Capital} \leq 5 \text{ MDHS}$	$\leq 70000 \text{ DHS}$

Source : Conception personnelle sur la base de la définition du code des investissements

1.2.2 Définition de Bank Al Maghrib

Une nouvelle définition de la PME a été élaborée par un comité conjoint, composé de représentants de Bank Al-Maghrib et du GPBM (Groupement Professionnel des Banques Marocaines). Cette nouvelle définition de la PME permet l'alignement des banques sur les nouvelles normes des accords européens Bâle II et Bâle III au titre de risque de crédit. Le nouveau système propose des échelles de notation différenciant les entreprises en fonction de leur taille (grandes entreprises, PME, TPE).

Selon la classification adoptée par Bank Al-Maghrib, les entreprises sont différenciées en fonction de trois critères principaux : l'effectif employé, le chiffre d'affaires réalisé et le total du bilan. Ainsi,

une très petite entreprise (TPE) est définie comme une entité employant moins de dix salariés, réalisant un chiffre d'affaires inférieur à dix millions de dirhams et disposant d'un total de bilan inférieur à quinze millions de dirhams. La petite et moyenne entreprise (PME) correspond à une structure employant moins de 250 personnes, avec un chiffre d'affaires inférieur à soixante-quinze millions de dirhams et un bilan ne dépassant pas quatre-vingt-dix millions de dirhams. Enfin, la grande entreprise est caractérisée par un effectif supérieur à 250 employés, un chiffre d'affaires excédant soixante-quinze millions de dirhams et un total de bilan supérieur à quatre-vingt-dix millions de dirhams.

Tableau 2. Classification des PME selon Bank Al Maghrib

Type d'entreprise	Effectif	CA	Bilan
Très petite entreprise (TPE)	< 10 employés	< 10 MDHS	< 15 MDHS
PME	< 250 employés	< 75 MDHS	< 90 MDHS
Grande entreprise	> 250 employés	> 75 MDHS	> 90 MDHS

Source : Conception personnelle sur la base de la définition de Bank Al Maghrib

1.2.3 Définition selon la charte de la PME

Le 23 juillet 2002, une définition officielle basée sur une approche quantitative a été établie en vertu de la loi 53-00 de la charte des PME. Selon la Charte de la PME, une PME est définie comme toute entreprise productive, quel que soit son secteur d'activité, qui répond à un ensemble de critères quantitatifs. Elle doit employer un effectif permanent n'excédant pas 200 personnes, réaliser un chiffre d'affaires annuel hors taxes inférieur ou égal à 75 millions de dirhams, et disposer d'un total de bilan ne dépassant pas 50 millions de dirhams.

Tableau 3. Définition des PME marocaines selon la charte

	Effectif	CA	Bilan
PME	≤ 200 employés	≤ 75 MDHS	≤ 50 MDHS

Source : Conception personnelle sur la base de la définition de la charte

1.2.4 Définition selon l'Agence Nationale pour la Promotion des PME

Dans le prolongement de la définition officielle inscrite dans la Charte des PME, l'Agence Nationale pour la Promotion des PME (ANPME) a mis en place une définition actualisée des petites et moyennes entreprises. Cette nouvelle approche se distingue par sa simplicité et son unicité de critère, reposant exclusivement sur le chiffre d'affaires de l'entreprise, contrairement aux définitions antérieures qui prenaient en compte plusieurs paramètres tels que l'effectif ou le montant de l'investissement. L'objectif de ce choix est de rendre la classification plus claire et plus facilement applicable, tant pour les administrations que pour les institutions financières et les investisseurs.

Sur la base de ce critère unique, les entreprises sont désormais classées en trois catégories distinctes. Une très petite entreprise (TPE) est définie comme une structure réalisant un chiffre d'affaires inférieur ou égal à trois millions de dirhams. La petite entreprise (PE) correspond à une entité dont le chiffre d'affaires est strictement supérieur à trois millions de dirhams mais ne dépasse pas dix millions de dirhams. Enfin, la petite et moyenne entreprise (PME) regroupe les entreprises dont le chiffre d'affaires se situe entre dix et cent soixante-quinze millions de dirhams.

Tableau 4. Classification des PME selon l'ANPME

Type d'entreprise	CA
Très petite entreprise (TPE)	≤ 3 MDHS
Petite entreprise (PE)	$3 \text{ MDHS} < CA \leq 10$ MDHS
PME	$10 \text{ MDHS} < CA \leq 175$ MDHS

Source : Conception personnelle sur la base de la définition de l'ANPME

1.3 Les sources de financement des PME marocaines

Les besoins en capitaux des entreprises varient considérablement au cours de leur cycle de vie, depuis la phase de création, passant par le lancement des activités, jusqu'aux étapes de développement et de croissance. À chaque stade, l'entreprise est confrontée à des exigences financières spécifiques qui déterminent sa capacité à investir, à innover et à se développer sur son marché. Lors du lancement, l'entreprise doit couvrir les coûts liés à la production, à la commercialisation et à la mise en place de ses premières structures opérationnelles. À mesure que l'entreprise se développe et cherche à croître, ses besoins financiers évoluent vers des investissements plus importants, tels que l'extension des capacités de production, la diversification de l'offre ou l'expansion vers de nouveaux marchés.

Pour répondre à ces besoins, les ressources financières dont dispose l'entreprise peuvent être classées en deux grandes catégories : les sources internes et les sources externes. Les sources internes correspondent aux capitaux générés par l'entreprise elle-même. Les sources internes présentent l'avantage de ne pas générer de charges d'intérêt ni d'endettement supplémentaire, mais leur disponibilité peut être limitée, surtout pour les jeunes entreprises. Les sources externes, en revanche, proviennent d'acteurs extérieurs. Ces financements permettent d'accéder à des montants plus importants, mais impliquent généralement des exigences en matière de garantie, de contrôle ou de partage du capital.

1.3.1 Sources internes

Les sources de financement internes sont les fonds qui sont générés par l'entreprise elle-même. Le financement interne est un aspect crucial de la réussite des entreprises, car il leur permet d'éviter le financement externe et de se concentrer sur leurs opérations internes, leur développement et leur croissance. Les sources internes de financement peuvent être obtenues de différentes manières. On cite :

- **L'autofinancement**

L'autofinancement constitue l'une des sources de financement les plus couramment mobilisées par les entreprises, en particulier lors de leur phase de démarrage. Cette prédominance s'explique par le fait que la création d'une entreprise est souvent motivée par le désir d'indépendance financière et décisionnelle, amenant les propriétaires à investir leurs propres ressources dans le projet (Walker, 1992). Les fonds propres apportés par les fondateurs offrent ainsi une solution de financement rapide et facilement mobilisable, sans nécessiter de procédures complexes ni de négociation avec des institutions financières externes.

L'un des principaux avantages de l'autofinancement réside dans son coût relativement faible, puisque les fonds provenant des propriétaires ne génèrent pas d'intérêts ni d'obligations de remboursement immédiates, contrairement aux emprunts bancaires ou aux crédits à court terme (Berger & Udell, 1998). Cette flexibilité permet à l'entreprise de concentrer ses ressources sur ses besoins opérationnels et sur les investissements stratégiques nécessaires à son lancement et à sa consolidation sur le marché. De plus, le recours à l'autofinancement permet de maintenir l'indépendance de gestion, car le propriétaire conserve le contrôle intégral de l'entreprise et n'est pas soumis aux exigences ou aux contraintes imposées par des investisseurs externes.

Cependant, l'autofinancement présente également des limites importantes. Dans de nombreux cas, les entrepreneurs ne disposent pas de fonds personnels suffisants pour couvrir l'ensemble des besoins de l'entreprise, ce qui restreint la capacité d'investissement et peut freiner le développement initial (Revest & Sapio, 2012). Par ailleurs, un recours exclusif à l'autofinancement peut limiter la

diversification des sources de financement et accroître le risque financier pour le propriétaire, car une partie importante de son patrimoine personnel est engagée dans l'entreprise. Enfin, cette forme de financement peut ne pas suffire pour accompagner les phases de croissance rapide, qui exigent souvent des montants plus importants et des investissements à plus grande échelle.

- **Aide de la famille et des amis**

Les capitaux apportés par la famille et les amis, que ce soit sous forme de fonds propres ou de prêts personnels, constituent une source de financement complémentaire souvent cruciale pour les entreprises, en particulier lors de leur phase de démarrage. Ces apports permettent à l'entreprise de se développer sans avoir immédiatement recours à des financements externes institutionnels, ce qui est particulièrement pertinent lorsque les jeunes entreprises n'ont pas encore établi de solvabilité ou de garanties suffisantes pour accéder à des crédits bancaires ou à des financements de marché (Shane, 2008).

Ce type de financement présente plusieurs avantages. Il est généralement plus flexible que les sources traditionnelles, avec des conditions de remboursement adaptées à la capacité financière de l'entreprise et sans exigences strictes en termes de garanties ou de formalités administratives. De plus, ces capitaux contribuent à renforcer la confiance et l'engagement du propriétaire, puisque le soutien financier provient de proches qui ont un intérêt personnel dans la réussite de l'entreprise (Sorenson & Lounsbury, 2009).

Cependant, il convient de souligner certaines limites. Le recours à la famille et aux amis peut entraîner des tensions personnelles en cas de difficultés financières ou de désaccords sur la gestion de l'entreprise. Par ailleurs, les montants mobilisables via ce type de financement restent souvent limités, ce qui ne suffit pas toujours à soutenir les besoins croissants de l'entreprise à mesure qu'elle se développe.

Dans une perspective plus large, le capital fourni par le propriétaire, ses familles et amis, ainsi que le capital généré par l'entreprise elle-même (autofinancement), constitue l'ensemble des sources de financement internes les plus importantes pour les jeunes entreprises. Ces sources jouent un rôle central dans la création et la consolidation des entreprises, car elles permettent d'assurer une certaine autonomie financière et de limiter la dépendance vis-à-vis des institutions financières externes, au moins pendant les premières étapes de la vie de l'entreprise (Block et al., 2013).

1.3.2 Sources externes :

Les sources de financement externes sont celles qui proviennent de l'extérieur de l'entreprise. Bien que ces types de financement soient parfois plus difficiles à obtenir, elles sont aussi importantes que les options de financement interne et peuvent donc être nécessaires à envisager lorsque l'entreprise a des besoins de financements de grande taille que même les sources de financement internes ne

peuvent satisfaire. Les entreprises peuvent mobiliser des sources de financement externes par divers moyens, parmi lesquels on peut distinguer :

- **Le financement bancaire :**

Le financement des petites et moyennes entreprises (PME) constitue un domaine à la fois risqué et souvent moins rentable pour les institutions financières. Les PME présentent fréquemment des garanties limitées, une organisation interne réduite et une historique financière insuffisante, facteurs qui augmentent considérablement le risque de défaut pour les banques (Sarapaivanich, 2006). Malgré ces défis, le rôle stratégique des PME ne peut être ignoré par le secteur bancaire, car elles constituent un moteur majeur de croissance économique, de dynamisme entrepreneurial, d'innovation et de création d'emplois. En conséquence, les banques cherchent à développer en permanence des modèles de financement adaptés, capables de concilier l'évaluation rigoureuse du risque avec l'exploitation du potentiel de rentabilité à long terme offert par ce segment d'entreprises. En pratique, la majorité des banques privilégient les prêts à court terme pour le financement des PME, surtout au stade de démarrage. Cette orientation s'explique principalement par le manque de garanties financières de ces entreprises, qui limite la capacité des banques à octroyer des crédits à long terme. Les prêts à court terme permettent ainsi de réduire l'exposition au risque tout en offrant une certaine flexibilité aux jeunes entreprises.

Le secteur bancaire marocain est composé d'une diversité d'institutions financières, incluant les banques commerciales, les banques participatives, les sociétés de financement, les établissements de paiement, les banques offshore, les associations de microfinance, ainsi que des institutions publiques telles que la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (SNGFE). À la fin de l'année 2024, le nombre d'établissements sous la supervision de Bank Al-Maghrib est passé à 93, contre 88 un an auparavant, avec l'entrée de deux nouveaux établissements de paiement et de trois acteurs du financement collaboratif. Ces établissements sont répartis comme suit : 19 banques conventionnelles, 5 banques participatives, 29 sociétés de financement, 6 banques offshore, 11 associations de microfinance, 18 établissements de paiement, 3 sociétés de financement collaboratif, la CDG et la SNGFE.

En 2024, le financement bancaire des petites et moyennes entreprises (PME) au Maroc a continué de jouer un rôle central dans l'économie nationale. Selon les données de Bank Al-Maghrib, l'encours total des crédits bancaires a atteint 1 137,1 milliards de dirhams (MMDH) durant les neuf premiers mois de l'année, en hausse de 4,9 % par rapport à la même période en 2023. Parmi ces crédits, les Très Petites et Moyennes Entreprises (TPME) ont capté une part significative.

Le rapport annuel sur la supervision bancaire publié par Bank Al-Maghrib pour l'exercice 2024 indique que l'encours des crédits aux entreprises a enregistré une variation de 4,6 %, atteignant un

total de 842,6 milliards de dirhams (MAD) en 2024. Ces données illustrent l'importance croissante du financement bancaire pour les PME marocaines, malgré les défis persistants liés à l'accès au crédit.

- **Financement par les sociétés de leasing**

Le leasing, ou crédit-bail, est une forme de financement basée sur les actifs qui permet aux petites et moyennes entreprises (PME) d'acquérir des équipements sans mobiliser immédiatement des fonds propres importants. Ce mécanisme contractuel consiste pour une société de crédit-bail à acquérir un bien (véhicule, machine, matériel informatique, etc.) et à le louer à une entreprise pour une période déterminée, généralement assortie d'une option d'achat à la fin du contrat (Berger & Udell, 1998). Le crédit-bail offre plusieurs avantages aux PME, notamment la préservation de la trésorerie, la flexibilité des contrats et la possibilité de renouveler régulièrement les équipements. Cependant, il présente également des défis, tels que des coûts totaux potentiellement élevés et des exigences strictes en matière de solvabilité et de garanties (Hofmann et al., 2012).

Au Maroc, le secteur du crédit-bail est dominé par des sociétés de financement adossées à des groupes bancaires majeurs. À fin juin 2024, huit sociétés de leasing opéraient dans le pays : Wafabail (groupe Attijariwafa Bank), Maghrebail (groupe Bank of Africa), Maroc Leasing (groupe Banque Centrale Populaire), Sogelease (groupe Société Générale), BMCI Leasing (groupe BMCI BNP Paribas), ainsi que d'autres acteurs tels que CDM Leasing et CAM Leasing.

L'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF) a rapporté que, au premier semestre 2024, le marché du crédit-bail a enregistré une production brute de 8,536 milliards de dirhams, en hausse de 2,9 % par rapport à la même période en 2023. Concernant la répartition entre les types de crédit-bail, les actifs mobiliers (véhicules, équipements industriels) demeurent les plus sollicités, représentant environ 69,15 % de l'encours net sectoriel, tandis que le crédit-bail immobilier représente environ 30,85 % (APSF, 2024).

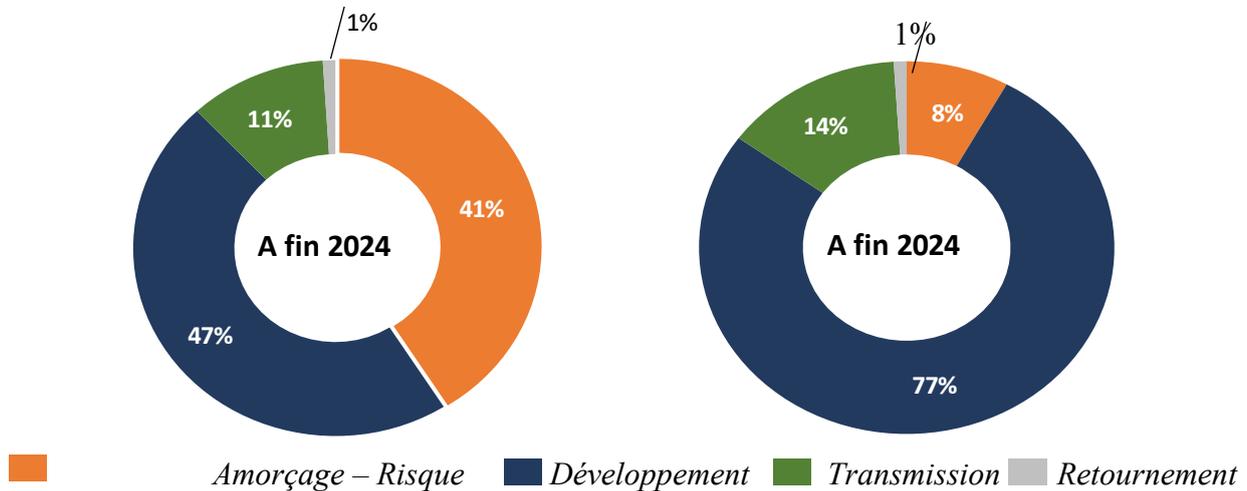
- **Le capital risque**

Le capital-risque est une forme de financement dans laquelle les investisseurs apportent des fonds à des entreprises à fort potentiel de croissance mais présentant également un risque élevé. Contrairement aux formes traditionnelles de financement, les investisseurs en capital-risque s'impliquent activement dans la stratégie et la gestion des entreprises qu'ils soutiennent, apportant non seulement des ressources financières mais aussi un accompagnement stratégique essentiel (Bouteiller & Karyotis, 2018).

Au Maroc, le capital-risque est devenu un levier stratégique pour le financement des PME, en particulier dans les secteurs innovants tels que les technologies de l'information et de la communication (TIC), la santé, l'éducation et les énergies renouvelables. Selon le rapport annuel de

l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC), en 2024, le montant total des investissements en capital-investissement a atteint 15,7 milliards de dirhams, répartis sur plus de 320 entreprises marocaines (FNH, 2025).

Graphe n°1 : Stade de développement des entreprises investies
En nombre
En valeur



Source : L'Association Marocaine des investisseurs en Capital (AMIC) (2024)

À fin 2024, la structure des investissements met en évidence une dynamique contrastée entre les différentes catégories de financement. Les investissements en Capital Amorçage et en Capital Risque se sont considérablement renforcés en termes de nombre d'opérations réalisées, puisqu'ils représentent désormais 41 % du total des investissements effectués, bien que leur poids en valeur demeure limité à seulement 8 %. Cette évolution traduit une orientation croissante des investisseurs vers les jeunes entreprises innovantes et les projets à fort potentiel de croissance, mais également à haut risque, qui nécessitent des apports financiers initiaux plus modestes.

L'analyse historique montre que la part des opérations en amorçage et en risque est passée de 26 % sur la période 2006-2011 à 63 % sur la période 2018-2024, confirmant ainsi une tendance structurelle en faveur du financement précoce de l'innovation et de l'entrepreneuriat. Cette progression traduit l'émergence progressive d'un écosystème entrepreneurial plus dynamique, soutenu par des incubateurs, des fonds spécialisés et des politiques publiques incitatives.

Néanmoins, en termes de montants investis, le Capital Développement reste largement prédominant. Entre 2018 et 2024, il concentre 83 % de la valeur totale des investissements, reflétant l'importance accordée par les investisseurs au financement de la croissance et de la consolidation des entreprises déjà établies. Cette prédominance s'explique par le fait que les tickets d'investissement dans le capital développement sont nettement plus élevés que ceux alloués aux phases précoces, car ils accompagnent des entreprises arrivées à une phase de maturité, disposant de modèles économiques

validés et nécessitant des ressources conséquentes pour se développer à l'échelle nationale ou internationale.

- **Financement par le marché boursier**

Les marchés financiers jouent un rôle essentiel dans le bon fonctionnement des économies en allouant des ressources et en créant des liquidités pour les entreprises et les entrepreneurs. Les marchés financiers permettent aux acheteurs et aux vendeurs d'échanger facilement leurs titres financiers. La bourse crée des produits de valeurs mobilières qui offrent un rendement à ceux qui disposent de fonds excédentaires et mettent ces fonds à la disposition de ceux qui ont besoin d'argent supplémentaire. Ainsi, les entreprises peuvent envisager un financement via le marché de la dette ou des actions.

- **Marché des titres de créance**

Les titres de créances négociables (TCN) représentent des instruments financiers à court et moyen terme qui permettent aux entreprises d'obtenir des financements tout en diversifiant leurs sources de capital. Ces titres incluent notamment les certificats de dépôts, émis par les banques, les bons de sociétés de financement, émis par les sociétés de financement spécialisées, ainsi que les billets de trésorerie, émis par des sociétés non financières (CDVM, 2011). Par nature, les TCN présentent généralement un risque moindre que les actions, mais offrent un rendement potentiel plus faible et une volatilité moindre (Fabozzi, 2016).

En 2024, le marché marocain des TCN a continué sa progression, avec une émission totale estimée à 5,7 milliards de dirhams au cours de l'année et un encours global de 98,8 milliards de dirhams, soit une augmentation de 22,3 % par rapport à 2023. Les bons de sociétés de financement ont représenté 940 millions de dirhams, tandis que les billets de trésorerie ont atteint 3,4 milliards de dirhams (Bank Al-Maghrib, 2025). Cette tendance reflète l'intérêt croissant des entreprises pour les instruments de financement à court terme, notamment dans un contexte de conditions monétaires favorables.

Cependant, l'accès au marché des TCN reste très limité pour les PME marocaines. La législation en vigueur autorise uniquement les sociétés anonymes à émettre des obligations, ce qui exclut une grande partie des PME structurées sous d'autres formes juridiques. En outre, les exigences en matière de notation de crédit et de transparence financière représentent des obstacles significatifs (APSF, 2024). Ainsi, malgré l'existence d'un marché croissant des titres de créances, les PME continuent de dépendre majoritairement des prêts bancaires et des financements internes.

Pour élargir l'accès des PME au marché des TCN, il serait nécessaire de réviser le cadre réglementaire, de mettre en place des mécanismes de garantie pour réduire le risque perçu par les investisseurs, et de promouvoir une culture de la transparence financière au sein des petites

entreprises. Ces mesures contribueraient à diversifier les sources de financement disponibles pour les PME et à renforcer leur compétitivité sur le marché national et international.

Tableau 5. Conditions d'admission aux marchés obligataires

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

Source : Bourse de Casablanca

➤ **Marché des actions**

Le marché des actions est un marché sur lequel les opérateurs achètent ou vendent des actions. Les actions, également connues sous le nom de titres de participation, représentent une part de la propriété d'une entreprise. Le marché des actions est constitué d'actions cotées et d'actions non cotées. Les actions cotées peuvent être vendues ou achetées en bourse alors que les actions non cotées peuvent être achetées et vendues de gré à gré à travers un intermédiaire financier. Le marché des actions comprend un marché principal et un marché alternatif.

Le marché principal de la Bourse de Casablanca regroupe les actions des grandes entreprises et se structure en cinq compartiments : « Principal A », « Principal B », « Principal C », « Principal D » et « Principal E ». Le marché alternatif est dédié aux actions des petites et moyennes entreprises (PME) et se compose de trois compartiments : « Alternatif A », « Alternatif B » et « Alternatif C ». Ce marché alternatif bénéficie de conditions réglementaires allégées afin de faciliter l'accès des PME aux financements boursiers.

Malgré les efforts déployés pour améliorer l'accès au marché alternatif, la majorité des PME ne remplissent toujours pas les critères requis. Les exigences en matière de transparence financière, de gouvernance et de taille constituent des obstacles majeurs. Par exemple, pour s'introduire en bourse via le marché alternatif, une PME doit avoir un chiffre d'affaires inférieur à 500 millions de dirhams, un total de bilan inférieur à 200 millions de dirhams ou un effectif inférieur à 300 employés. De plus, la proportion de PME capables de lever des fonds supérieurs à 10 millions de dirhams reste limitée.

En 2024, bien que plusieurs initiatives aient été mises en place pour encourager l'introduction en bourse des PME, les résultats demeurent modestes. Le protocole d'accord signé en 2021 entre la Bourse de Casablanca, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et d'autres acteurs vise à réduire les coûts d'accès et à simplifier les procédures pour les PME.

En dépit des réformes adoptées, les mécanismes mis en place ne sont pas encore pleinement adaptés aux besoins spécifiques des PME marocaines. Les défis liés à la gouvernance, à la transparence financière et à la taille des entreprises continuent de limiter leur capacité à accéder au marché boursier. Il est donc essentiel de poursuivre les efforts pour adapter les conditions d'accès, offrir un accompagnement renforcé et promouvoir une culture de la transparence afin de favoriser une participation plus large des PME au financement via le marché boursier.

- **Les fonds et mécanismes de garantie étatiques**

L'importance des petites et moyennes entreprises dans la création d'emplois, la stimulation de l'innovation et la croissance économique justifie pleinement l'intervention de l'État pour faciliter leur accès au financement (Beck et al., 2008). Les politiques publiques de soutien aux PME se matérialisent principalement par la mise en place de fonds publics et de programmes gouvernementaux visant à faciliter l'accès au crédit, à réduire le coût du financement et à pallier les restrictions rencontrées par les entreprises rationnées en matière de crédit.

Ces mécanismes ont pour objectif de permettre aux PME de bénéficier d'un financement adéquat, tout en renforçant leur crédibilité auprès des institutions financières privées. Au-delà de l'effet direct de financement, l'implication des agences publiques peut également accroître la probabilité que les PME obtiennent d'autres sources de financement. Cela résulte de ce que l'on appelle l'effet de certification, qui réduit l'asymétrie d'information entre les prêteurs et les entreprises, diminue la perception de risque et augmente la confiance des investisseurs et des banques.

- **Fonds de garantie**

Au Maroc, le soutien aux PME via des mécanismes de garantie s'est concrétisé par la création de la Caisse Centrale de Garantie (CCG). Cette institution financière publique joue un rôle central dans le financement des PME, en garantissant les crédits bancaires et en réduisant le risque pour les établissements prêteurs. La CCG agit comme un instrument de politique publique destiné à dynamiser l'économie nationale, en particulier à travers la promotion de l'économie sociale et solidaire, le soutien à la création, au développement et à la modernisation des projets d'entreprise. Les principaux domaines d'intervention stratégique de la CCG comprennent la garantie des prêts d'investissement, d'exploitation, de transfert et de restructuration financière, qui permet aux PME de sécuriser leurs crédits tout en facilitant l'octroi par les banques. Ils incluent également le cofinancement avec les banques de projets d'investissement dans le cadre de stratégies sectorielles, visant à encourager le développement de secteurs clés et à stimuler des projets jugés prioritaires pour l'économie nationale. Enfin, le financement en fonds propres via des fonds d'investissement et des garanties de capital-risque, qui offre aux PME des instruments financiers alternatifs pour renforcer leur capital, soutenir leur expansion et favoriser l'innovation.

En 2024, la CCG a continué de jouer un rôle structurant pour l'économie marocaine, en garantissant plusieurs milliers de prêts aux PME, représentant des montants significatifs de financement. Selon le rapport annuel de la CCG, le volume total des garanties accordées aux PME a augmenté de 7 % par rapport à 2023, soulignant le rôle croissant de l'État dans la facilitation de l'accès au financement pour ces entreprises (CCG, 2024).

➤ Agence Nationale pour la Promotion de la PME (ANPME)

L'Agence Nationale pour la Promotion des PME (ANPME) est un établissement public créé en novembre 2002, conformément à la loi n°53-00, dite « charte de la PME », qui lui confère la mission principale de promouvoir et de soutenir le développement des petites et moyennes entreprises au Maroc. L'ANPME vise principalement à améliorer la productivité des entreprises et à renforcer leur position concurrentielle sur le marché national et international (ANPME, 2024).

Les missions opérationnelles de l'ANPME s'articulent autour de deux axes majeurs. Le premier consiste à contribuer à l'amélioration de l'environnement des PME par le soutien et l'encouragement des réseaux et structures d'accompagnement, ainsi que par la promotion de partenariats à différents niveaux, que ce soit local, régional, national ou international, entre les PME et les grandes entreprises. Le second axe concerne l'élaboration et la mise en œuvre de programmes de conseil et d'accompagnement destinés à la création, à la promotion et à la modernisation des entreprises.

Parmi les programmes phares mis en œuvre par l'ANPME, on distingue le programme Imtiaz, le programme Moussanada et le programme Tatwir.

Le programme Imtiaz vise à apporter un soutien financier direct aux PME les plus prometteuses afin de leur permettre de se développer en termes de taille, de rentabilité et de valeur ajoutée. Ce programme s'inscrit dans le cadre du Plan national d'Accélération Industrielle et accorde une subvention pouvant atteindre cinq millions de dirhams pour chaque entreprise sélectionnée, représentant un maximum de 20 % du coût total du projet. L'objectif est de stimuler l'investissement dans les secteurs stratégiques et d'encourager les PME à accroître leur compétitivité (ANPME, 2024).

Le programme Moussanada a pour objectif de subventionner et d'accompagner les PME afin d'améliorer leur productivité et d'assurer leur compétitivité. Il couvre 60 % du coût des prestations de services et peut aller jusqu'à 70 % dans la limite d'un million de dirhams par entreprise. Moussanada vise à soutenir environ 700 entreprises chaque année. À ce jour, le programme a bénéficié à 1 508 PME, avec un budget total investi de 7,1 milliards de dirhams, et a contribué à la création de 75 984 emplois (ANPME, 2024).

Le programme Tatwir s'adresse aux entreprises de plus de deux ans d'existence exerçant dans les secteurs industriels et des services et se concentre sur les projets d'innovation, de recherche et

développement. Le financement proposé dans le cadre du programme Tatwir couvre 50 % des dépenses engagées dans le projet, dans la limite de quatre millions de dirhams toutes taxes comprises. Ce programme a pour objectif de favoriser l'innovation, d'améliorer la compétitivité des entreprises et de renforcer leur capacité à développer de nouveaux produits ou services sur le marché national et international.

L'ensemble de ces programmes témoigne de l'engagement de l'État marocain en faveur des PME, en leur offrant non seulement un soutien financier direct mais également un accompagnement stratégique pour renforcer leur productivité, leur compétitivité et leur capacité d'innovation. Ces dispositifs contribuent également à la création d'emplois et à la consolidation de l'écosystème entrepreneurial national.

1.4 Obstacles liés au financement des PME

Le financement constitue un levier stratégique incontournable pour la croissance, le développement et la pérennité des PME. Son absence peut rapidement limiter la capacité des entreprises à investir, à innover et à saisir de nouvelles opportunités commerciales. Contrairement aux grandes entreprises, qui disposent d'un accès diversifié aux capitaux propres, aux marchés financiers et aux instruments de dette, les PME dépendent largement du financement bancaire pour répondre à leurs besoins à court et long terme. Elles ont un accès limité à d'autres sources de financement telles que le capital-risque, les émissions de titres de créances ou l'introduction en bourse (Kherrazi & Ahsina, 2016).

La croissance des PME marocaines est freinée par un ensemble de contraintes pouvant être regroupées en facteurs internes, liés aux caractéristiques propres de l'entreprise, et facteurs externes, liés à l'environnement économique et financier dans lequel l'entreprise évolue.

1.4.1 Facteurs internes

Les facteurs internes incluent l'ensemble des caractéristiques propres à l'entreprise qui peuvent limiter sa capacité à accéder au financement. Le profil de risque des PME est perçu comme élevé par les prêteurs et investisseurs. Cette perception repose sur plusieurs éléments. Les PME évoluent dans un environnement concurrentiel plus incertain que les grandes entreprises et connaissent des taux de défaillance plus élevés. Elles disposent de ressources humaines et financières limitées, ce qui réduit leur capacité à faire face aux adversités économiques. Enfin, leurs systèmes comptables et de reporting financier sont souvent inadéquats, ce qui compromet la fiabilité des informations financières nécessaires à l'évaluation du risque par les financeurs (OUDGOU, 2019).

Le manque de transparence des informations financières constitue également un obstacle majeur. Beaucoup de PME marocaines ne disposent pas de documents comptables fiables ni de plans d'affaires détaillés. Cette absence de transparence rend difficile pour les prêteurs l'évaluation de la capacité de remboursement et de la solidité financière de l'entreprise, freinant ainsi l'octroi de

crédits (Kherrazi & Ahsina, 2016). Les entreprises ayant des informations financières bien structurées et certifiées ont plus de chances de bénéficier de conditions de financement favorables. Le caractère familial des entreprises est un autre facteur déterminant. Une majorité de PME marocaines sont des entreprises familiales dans lesquelles le propriétaire assure souvent la gestion opérationnelle et stratégique. Cette structure favorise l'autofinancement et la rétention du contrôle, mais limite l'ouverture au financement externe. Selon les statistiques de 2024, près de 65 % des PME marocaines restent autofinancées ou financées par la famille et les amis, illustrant leur forte dépendance à des ressources internes (ANAIRI & Radi, 2018). Ce choix de financement interne, s'il assure l'autonomie, réduit toutefois la capacité des PME à entreprendre des projets d'investissement ambitieux ou à se développer à l'international.

1.4.2 Facteurs externes

Les facteurs externes sont liés aux conditions imposées par le marché financier, le système bancaire et le cadre réglementaire.

Les garanties exigées par les prêteurs représentent l'un des principaux obstacles pour les PME. Les banques demandent généralement des garanties élevées pour limiter le risque de défaut. Les PME récentes ou disposant de peu d'actifs ont donc un accès limité au financement bancaire à des conditions avantageuses, alors que les entreprises disposant d'un actif réel conséquent ont plus de chances d'obtenir des crédits (OUDGOU, 2019).

Les procédures strictes et les conditions d'accès aux crédits constituent également un frein majeur. Les demandes de financement font l'objet d'examens rigoureux et longs, nécessitant des documents comptables détaillés, des plans d'affaires validés et parfois des audits externes. Les taux d'intérêt appliqués peuvent être élevés, et les délais d'approbation longs. Cette rigueur est directement liée à la prudence des institutions financières face aux PME, en raison de leur profil de risque et de l'asymétrie d'information (HCP, 2020).

L'asymétrie d'information constitue un obstacle supplémentaire. Les entrepreneurs possèdent des informations internes que les prêteurs n'ont pas facilement. Cette situation pousse les financeurs à adopter une attitude prudente, en réduisant les montants accordés, en demandant des garanties supplémentaires ou en refusant purement et simplement la demande de financement (Berger & Udell, 2006).

Les produits financiers disponibles sont souvent inadaptés aux besoins spécifiques des PME. Les banques marocaines proposent principalement des crédits à court et moyen terme, alors que les PME ont un besoin plus marqué de crédits à long terme pour financer leurs projets d'investissement et soutenir leur croissance. En 2024, les PME représentaient plus de 90 % des bénéficiaires de crédits bancaires, mais seulement 28 % des financements leur ont été accordés sous forme de crédits à long

terme, illustrant les limites structurelles du système financier pour soutenir la croissance des petites entreprises (Bank Al-Maghrib, 2024).

En conséquence, ces contraintes internes et externes combinées freinent l'accès des PME aux ressources financières nécessaires pour investir, innover et se développer. Pour améliorer la situation, il est nécessaire de mettre en place des mesures favorisant l'information financière fiable, la transparence, des produits financiers adaptés, ainsi que des mécanismes de garantie pour réduire les risques perçus par les prêteurs.

2. Méthodologie

Dans cette étude, nous cherchons à comprendre comment se financent les PME de la région Béni Mellal- Khénifra. Pour ce faire, notre recherche adoptera une approche quantitative exploratoire. Le questionnaire est utilisé comme outil de collecte de données auprès de l'échantillon de l'étude. L'échantillon de l'étude est composé de 31 entreprises appartenant au secteur manufacturier de la région de Béni Mellal-Khénifra. Le questionnaire a été repartitionné en 2 thèmes, le premier thème a été réservé aux informations générales relatives à l'entreprise. Le deuxième thème a traité l'ensemble des préférences de financement chez la population étudiée, afin de connaître leurs tendances de choix au niveau de financement. Le questionnaire comportait 18 questions simples, administrées à travers la plateforme « Google Forms ». L'analyse est faite à travers des tests statistiques de distribution de fréquence, de fiabilité et de statistiques descriptive. Les données quantitatives collectées ont été triées, regroupées et présentées sous forme de graphiques. Une fois les informations présentées dans les tableaux et les graphiques, des statistiques descriptives ont été utilisées pour analyser et interpréter les données.

3. Résultats et analyse

3.1 Sources de financement au stade du démarrage

Les sources de financement mobilisées au stade du démarrage d'une entreprise constituent un facteur déterminant pour la viabilité et la pérennité des petites et moyennes entreprises (PME). Dans la pratique, les PME s'appuient largement sur les ressources internes, souvent jugées plus accessibles et moins coûteuses en termes de contraintes administratives et de garanties exigées (OECD, 2022). Les résultats empiriques de l'enquête menée auprès des entreprises de l'échantillon confirment cette tendance. Le financement par ressources propres, ou autofinancement, apparaît comme la source prédominante, mobilisée par près de 87,1 % des PME interrogées. Ce recours massif à l'autofinancement s'explique par plusieurs facteurs, notamment la méfiance des banques vis-à-vis des jeunes entreprises jugées risquées, l'absence d'historique de crédit et la volonté des entrepreneurs de conserver un contrôle total sur leur projet (Cassar, 2004).

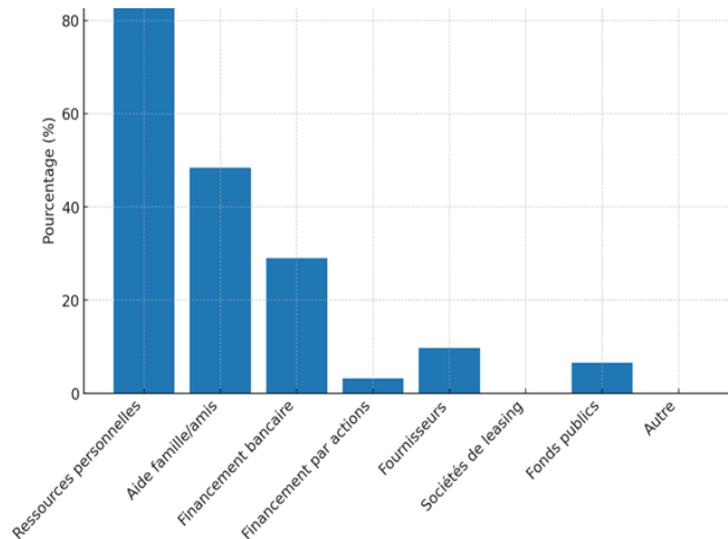
À côté de l'autofinancement, le soutien de l'entourage proche, sous forme de prêts ou de dons provenant de la famille et des amis, représente également une ressource essentielle. Près de 48,4 % des PME déclarent avoir mobilisé ce type de financement. Ce mode de capitalisation, souvent qualifié de financement de proximité, traduit à la fois la solidarité familiale et la difficulté d'accès aux circuits institutionnels de crédit (Paul et Whittam, 2010).

Les financements bancaires, bien que plus institutionnels, occupent une place plus modeste dans l'échantillon, avec seulement 29 % des PME y ayant recours. Cela reflète les contraintes inhérentes à l'octroi de prêts bancaires aux entreprises nouvellement créées, notamment l'exigence de garanties matérielles et la perception élevée du risque par les établissements de crédit (Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

Les dettes fournisseurs, représentant environ 9,7 % des sources mobilisées, constituent un mécanisme de financement alternatif permettant aux entreprises de bénéficier de délais de paiement. Bien que souvent sous-estimée, cette forme de crédit commercial joue un rôle non négligeable dans la gestion de la trésorerie et dans le soutien des jeunes entreprises, particulièrement dans des environnements caractérisés par un accès limité au financement bancaire (Petersen & Rajan, 1997). Le recours aux fonds publics ou aux programmes gouvernementaux de soutien reste marginal dans l'échantillon, puisqu'il ne concerne que 6,5 % des PME. Ce faible taux peut être attribué à une méconnaissance des dispositifs existants, à la lourdeur des procédures administratives ou encore à l'insuffisance des programmes d'accompagnement adaptés aux besoins spécifiques des petites structures entrepreneuriales (OECD, 2021).

Enfin, le financement par actions, impliquant l'ouverture du capital à des investisseurs externes, demeure très peu utilisé, avec seulement 3,2 % des PME ayant eu recours à cette option. Ce constat est en ligne avec de nombreuses recherches qui soulignent la réticence des entrepreneurs de PME à céder une partie de leur autonomie décisionnelle et leur préférence pour des formes de financement qui préservent leur indépendance (Cumming, 2010).

Graphe n° 2. Sources de financement au stade du démarrage



Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique.

3.2. Financement bancaire

3.2.1 Recours au financement bancaire

L'accès au financement bancaire constitue un levier essentiel pour les petites et moyennes entreprises (PME), aussi bien au stade de leur création qu'au moment de leur expansion. En raison de ressources internes limitées, ces entreprises s'appuient souvent sur les services des intermédiaires financiers, et en particulier des banques commerciales, qui jouent un rôle central dans la fourniture de liquidités et dans la structuration du capital nécessaire à la croissance. Dans le cadre de cette étude, une question spécifique a été posée aux participants afin de déterminer s'ils avaient sollicité un crédit bancaire pour financer leurs activités.

Les résultats révèlent que la majorité des PME interrogées, soit 71 %, ont effectivement eu recours à une demande de prêt bancaire. Ce constat met en évidence la dépendance significative de ce segment d'entreprises vis-à-vis du système bancaire formel, lequel demeure la principale source de financement externe. L'obtention d'un prêt bancaire est perçue par les entrepreneurs comme une voie privilégiée pour sécuriser des fonds stables et planifier la pérennité de leurs projets.

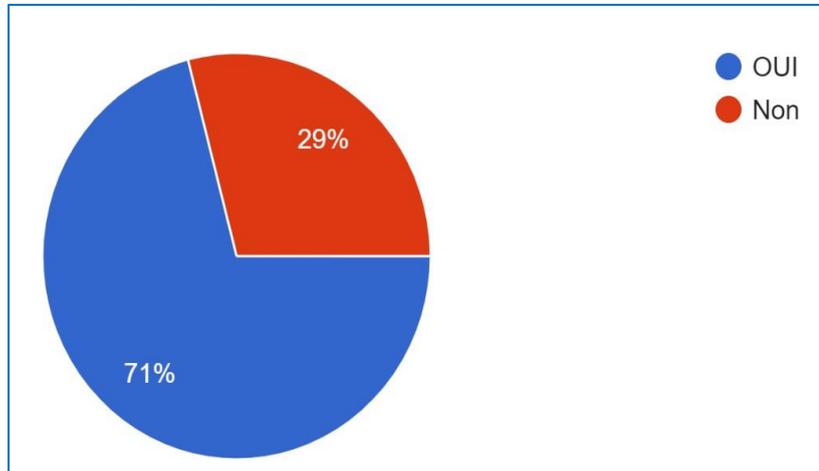
En revanche, 29 % des participants déclarent ne pas avoir sollicité de financement bancaire. Cette proportion, bien que minoritaire, traduit l'existence de freins potentiels à la demande de crédit, qu'il s'agisse de réticences liées à la complexité des procédures administratives, aux conditions d'octroi jugées restrictives ou encore à une préférence pour d'autres sources de financement telles que l'autofinancement, l'aide familiale ou les fonds informels.

Ces résultats témoignent donc d'une dualité dans le rapport des PME au financement bancaire. Une large majorité reconnaît son rôle structurant, mais une part non négligeable continue de s'en

détourner, mettant en lumière des défis persistants liés à l'accessibilité et à l'adaptation des services financiers aux besoins spécifiques des petites entreprises.

Graphique n°3. Demande de financement bancaire

Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique.



3.2.2. Objectifs du recours au financement bancaire

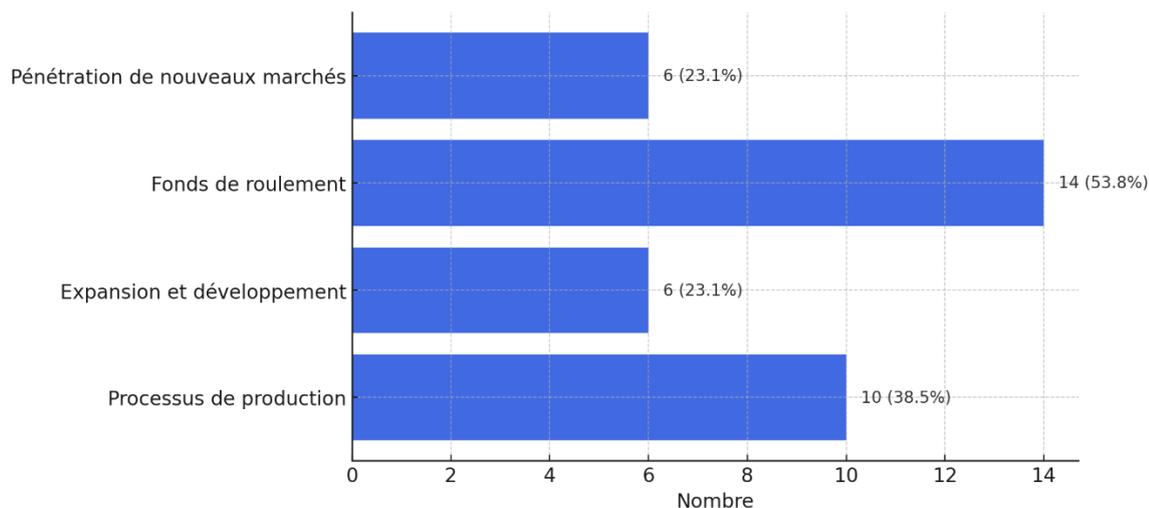
L'analyse des résultats de l'enquête met en évidence la diversité des motifs qui poussent les petites et moyennes entreprises (PME) à solliciter un financement bancaire. Les réponses recueillies confirment que les objectifs poursuivis par ces entreprises ne se limitent pas à un seul usage, mais traduisent plutôt une pluralité de besoins liés à la nature même de leurs activités et à leurs stratégies de développement. Le graphique ci-dessous met en évidence la diversité des objectifs de financement.

De manière générale, l'objectif le plus fréquemment cité est le financement des besoins en fonds de roulement, invoqué par 53,8 % des répondants. Cette tendance souligne la préoccupation majeure des PME face aux tensions de trésorerie et aux difficultés de liquidité, qui constituent un défi structurel pour leur survie et leur compétitivité. En effet, la gestion du cycle d'exploitation incluant le règlement des fournisseurs, le paiement des salaires et la couverture des charges courantes représente un enjeu central pour ces entreprises, souvent confrontées à un décalage entre les entrées et les sorties de trésorerie. Ces résultats rejoignent les constats de Berger et Udell (2006), selon lesquels les PME, en raison de leur faible capitalisation, rencontrent plus fréquemment des problèmes de liquidité que les grandes entreprises.

Le deuxième objectif, déclaré par 38,5 % des entreprises de l'échantillon, est lié au financement du processus de production. Cet usage du crédit bancaire reflète la nécessité d'investir dans l'acquisition de matières premières, la modernisation des équipements ou encore l'optimisation de la capacité productive. Cette observation corrobore les conclusions de Beck, Demirgüç-Kunt et Maksimovic (2005), qui montrent que le financement bancaire est un déterminant crucial pour soutenir l'innovation et la productivité des PME dans les économies émergentes.

Par ailleurs, un pourcentage non négligeable d'entreprises (23,1%) a mentionné le financement de projets d'expansion et l'entrée sur de nouveaux marchés comme raison principale de leur recours au crédit bancaire. Ce résultat met en évidence une dynamique entrepreneuriale orientée vers la croissance externe et l'ouverture à de nouvelles opportunités commerciales, malgré les contraintes d'accès au financement qui pèsent sur le tissu des PME. Selon l'OCDE (2022), la recherche de nouveaux débouchés et l'internationalisation des PME constituent aujourd'hui des leviers essentiels de compétitivité et de résilience face à la mondialisation.

Graphique n°4. Objectifs du financement bancaire



Source :

Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique.

3.2.3 Difficultés à obtenir des financements auprès des banques

Dans le cadre de cette étude, les participants ont été invités à évaluer la capacité de leur entreprise à accéder aux financements auprès des banques marocaines. Les résultats révèlent une situation préoccupante : une large majorité, soit 70 % des répondants, déclarent rencontrer des difficultés notables pour obtenir un crédit bancaire. Cette réalité reflète un constat largement relevé dans la littérature académique : les PME marocaines et, plus généralement, celles des économies émergentes souffrent d'un accès limité au crédit formel, en raison d'un environnement institutionnel et financier contraignant (OCDE, 2018).

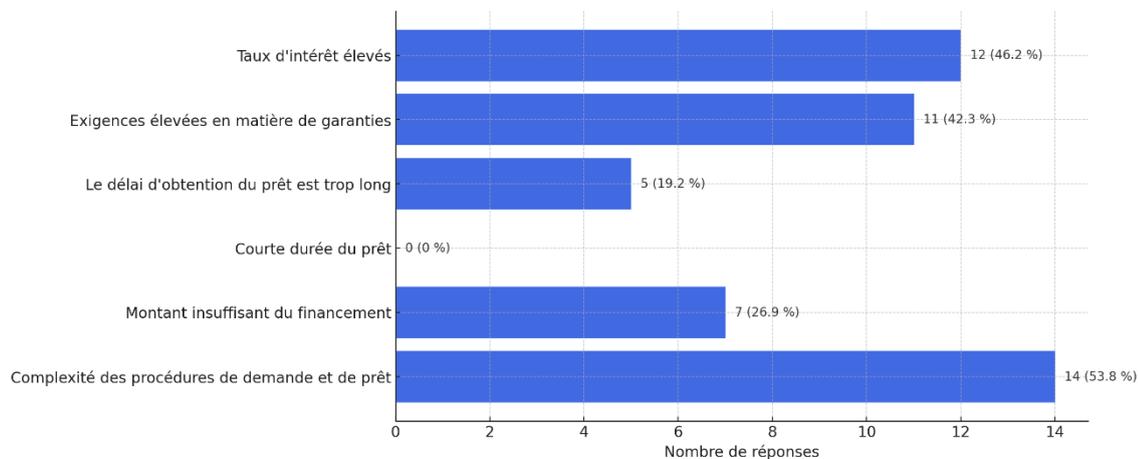
Parmi les principaux freins identifiés, trois se distinguent particulièrement. D'abord, la complexité des procédures administratives liées aux demandes de prêts constitue la contrainte la plus citée, avec 53,8 % des répondants l'ayant soulignée. Cette lourdeur procédurale, déjà observée dans d'autres études sur le financement des PME, limite la réactivité des entreprises et freine leur dynamisme (Ayyagari, Beck & Demirgüç-Kunt, 2007). Ensuite, 46,2 % des participants mettent en avant le niveau élevé des taux d'intérêt, jugés dissuasifs pour des structures aux marges financières limitées. Cette contrainte est également soulignée par Berger et Udell (1998), qui montrent que le coût du

capital constitue l'une des principales barrières au financement bancaire des petites entreprises. Par ailleurs, 42,3 % des entreprises interrogées évoquent les exigences en matière de garanties, souvent inaccessibles pour les PME qui ne disposent pas d'actifs suffisants à offrir en contrepartie.

D'autres obstacles ont également été mentionnés, bien qu'ils apparaissent dans une moindre mesure. Ainsi, 26,9 % des répondants considèrent que le montant des financements accordés reste insuffisant pour répondre à leurs besoins réels de développement et d'investissement. Enfin, 19,2 % estiment que les délais nécessaires à l'obtention des fonds constituent un frein supplémentaire, en raison du décalage entre le temps bancaire et les besoins urgents de trésorerie des entreprises.

Ces résultats soulignent la nécessité de réformes visant à simplifier et à accélérer les procédures d'octroi de crédits, tout en proposant des conditions financières plus adaptées à la réalité des PME marocaines. Une meilleure implication des institutions publiques, combinée au développement d'alternatives telles que le financement participatif ou les fonds d'investissement spécialisés, pourrait contribuer à réduire cette contrainte structurelle et à soutenir davantage la croissance et la compétitivité des PME (OCDE, 2019).

Graphe n°5 : La difficulté du processus de demande et d'obtention du financement bancaire



Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique.

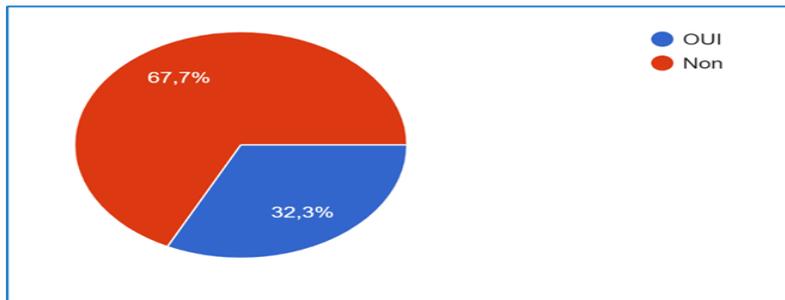
3.2 Financement par les fonds et programmes gouvernementaux

3.2.1. Recours au fonds et programmes gouvernementaux

L'intégration des dispositifs publics de financement dans les stratégies de développement des petites et moyennes entreprises (PME) constitue un enjeu central pour les politiques économiques, notamment dans les économies émergentes où l'accès au crédit bancaire demeure limité (Beck & Demirgüç-Kunt, 2006). Dans cette perspective, l'enquête a interrogé les entreprises sur leur recours aux fonds et programmes gouvernementaux, afin de mieux comprendre les dynamiques actuelles en matière de financement institutionnel.

Les résultats, illustrés par le graphique n°6, montrent qu'une majorité écrasante des répondants, soit 67,7 %, n'a jamais sollicité de financement auprès des dispositifs publics. Ce constat reflète un faible niveau de pénétration de ces instruments dans le tissu entrepreneurial, ce qui soulève des interrogations sur leur visibilité, leur accessibilité et leur adéquation aux besoins réels des PME (Ayyagari, Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 2011).

Graphe n°6. Demande de financement auprès de fonds gouvernementaux



Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique.

3.2.2. Raisons de la non-demande de fonds publics

L'examen des raisons expliquant cette absence de recours permet de mettre en évidence plusieurs facteurs. En premier lieu, 34,6 % des entreprises déclarent ne pas répondre aux critères d'éligibilité exigés, traduisant ainsi une inadéquation structurelle entre les exigences institutionnelles et la réalité organisationnelle des PME. Cette situation rejoint les travaux de Berger et Udell (1998), qui soulignent que les conditions strictes d'éligibilité limitent l'accès des petites entreprises aux sources de financement formelles.

En second lieu, 30,8 % des répondants indiquent qu'ils ignorent même l'existence des programmes publics, ce qui révèle un déficit de communication et de sensibilisation. Cette carence informationnelle a déjà été identifiée comme l'un des principaux freins à l'accès au financement institutionnel dans plusieurs études sur les PME des pays en développement (Beck, Demirgüç-Kunt & Levine, 2005).

Par ailleurs, des obstacles procéduraux ont également été signalés. Ainsi, 19,2 % des entreprises estiment que la durée excessive du traitement des demandes de financement constitue un facteur dissuasif. Comme le rappelle North (1990), la lenteur et la rigidité bureaucratique réduisent l'efficacité des institutions et entravent l'activité économique. Dans la même logique, 15,4 % des répondants considèrent que les procédures administratives sont trop complexes, ce qui reflète une lourdeur institutionnelle pouvant générer des coûts de transaction élevés pour les PME (Williamson, 1985).

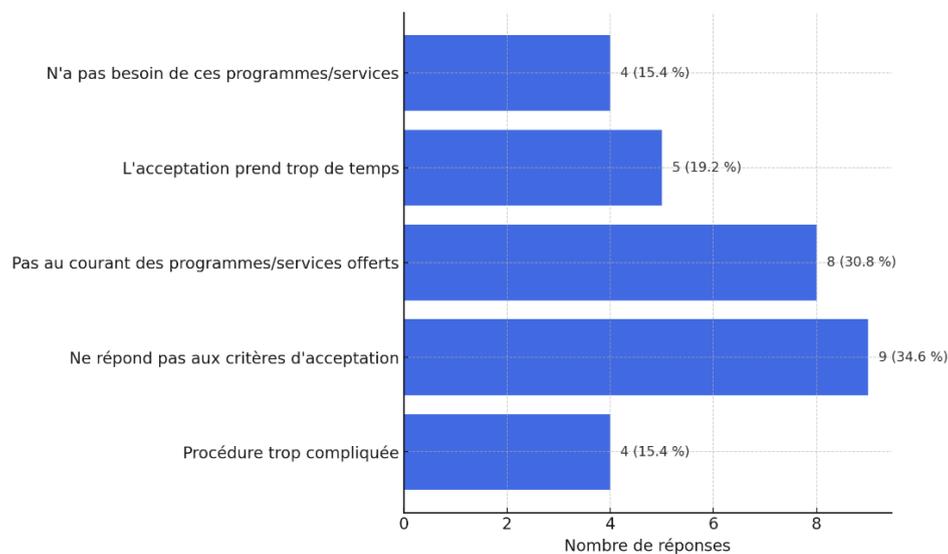
Enfin, 15,4 % des entreprises interrogées déclarent ne pas avoir besoin de ces fonds, suggérant que certaines disposent d'alternatives de financement, qu'il s'agisse de financements internes, d'apports

personnels ou encore de crédits bancaires adaptés. Cette observation rejoint l'idée que toutes les PME ne sont pas homogènes et que leurs comportements financiers varient selon la taille, le secteur et la maturité de l'entreprise (Beck & Levine, 2002).

Ces résultats mettent donc en évidence une double problématique. D'une part, les dispositifs publics apparaissent insuffisamment adaptés et trop contraignants, ce qui réduit leur attractivité pour les PME. D'autre part, le manque de diffusion d'information et la lourdeur bureaucratique constituent des barrières structurelles qui limitent leur utilisation. Comme le souligne Stiglitz (2000), l'efficacité des politiques publiques de financement repose sur la capacité à réduire l'asymétrie d'information et à adapter les instruments aux spécificités des petites entreprises.

En définitive, pour accroître l'impact des fonds et programmes gouvernementaux, il serait nécessaire d'assouplir les critères d'éligibilité, de renforcer la communication institutionnelle et de simplifier les procédures. Une telle révision contribuerait à une meilleure inclusion des PME dans les dispositifs publics de financement et, par conséquent, à leur rôle moteur dans la croissance économique et la création d'emplois (OCDE, 2019).

Graphe n°7. Raisons de la non-demande de fonds publics



Source : Conception personnelle sur la base des résultats de l'étude empirique.

Conclusion

Les petites et moyennes entreprises (PME) constituent un pilier fondamental du tissu économique national. Elles participent de manière décisive au dynamisme entrepreneurial, à la création d'emplois, à la stimulation de l'innovation et à l'amélioration de la compétitivité du pays. En dépit de cette importance stratégique, les PME font face à de nombreux obstacles entravant leur survie et leur croissance. L'un des défis majeurs demeure l'accès au financement, considéré comme la principale contrainte limitant leur développement.

La création, le développement ou l'expansion d'une entreprise nécessitent généralement des ressources financières conséquentes. Or, les petites entreprises se heurtent fréquemment à un refus de financement de la part des institutions bancaires et financières. Ce phénomène s'explique par la perception de risque élevé que les prêteurs associent aux PME, en raison notamment de leur taille réduite, de leur fragilité structurelle, de la faiblesse de leurs garanties et du manque de transparence de leur comptabilité. Dans un environnement marqué par une concurrence accrue et une instabilité économique, l'accès à un financement pérenne et adapté constitue pourtant une condition indispensable à la survie et à la compétitivité des entreprises, qu'elles soient grandes, moyennes ou petites.

C'est dans ce contexte que notre étude s'est intéressée à l'accès au financement des PME marocaines, en se basant sur un échantillon de 31 entreprises situées dans la région de Béni Mellal-Khénifra. Les résultats obtenus mettent en évidence une forte dépendance des PME aux sources internes de financement, notamment l'autofinancement et les apports personnels des entrepreneurs, pour le démarrage de leurs activités. Ce recours massif aux ressources propres reflète à la fois la difficulté d'accès aux crédits bancaires et le manque de diversification des instruments de financement adaptés aux petites structures.

Concernant le financement bancaire, l'enquête révèle que 71 % des PME de l'échantillon ont formulé une demande de prêt auprès des institutions financières. Toutefois, plusieurs obstacles se dressent face à elles. Parmi les difficultés les plus citées, 53,8 % des répondants évoquent la complexité des procédures administratives et documentaires liées à la demande de prêt. Ensuite, 46,2 % pointent du doigt le niveau élevé des taux d'intérêt, qui constitue un frein considérable pour des entreprises déjà fragiles financièrement. Par ailleurs, 42,3 % des entreprises interrogées évoquent les exigences en matière de garanties, souvent inaccessibles pour les PME qui ne disposent pas d'actifs suffisants à offrir en contrepartie. De plus, 26,9 % des répondants considèrent que le montant des financements accordés reste insuffisant pour répondre à leurs besoins réels de développement et d'investissement. Enfin, 19,2 % estiment que les délais nécessaires à l'obtention des fonds constituent un frein supplémentaire.

S'agissant du financement par les fonds publics et mécanismes de garantie mis en place par le gouvernement, les résultats montrent que la majorité des PME interrogées, soit 67,7 %, n'ont jamais formulé de demande d'appui financier auprès de ces dispositifs. Ce constat traduit un faible recours aux programmes étatiques, qui peut s'expliquer par des critères d'éligibilité trop stricts, une méconnaissance des programmes disponibles ou encore la complexité des démarches administratives. Ce phénomène reflète une inadéquation entre l'offre publique de financement et les besoins réels des petites et moyennes entreprises locales.

Bien que l'étude apporte des éclairages significatifs sur la réalité du financement des PME marocaines dans une région donnée, elle comporte certaines limites méthodologiques. D'une part, les résultats obtenus ne peuvent être généralisés à l'ensemble du tissu entrepreneurial national, encore moins à d'autres pays, en raison de la spécificité contextuelle de l'échantillon étudié. D'autre part, la taille restreinte de l'échantillon limite la portée statistique des conclusions. Ces limites ouvrent cependant des perspectives pour des recherches futures, notamment l'exploration de la structure du capital des PME et l'analyse de leurs préférences de financement selon les différentes phases de leur cycle de vie. Une approche comparative entre plusieurs régions, voire entre différents pays, permettrait également de mieux comprendre les spécificités locales et les déterminants structurels du financement des petites entreprises.

En somme, l'étude met en lumière la dépendance persistante des PME marocaines à l'autofinancement, la difficulté d'accès au crédit bancaire et le recours marginal aux dispositifs publics de soutien. Ces résultats soulignent la nécessité d'adapter les politiques publiques et les instruments financiers afin de répondre de manière plus adéquate aux besoins réels des petites entreprises, véritable moteur de l'économie nationale.

BIBLIOGRAPHIE

- Agence Nationale pour la Promotion de la PME (ANPME). (s.d.). Définition et classification des PME au Maroc. Rabat : ANPME. Références institutionnelles (Maroc)
- AMIC (2024). Association Marocaine des Investisseurs en Capital. Rapport annuel.
- ANAIRI, M. & Radi, B. (2018). Le financement des PME familiales au Maroc : enjeux et perspectives. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 2(2), 101–120.
- ANPME (2024). Agence Nationale pour la Promotion de la PME. Rapport d'activité.
- APSF (2024). Association Professionnelle des Sociétés de Financement. Rapport semestriel sur le secteur du leasing au Maroc.
- Ayyagari, M., Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2007). Small and Medium Enterprises Across the Globe: A New Database. World Bank Policy Research Working Paper No. 3127.
- Ayyagari, M., Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2011). Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database. World Bank Policy Research Working Paper No. 3127. Washington, DC: World Bank.
- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2011). Small vs. Young Firms across the World: Contribution to Employment, Job Creation, and Growth. Policy Research Working Paper 5631, World Bank.
- Banque mondiale. (2020). Rapport sur le développement dans le monde 2020 : Le commerce au service du développement à l'ère des chaînes de valeur mondiales. Washington, DC: World Bank.
- Bank Al-Maghrib. (2024). Rapport annuel sur la supervision bancaire. Rabat: BAM.
- Bank Al-Maghrib. (2024). Statistiques monétaires et financières – Crédits bancaires par secteur institutionnel. Rabat: BAM.
- Bank Al-Maghrib (2025). Rapport annuel sur le marché des titres de créance négociables.
- Bank Al-Maghrib & GPBM. (s.d.). Classification des entreprises selon la définition de Bank Al-Maghrib et du Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM). Rabat : Bank Al-Maghrib.
- Bourse de Casablanca (2024). Conditions d'admission aux marchés obligataires.
- Beck, T. & Levine, R. (2002). Industry growth and capital allocation: Does having a market- or bank-based system matter? *Journal of Financial Economics*, 64(2), 147–180.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2005). SMEs, Growth, and Poverty: Cross-Country Evidence. *Journal of Economic Growth*, 10(3), 199–229

- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter? *Journal of Finance*, 60(1), 137–177.
- Beck, T. & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467–487.
- Beck, T. (2013). Finance, Growth, and Stability: Lessons from the Crisis. *Journal of Financial Stability*, 9(4), 439–449.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 613–673.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A More Complete Conceptual Framework for SME Finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945–2966.
- Berisha, G., & Pula, J. S. (2015). Defining Small and Medium Enterprises: A Critical Review. *Academic Journal of Business, Administration, Law and Social Sciences*, 1(1), 17–28.
- Block, J., Colombo, M., Cumming, D., & Vismara, S. (2013). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 40(4), 761–773.
- Bouteiller, C. & Karyotis, C. (2018). *Capital-risque et financement de l'innovation : enjeux et perspectives*. Paris : Éditions EMS.
- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261–283.
- CCG (2024). *Caisse Centrale de Garantie. Rapport annuel*.
- CDVM (2011). *Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Guide sur les titres de créances négociables*.
- Cumming, D. (2010). *Venture capital: Investment strategies, structures, and policies*. Hoboken: Wiley & Sons.
- Fabozzi, F. J. (2016). *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. 9th Edition. Pearson.
- FNH (2025). *Finance News Hebdo – Rapport sur le capital-investissement au Maroc*.
- HCP (2020). *Haut-Commissariat au Plan. Rapport national sur les contraintes d'accès au financement des entreprises au Maroc*. Rabat : HCP.
- Hofmann, C., Lampe, K., & Steffens, P. (2012). (Sur le leasing et les PME – référence académique sur les avantages et limites du crédit-bail)

- Kherrazi, S. & Ahsina, K. (2016). Financement des PME au Maroc : contraintes et perspectives. *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- OECD. (2017). *Enhancing the Contributions of SMEs in a Global and Digitalised Economy*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OCDE (2018). *Organisation de Coopération et de Développement Économiques. Financer les PME et les entrepreneurs : Tableau de bord OCDE 2018*. Paris : Éditions OCDE.
- OCDE (2019). *Organisation de Coopération et de Développement Économiques. Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard*. Paris : Éditions OCDE.
- OECD (2021). *Organisation for Economic Co-operation and Development. Financing SMEs and Entrepreneurs 2021: An OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publishing.
- OECD (2022). *Organisation for Economic Co-operation and Development. Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publishing.
- OUDGOU, M. (2019). Contraintes de financement des PME marocaines : analyse empirique. *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*, 19, 55–72.
- Paul, S. & Whittam, G. (2010). Business angel syndicates: An exploratory study of gatekeepers. *Venture Capital*, 12(3), 241–256.
- Petersen, M. A. & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies*, 10(3), 661–691.
- Revest, V., & Sapio, A. (2012). Financing Technology-Based Small Firms in Europe: What Do We Know? *Small Business Economics*, 39(1), 179–205.
- II.** -Royaume du Maroc. (1983). *Code des investissements industriels (janvier 1983)*. Rabat : Secrétariat Général du Gouvernement.
- Royaume du Maroc. (2002). *Loi n° 53-00 portant Charte de la petite et moyenne entreprise*. Bulletin Officiel du 23 juillet 2002.
- Sarapaivanich, N. (2006). The use of financial information in financial decisions: The case of Thai SMEs. *Journal of International Business and Economics*, 5(1), 1–11.
- Shane, S. (2008). *The Illusions of Entrepreneurship: The Costly Myths That Entrepreneurs, Investors, and Policy Makers Live By*. New Haven: Yale University Press.
- Sorenson, O., & Lounsbury, M. (2009). Bringing Institutions into Entrepreneurial Dynamics: Institutional Foundations of Entrepreneurial Action. *Research in the Sociology of Work*, 18, 1–19.

- Stiglitz, J. E. (2000). Capital market liberalization, economic growth, and instability. *World Development*, 28(6), 1075–1086.
- Walker, E. (1992). Self-financing and the small firm: Evidence from Australia. *Small Business Economics*, 4(2), 97–105.
- Watson, J. (2010). SME definitions and statistical issues. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 17(1), 34–47.
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press.