

# **Financement des startups innovantes au Maroc : entre aversion au risque des investisseurs privés et sélectivité des dispositifs publics**

## **Financing innovative startups in Morocco : between private investor risk aversion and public funding selectivity**

**BOUSACOUR Mohamed**

Docteur en sciences économiques et de gestion

Faculté Pluridisciplinaire de Nador

Université Mohammed Premier

Laboratoire d'Études et de Recherches Interdisciplinaire en Territoire, Entrepreneuriat et Droit des Affaires – LERITEDA –  
Maroc

**Date de soumission** : 19/07/2025

**Date d'acceptation** : 25/08/2025

**Pour citer cet article** :

BOUSACOUR. M (2025) « Financement des startups innovantes au Maroc : entre aversion au risque des investisseurs privés et sélectivité des dispositifs publics », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 9 » pp : 42 – 65.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



## Résumé

Dans un contexte de mutation économique où l'innovation s'impose comme un levier stratégique, les startups innovantes occupent une place centrale dans la dynamique entrepreneuriale marocaine. Toutefois, leur croissance demeure freinée par un accès limité au financement, en raison de leurs caractéristiques spécifiques (jeunesse, risque élevé, absence de garanties) et des limites d'un système financier encore inadapté à leurs besoins.

Cet article propose une analyse critique des principaux mécanismes de financement mobilisables par ces jeunes entreprises à fort contenu technologique, qu'ils soient privés (crédit bancaire, capital-risque, introduction en bourse, crowdfunding, business angels) ou publics (FSI, RMIE, Innov Invest, ISTITMAR, INTELAKA, etc.).

L'étude met en évidence une forte aversion au risque dans le secteur privé et une culture du capital-risque encore peu développée. Du côté public, bien que les dispositifs soient nombreux, ils souffrent de problèmes de coordination, d'accessibilité et d'inadéquation aux besoins spécifiques des startups, notamment en phase d'amorçage.

L'article appelle à renforcer la synergie public-privé, à simplifier les procédures et à développer des outils de financement plus souples et ciblés.

**Mots-clés** : startups innovantes ; financement ; politiques publiques ; innovation ; Maroc.

## Abstract

In a context of economic transformation where innovation serves as a strategic lever, innovative startups play a key role in Morocco's economic growth. However, their development remains held back by limited access to financing, due to their characteristics (youth, risk, lack of guarantees) and a financial system still poorly suited to their needs.

This article offers a critical analysis of the main financing mechanisms, both private (bank credit, venture capital, stock market listing, crowdfunding, business angels) and public (FSI, RMIE, Innov Invest, ISTITMAR, INTELAKA).

The analysis highlights a strong risk aversion in the private sector and an underdeveloped venture capital culture. On the public side, despite the multiplicity of programs, issues related to coordination, accessibility, and alignment with startups' specific needs, especially in the early stages, persist.

The article calls for stronger public-private synergy, simplified procedures, and the development of more flexible and targeted financing tools.

**Keywords** : innovative startups ; financing ; public policies ; innovation ; Morocco.

## Introduction

Au cœur des dynamiques de transformation économique, les startups innovantes s'affirment aujourd'hui comme un levier stratégique de compétitivité, de croissance et de création d'emplois durables. Néanmoins, leur capacité à assumer pleinement ce rôle reste étroitement liée à l'existence d'un écosystème entrepreneurial propice, dans lequel l'accès au financement joue un rôle déterminant. En effet, la faculté d'une startup à mobiliser des ressources financières tout au long de son parcours, de l'idéation à la phase d'expansion, conditionne non seulement sa pérennité, mais aussi l'ampleur de sa contribution au développement économique national. Or, le financement de l'innovation demeure, dans de nombreux contextes, un défi de taille. Les startups présentent des caractéristiques qui les distinguent des entreprises traditionnelles : elles sont souvent jeunes, sans historique financier, à fort contenu technologique, et opèrent dans des secteurs marqués par une forte incertitude. Ces spécificités rendent leur évaluation par les acteurs financiers plus complexe, et les exposent à des difficultés d'accès aux financements classiques. Le système bancaire, fondé sur des exigences de garanties, reste généralement peu enclin à soutenir ce type de profil. Les investisseurs privés, de leur côté, privilégient des projets à rendement prévisible, tandis que les dispositifs publics de soutien doivent relever le défi de concilier efficacité, accessibilité et bonne gouvernance.

Partant de ce constat, une question centrale se pose : **les mécanismes de financement existants, qu'ils soient publics ou privés, sont-ils véritablement capables de répondre aux spécificités des startups innovantes et de soutenir efficacement leur développement, notamment en phase d'amorçage ?**

Cette interrogation s'inscrit dans un contexte de transition économique, où les jeunes entreprises à fort contenu technologique rencontrent encore de nombreuses barrières à l'accès aux ressources financières. Le contraste entre la prudence des investisseurs privés et les contraintes opérationnelles des dispositifs publics révèle des dysfonctionnements structurels dans l'organisation de l'écosystème de l'innovation. Afin d'approfondir cette problématique, l'article propose d'examiner deux hypothèses :

- **H1** : L'aversion au risque des acteurs privés limite significativement l'accès des startups innovantes aux financements classiques.
- **H2** : La sélectivité et les contraintes des dispositifs publics limitent l'accès effectif des startups innovantes au financement, réduisant ainsi la portée des politiques de soutien à l'innovation.

Pour y répondre, cette recherche s'appuie sur une étude documentaire de nature qualitative, fondée sur l'analyse critique des mécanismes de financement des startups innovantes au Maroc. Les données mobilisées proviennent de sources secondaires fiables, notamment les rapports de la Banque Africaine de Développement (BAD), de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD), de la Banque Européenne d'Investissement (BEI), de Tamwilcom, de l'AMIC, du HCP, de l'OCDE, ainsi que de la littérature scientifique spécialisée.

L'analyse a été structurée autour d'une **grille d'évaluation thématique** permettant d'examiner chaque dispositif de financement selon trois axes principaux :

- **Accessibilité** (conditions d'éligibilité, lourdeur administrative, transparence),
- **Adaptabilité** aux caractéristiques des startups (prise de risque, stade d'intervention, nature du soutien),
- **Portée effective** (nombre de bénéficiaires, volumes financiers mobilisés, impact socio-économique).

L'étude adopte une approche comparative structurée en deux volets. Elle examine d'abord les logiques d'intervention du secteur privé, puis évalue les performances et les limites des dispositifs publics en matière de soutien à l'innovation entrepreneuriale.

Cette démarche vise à identifier les dynamiques, les limites et les tensions propres à chaque mécanisme de financement, afin d'alimenter la réflexion autour d'un modèle plus inclusif, cohérent et durable, au service de la valorisation de l'innovation entrepreneuriale.

### **1. Le paysage du financement privé des startups au Maroc**

Au cours des dernières années, le Maroc a vu émerger un écosystème de startups innovantes dynamique et prometteur, incarnant un véritable levier de croissance économique. Toutefois, cette montée en puissance se heurte à des obstacles structurels majeurs, notamment un accès limité aux financements et une inadéquation manifeste du système financier avec les spécificités de l'innovation entrepreneuriale. Ces contraintes freinent la capacité des jeunes entreprises à innover et à se développer, dans un environnement où les ressources financières demeurent insuffisantes.

L'un des principaux freins réside dans la frilosité du secteur privé à investir massivement dans la recherche et le développement (R&D). La prudence des investisseurs, motivée par la perception élevée du risque et l'incertitude des rendements, contribue à l'instauration d'un cercle vicieux qui bride l'essor des startups et affaiblit l'élan national en matière d'innovation.

Une étude conjointe de Grant Thornton et de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC), publiée en 2020, révèle que près de 80 % des entreprises marocaines dépendent de l'autofinancement pour concrétiser leurs projets innovants. Ce recours quasi systématique aux fonds propres illustre la difficulté d'accéder à des sources de financement externes adaptées, limitant ainsi la compétitivité de ces jeunes structures.

Le désengagement du secteur privé dans le financement de la R&D est particulièrement alarmant. En 2008, sa contribution ne représentait que 12 % du total national, un niveau très en deçà des standards internationaux — contre 70 % en Chine, 68 % en Allemagne et 51 % en France. En 2016, cette part n'avait progressé que faiblement pour atteindre 30,2 %, selon les données de l'Académie Hassan II des Sciences et Techniques. En parallèle, la CGEM rappelait dans un rapport de 2012 que le secteur privé ne consacrait que 0,13 % du PIB à l'innovation, contre 0,67 % pour le secteur public.

Ces indicateurs traduisent une stagnation préoccupante et mettent en lumière la nécessité urgente d'introduire des mécanismes incitatifs à même de mobiliser davantage d'investissements privés en faveur de l'innovation. Dans cette optique, une évaluation critique des modes de financement existants s'impose afin d'identifier les opportunités, d'analyser les limites actuelles et de formuler des recommandations concrètes pour renforcer l'accès des startups innovantes aux ressources financières indispensables à leur essor.

### **1.1 Le financement bancaire**

Parmi les mécanismes les plus couramment mobilisés par les entreprises pour financer leur développement, le crédit bancaire reste, dans de nombreux contextes économiques, une solution privilégiée. Il permet d'assurer le financement des investissements, de soutenir les besoins en trésorerie et d'accompagner l'expansion des activités. Toutefois, ce mode de financement traditionnel montre rapidement ses limites lorsqu'il s'agit de startups innovantes. Ces dernières, souvent caractérisées par un fort potentiel de croissance mais un historique financier limité, peinent à répondre aux critères imposés par les institutions bancaires, notamment en matière de garanties, de rentabilité et de stabilité.

Au Maroc, cette inadéquation est particulièrement manifeste. Bien que le secteur bancaire national se distingue par sa solidité, avec un encours de crédit au secteur privé représentant 88 % du PIB (BAD, BEI & BERD, 2021), son accessibilité reste restreinte pour les jeunes entreprises innovantes. Les établissements financiers continuent de concentrer leurs efforts sur les entreprises matures, perçues comme plus sûres, au détriment des startups jugées risquées. Cette approche prudente alimente une forme d'exclusion financière. En 2005, seuls 38 % des

PME déclaraient avoir recours au crédit bancaire pour financer des projets innovants, un chiffre tombé à 27 % en 2011 pour les très petites entreprises (Ettahri & Laachach, 2017 ; AMIC, 2018). De plus, les montants alloués sont souvent insuffisants : les crédits accordés ne couvrent en moyenne qu'un tiers des besoins en financement liés à l'innovation, révélant un décalage important entre l'offre bancaire classique et les réalités du tissu entrepreneurial émergent.

Les principaux obstacles identifiés sont d'ordre structurel et procédural : 26 % des entreprises évoquent la complexité des démarches bancaires, 25 % dénoncent des conditions financières peu avantageuses, tandis que 11 % sont confrontées à des exigences de garanties élevées (BAD, BEI & BERD, 2021). À cela s'ajoute une couverture limitée des bureaux de crédit ainsi que l'absence fréquente de comptabilité structurée dans les jeunes entreprises, ce qui accentue leur profil de risque aux yeux des banques (OCDE, 2011 ; FMI, 2019).

Dans un cadre plus récent, une enquête menée en 2019 par la BAD, la BERD et la BEI montre que 62 % des entreprises déclaraient un besoin urgent en financement. Toutefois, cette demande reste largement insatisfaite : près de trois quarts d'entre elles, soit 75 %, se heurtent à des restrictions dans l'accès au crédit, traduisant une inadéquation persistante entre les besoins exprimés et l'offre bancaire disponible. Ainsi, malgré la maturité du secteur, l'inclusion financière des startups innovantes reste limitée, appelant à des réformes structurelles et à l'exploration de solutions alternatives afin de pallier ces insuffisances et améliorer l'accès au financement (BAD, BEI et BERD, 2021).

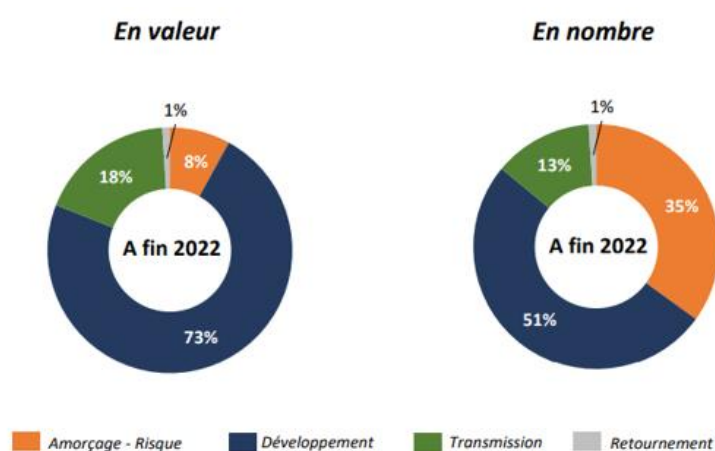
## **1.2 Le capital-risque : un potentiel encore sous-exploité**

Face aux difficultés persistantes rencontrées par les jeunes entreprises innovantes pour accéder aux financements bancaires classiques, le capital-risque s'est imposé comme une alternative potentiellement efficace. Déjà éprouvée dans les économies développées, cette méthode offre une source de financement adaptée aux projets à fort potentiel. Toutefois, son implantation et son efficacité dans le contexte marocain demeurent à évaluer avec nuance.

L'écosystème du capital investissement au Maroc a réellement pris forme au début des années 1990, notamment avec la création, en 1993, de la société Moussahama. Cette initiative a marqué une étape importante vers une finance d'intermédiation plus structurée, destinée à soutenir la croissance économique. Par la suite, le législateur est intervenu en 2006 avec la loi 41-05 pour encadrer ce secteur, mais ce texte a rapidement montré ses limites. Une révision du cadre a donc été entreprise avec la promulgation, en 2015, de la loi 18-14, visant à pallier les insuffisances précédentes.

Grâce à ces réformes, le marché marocain a enregistré en 2015 un taux de pénétration du capital investissement de 0,06 %, positionnant le pays en tête des pays de la région MENA. Les montants levés cumulés se sont élevés à 10,72 milliards de dirhams, dont près de la moitié a été orientée vers l'industrie, et deux tiers ont bénéficié à des entreprises en phase de développement. Cependant, cette dynamique reste concentrée sur le capital-développement, au détriment du capital-risque. En 2022, 73 % des investissements en valeur étaient encore centrés sur ce segment, contre seulement 8 % en capital-risque (AMIC, 2023).

**Figure N° 1 : Répartition des investissements en capital-investissement à fin 2022**



**Source : Rapport d'activité sur le capital-investissement au Maroc (AMIC, 2023)**

Une tentative significative d'impulsion du capital-risque a été initiée en 2019 avec le programme Innov Invest, piloté par la Caisse Centrale de Garantie (devenue Tamwilcom). Ce dispositif inclut des mécanismes de partage de risque, tels que Damane Capital Risque, qui couvre jusqu'à 60 % des investissements réalisés par certains fonds (Dayam, Maroc Numeric Fund...). En 2022, sept investissements majeurs ont été recensés, dont quatre au profit de startups évoluant dans les domaines de la fintech, de la healthtech ou encore du retail. Malgré ces efforts, ces opérations ne représentent qu'une faible part des investissements globaux du secteur.

L'essor du capital-risque au Maroc demeure ainsi modeste. Plusieurs facteurs expliquent cette situation. D'abord, de nombreux entrepreneurs estiment que les investisseurs ne jouent pas pleinement leur rôle en matière de prise de risque. Ils privilégieraient des projets à rendement quasi garanti, au détriment de véritables innovations, comme en témoigne le fondateur de la startup SECFINITY, qui décrit le capital-risque au Maroc comme « une banque déguisée ».

En outre, le déséquilibre entre l'offre de projets innovants et la demande de la part des investisseurs en capital-risque constitue un frein important au développement de ce mode de

financement. Ce déséquilibre est renforcé par le nombre réduit d'acteurs du capital-risque présents sur le marché marocain, ce qui restreint considérablement les possibilités de financement pour les jeunes entreprises. Cette situation pousse nombre d'entrepreneurs à se tourner vers d'autres sources de financement, moins adaptées mais plus accessibles.

Par ailleurs, le manque d'attractivité du marché marocain, jugé trop étroit par rapport à d'autres pays africains à forte démographie, constitue un frein supplémentaire. Le retour sur investissement y est jugé incertain. À cela s'ajoutent des incitations fiscales jugées peu incitatives par les investisseurs : participation plafonnée à 500 000 dirhams, réduction d'impôt limitée à 30 %, apports en numéraire obligatoires, et conservation des titres durant quatre ans — autant de contraintes qui peuvent dissuader.

En définitive, bien que les bases d'un marché du capital-risque existent au Maroc, son impact sur le financement des startups innovantes reste limité. Un ajustement des politiques publiques, une simplification des procédures et une meilleure prise en compte du profil de risque des startups seraient nécessaires pour renforcer l'attrait de ce mode de financement.

### **1.3 L'introduction en bourse : une voie encore marginale pour les startups**

L'introduction en bourse (IPO) est souvent perçue comme une alternative stratégique au financement par emprunt, notamment pour les startups innovantes. En effet, ce mécanisme permet de lever des fonds auprès d'investisseurs tout en leur accordant des droits de propriété, réduisant ainsi la dépendance à l'endettement (Hall & Lerner, 2010). Toutefois, son efficacité au sein du contexte marocain mérite une analyse nuancée.

En 2019, la Bourse de Casablanca a entrepris plusieurs réformes afin de faciliter l'accès des PME au marché financier. Parmi les mesures les plus significatives figure la création d'un marché alternatif, conçu pour offrir un cadre plus flexible, notamment grâce à un allègement des obligations de transparence. L'objectif était d'inciter les jeunes entreprises à envisager le recours au financement boursier.

Cependant, malgré ces avancées, les startups restent largement absentes du marché boursier. L'analyse du paysage actuel révèle une forte concentration des investissements au profit des grandes entreprises : les dix principales sociétés cotées représentent près de 75 % de la capitalisation boursière (BAD, BEI & BERD, 2021). Les données du Haut-Commissariat au Plan (HCP, 2019) illustrent également cette marginalisation : aucune très petite entreprise (TPE) et seulement 0,1 % de l'ensemble des entreprises marocaines recourent à la bourse comme source de financement.

**Tableau N° 1 : Les modalités de financement externe selon les différentes catégories d'entreprises**

Catégories d'entreprises	Crédit auprès des banques commerciales	Financement auprès des banques participatives	Bourse des valeurs	Capital risque	Autres
TPE	92,1%	0,0%	0,0%	0,0%	7,9%
PME	94,0%	2,4%	0,0%	1,0%	2,5%
GE	91,0%	2,6%	0,4%	1,3%	4,8%
Total	92,6%	1,4%	0,1%	0,6%	5,3%

**Source : Enquête nationale auprès des entreprises réalisée par le HCP (2019)**

Plusieurs facteurs expliquent cette faible adoption : coûts de mise en conformité, déficit de compétences en communication financière, crainte d'une dilution du contrôle, et faible attractivité du marché en raison de sa liquidité limitée.

En outre, malgré les réformes entreprises, la méconnaissance des avantages liés à l'introduction en bourse et les inquiétudes liées à la volatilité continuent de freiner les PME et startups. L'IPO est ainsi rarement perçue comme une solution de financement viable à court terme, ni comme une priorité stratégique pour les jeunes entreprises en phase de croissance.

En revanche, cette option peut devenir pertinente comme stratégie de sortie à moyen ou long terme, une fois que les startups atteignent une phase de maturité leur permettant d'accéder à des marchés de capitaux pour consolider leur développement et offrir de la liquidité à leurs investisseurs initiaux.

#### **1.4 Crowdfunding au Maroc : un potentiel freiné par le cadre réglementaire**

Depuis 2012, le financement participatif (crowdfunding) suscite un intérêt croissant au Maroc, tant de la part des entrepreneurs que des institutions. Le crowdfunding (ou financement collaboratif) s'est progressivement imposé comme une source alternative de financement, en particulier dans les domaines de l'innovation, de la culture et de l'entrepreneuriat social. Les pouvoirs publics ont rapidement reconnu son potentiel en tant que levier pour soutenir la création d'emplois et faciliter l'accès aux ressources financières, notamment pour les startups et les associations. Cependant, son développement a longtemps été freiné par un cadre juridique contraignant, en particulier la loi n° 004-71 sur les appels publics à la générosité, qui imposait l'obtention préalable d'une autorisation du Secrétariat général du gouvernement pour toute levée de fonds.

Face à cet encadrement restrictif, de nombreux entrepreneurs marocains se sont tournés vers des plateformes étrangères, notamment en France ou aux États-Unis, pour bénéficier d'une meilleure visibilité et de ressources financières plus accessibles. Des plateformes telles qu'Atadamone, Smala & Co, Afineety ou encore Wuluj ont ainsi servi de relais pour les porteurs de projets marocains à la recherche de financement.

Une étude menée entre 2019 et 2021 par Happy Smala, en collaboration avec l'ESSEC Afrique, recense 171 projets marocains financés sur 13 plateformes internationales pour un montant global de 3,7 millions de dirhams. Toutefois, une part très faible de ces financements concerne directement des startups innovantes, soulignant un déficit d'intégration de ce mécanisme dans l'écosystème entrepreneurial marocain.

Afin de pallier ces limites, l'État marocain a entrepris une réforme majeure avec la promulgation, en mars 2021, de la loi 15-18 relative au financement collaboratif. Celle-ci a été complétée, en mai 2022, par neuf circulaires d'application publiées par Bank Al-Maghrib, encadrant les opérations de dons et de prêts participatifs. En parallèle, l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) a mis en place un portail dédié à l'octroi des agréments nécessaires. Selon les déclarations du wali de Bank Al-Maghrib, les premiers agréments devraient être délivrés courant 2024, marquant ainsi une nouvelle phase de structuration du secteur.

Malgré ces avancées, plusieurs acteurs de l'écosystème soulignent la persistance de failles réglementaires. Sylvain Alassaire, fondateur du cabinet Alassaire Juri Conseil, estime que le cadre juridique demeure incomplet, en particulier sur les volets relatifs à l'investissement en capital et aux prises de participation. De son côté, Adnane Addioui, président du Centre marocain pour l'innovation et l'entrepreneuriat social (MCISE) et co-fondateur de la plateforme de crowdfunding *Wuluj*, plaide en faveur d'un assouplissement du cadre législatif, afin de rendre ce mode de financement plus accessible et mieux adapté avec les besoins réels des startups innovantes. Il insiste sur la nécessité de mettre en place un environnement réglementaire plus souple, capable de concilier sécurité juridique, inclusion financière et soutien à l'innovation.

En conclusion, bien que le crowdfunding ait progressivement gagné en visibilité au Maroc, son impact reste limité, notamment pour les startups innovantes. Si les réformes engagées constituent une avancée notable, leur mise en œuvre effective et leur adaptation aux besoins spécifiques des entrepreneurs seront déterminantes pour faire de ce levier un outil de financement alternatif crédible et durable.

### **1.5 Business Angels : un levier encore peu structuré pour les startups marocaines**

L'introduction des Business Angels dans le paysage entrepreneurial marocain remonte à 2008, avec la création du réseau Atlas Business Angels, soutenu par le programme européen Medibtikar. Cette initiative visait à rassembler des investisseurs individuels autour de projets innovants, en leur conférant un rôle actif dans l'accompagnement des jeunes entreprises, notamment en matière de financement, de stratégie commerciale et de communication.

Depuis cette première initiative, d'autres dispositifs ont été mis en place pour renforcer cet écosystème. Parmi eux figure le Maroc Numeric Fund Angel (MNF Angel), lancé en 2016 pour soutenir les startups technologiques dans le cadre du programme national Maroc Numeric 2013. En 2019, le programme Kluster CFCIM a été accrédité. Il propose aux jeunes entrepreneurs un financement progressif, allant de 50 000 à 500 000 dirhams, accompagné d'un accompagnement structurel visant à les aider à consolider et développer leurs projets.

La même année (2019), deux nouveaux réseaux de Business Angels, Angels4Africa et Moban, ont vu le jour grâce à une coopération entre le ministère de l'Économie et des Finances (MEF) et la coopération allemande (GIZ). Leur objectif est de faciliter l'accès des startups au capital et de renforcer la visibilité et la reconnaissance du rôle des Business Angels dans le financement de l'innovation.

Cependant, malgré ces initiatives, l'impact des Business Angels reste très limité au Maroc. Selon le *Guide des fondateurs pour la levée de fonds au Maroc* (Kabbaj et Maafiri, 2023), seulement quatre réseaux de Business Angels sont actifs dans le pays, et le nombre de transactions ne dépasse pas dix par an. Ce chiffre reste très faible comparé aux besoins croissants des startups, notamment en phase d'amorçage.

Plusieurs facteurs expliquent cette situation : un écosystème entrepreneurial encore peu mature, un nombre restreint de projets innovants et attractifs, ainsi qu'un manque de transparence dans les opérations de financement. Les informations relatives aux montants investis, aux modalités d'entrée ou aux conditions de sortie sont rarement accessibles, ce qui nuit à la confiance et à la fluidité des relations entre investisseurs et entrepreneurs.

Par ailleurs, les relations entre les entrepreneurs et les Business Angels peuvent être fragilisées par une forte dimension émotionnelle. Certains porteurs de projet, très attachés à leur vision, peuvent éprouver des difficultés à accepter les exigences ou la gouvernance partagée qu'impliquent ces formes d'investissement. En outre, si l'entrepreneur se désengage du projet, les Business Angels se retrouvent souvent sans mécanisme de protection formel, ce qui compromet la sécurité de leur investissement (Zniber, 2016, cité dans Wamda, 2016).

Ainsi, bien que les business angels offrent une solution précieuse de financement au stade précoce, leur faible pénétration, combinée à un manque de clarté dans les processus, limite leur effet de levier. Le renforcement de leur rôle dans l'écosystème entrepreneurial marocain peut passer par une meilleure transparence des opérations d'investissement, par une amélioration de la qualité des projets innovants proposés, ainsi que par la mise en place d'incitations adaptées visant à encourager une prise de risque éclairée

### 1.6 Synthèse du financement privé des startups innovantes au Maroc :

L'analyse des différents mécanismes de financement privé révèle que les startups innovantes marocaines rencontrent des difficultés structurelles et opérationnelles pour accéder aux ressources financières. Le crédit bancaire reste difficilement accessible, le capital-risque demeure marginal et peu risqué, l'introduction en bourse est très peu utilisée, tandis que le crowdfunding et les Business Angels restent faiblement structurés. Le tableau ci-dessus synthétise les observations relevées pour chaque mode de financement privé.

**Tableau N° 2 : Analyse critique des principales sources de financement privé des startups innovantes au Maroc**

Mode de financement	Observations
Financement bancaire	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Seules 38 % des PME marocaines ont eu recours au crédit bancaire pour financer l'innovation en 2005, un taux qui a chuté à 27 % en 2011 pour les très petites entreprises (Ettahri &amp; Laachach, 2017 ; AMIC, 2018).</li> <li>- Les crédits bancaires ne couvrent qu'un tiers des besoins de financement liés à l'innovation.</li> <li>- En 2019, 75 % des entreprises déclaraient rencontrer des restrictions dans l'accès au crédit, mettant en évidence une exclusion financière persistante (BAD, BEI &amp; BERD, 2021).</li> </ul>
Capital-risque	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le capital-risque représente seulement 8 % des investissements en capital-investissement en 2022 (AMIC, 2023).</li> <li>- Le marché reste dominé par le capital-développement, qui en représente 73 % (AMIC, 2022).</li> <li>- Les investisseurs font preuve d'une faible appétence au risque.</li> <li>- Le nombre d'acteurs spécialisés reste limité, entraînant un déséquilibre entre l'offre et la demande.</li> </ul>

<p><b>L'introduction en bourse</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aucune TPE ne recourt à la bourse comme source de financement (HCP, 2019).</li> <li>- Seules 0,1 % des entreprises marocaines ont recours à ce mécanisme.</li> <li>- Les startups sont découragées par les coûts de mise en conformité, la dilution du contrôle et la faible liquidité du marché (BAD, BEI &amp; BERD, 2021).</li> </ul>
<p><b>Crowdfunding</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Au Maroc, les startups innovantes ne profitent pas pleinement des opportunités offertes par le crowdfunding, bien que ce mode de financement soutienne une grande diversité de projets (Happy Smala et al., 2022).</li> <li>- Des experts appellent à une réglementation plus flexible pour permettre aux jeunes entreprises innovantes d'accéder plus facilement au financement participatif.</li> </ul>
<p><b>Business Angel</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le Maroc ne compte que 4 réseaux actifs de Business Angels (Guide des fondateurs, 2023).</li> <li>- Moins de 10 opérations sont réalisées chaque année.</li> <li>- Le manque de projets attractifs et la faible transparence nuisent à l'engagement des investisseurs.</li> <li>- L'absence de mécanismes formels de protection accroît leur exposition au risque (Zniber, 2016, cité dans Wamda, 2016).</li> </ul>

**Source : élaboré par nous-même**

À la lumière des données examinées, il ressort clairement que le financement privé au Maroc demeure insuffisamment adapté aux spécificités des startups innovantes. La frilosité du système bancaire, la faible culture du capital-risque, la rareté des opérations de Business Angels et les obstacles réglementaires au crowdfunding traduisent une logique de prudence généralisée. Ces éléments confirment que l'aversion au risque des acteurs privés constitue un frein majeur à l'accès des startups innovantes aux financements classiques, validant ainsi **l'hypothèse H1**.

## **2. Le paysage du soutien public à l'innovation entrepreneuriale au Maroc**

En complément des mécanismes privés de financement de l'innovation, tels que le capital-risque, les Business Angels ou le crowdfunding, il est essentiel d'examiner le rôle du secteur public, qui demeure un acteur clé dans le soutien aux startups au Maroc. Le financement public a connu une évolution progressive, traduisant une prise de conscience croissante, bien que

tardive, de l'importance stratégique de la recherche et de l'innovation pour le développement économique du pays.

Jusqu'au milieu des années 1990, les efforts publics étaient principalement orientés vers le financement de la recherche académique, via des centres et instituts relevant du secteur public (Azirar et al., 2015). Cette approche, centrée sur la recherche fondamentale, n'a que faiblement soutenu la valorisation entrepreneuriale des résultats scientifiques, limitant ainsi la création de startups à forte intensité technologique.

Ce n'est qu'à partir de 1996 qu'un changement d'orientation s'est amorcé, avec une volonté affirmée d'intégrer l'innovation et la R&D dans les politiques publiques. Cette nouvelle orientation s'est traduite par un accroissement des financements, à la fois nationaux et internationaux, et par le lancement de l'initiative « Maroc Innovation » en 2009. Cette stratégie visait à instaurer un environnement favorable à l'innovation, à renforcer les capacités locales de production technologique et à promouvoir la compétitivité des entreprises marocaines.

Cependant, malgré ces avancées, le système national d'innovation reste confronté à plusieurs limites structurelles. Les indicateurs de performance révèlent une progression modeste, voire une stagnation sur certains leviers essentiels. En 2016, les Dépenses Intérieures de Recherche et Développement (DIRD) représentaient 0,75 % du PIB, un niveau encore inférieur à l'objectif de 1 % fixé dans la Charte Horizon 2010. Ce décalage s'explique en grande partie par la faible implication du secteur privé, dont la contribution demeure stable à 0,22 % du PIB depuis 2010 (AH2ST, 2019).

Dans le but de relever ces défis et de renforcer le financement des startups innovantes, les autorités marocaines ont progressivement mis en place un ensemble de dispositifs d'appui ciblés. Ces mécanismes, développés en coordination avec différents acteurs publics, institutionnels et privés, visent à offrir un accompagnement financier, technique et opérationnel adapté aux différentes phases du développement des jeunes entreprises.

Ces initiatives poursuivent un double objectif : faciliter l'accès des startups aux ressources nécessaires à leur croissance, tout en encourageant la création d'emplois et la diffusion de l'innovation dans un environnement économique de plus en plus compétitif. Toutefois, compte tenu de la diversité des programmes existants, cette étude se focalisera sur les instruments publics les plus structurants, afin d'évaluer leur fonctionnement, leurs résultats et les difficultés qui peuvent en limiter l'efficacité dans le soutien à l'innovation entrepreneuriale au Maroc.

## 2.1 Fonds de Soutien à l'Innovation (FSI)

Afin de pallier les insuffisances du financement privé et de stimuler l'innovation technologique, le Maroc a mis en place plusieurs instruments publics visant à accompagner les startups à fort potentiel. Parmi ces initiatives, le Fonds de Soutien à l'Innovation (FSI), lancé en 2011 dans le cadre de l'initiative nationale « Maroc Innovation » de 2009, représente l'un des programmes les plus structurés. Il a été initié par les ministères en charge de l'industrie, de la recherche scientifique et du numérique, avec une dotation budgétaire de 400 millions de dirhams.

Le FSI s'articule autour de trois dispositifs principaux : INTILAK, TATWIR et Prestation Technologique Réseau (PTR). Chacun vise un segment précis du cycle d'innovation :

- INTILAK s'adresse aux startups en phase de lancement, avec un financement couvrant jusqu'à 90 % du coût du projet, dans la limite d'un million de dirhams, remboursable sans intérêts sur cinq ans. Il cible en priorité les porteurs de projets innovants de moins de deux ans d'existence.
- TATWIR est destiné aux entreprises industrielles plus établies, en appui à leurs projets de R&D ou d'innovation. Il propose une subvention équivalant à 50 % du coût du projet, plafonnée à 4 millions de dirhams.
- PTR vise quant à lui à favoriser l'accès aux prestations technologiques en lien avec l'innovation, en finançant jusqu'à 75 % des dépenses engagées, avec un plafond fixé à 100 000 dirhams.

La gestion opérationnelle de ces programmes a été confiée au Centre Marocain de l'Innovation (CMI), érigé en tant que guichet unique pour les porteurs de projets innovants.

Malgré des objectifs ambitieux, les résultats enregistrés demeurent en deçà des attentes. D'après les données publiées par l'AMIC (2018), seuls 22 projets INTILAK, 4 projets TATWIR et 4 projets PTR ont été effectivement financés, sur un total de 142 dossiers examinés entre 2011 et 2014. Ces chiffres, bien inférieurs aux objectifs initiaux fixés (800 projets), traduisent des difficultés majeures en matière de mise en œuvre.

Ces contre-performances peuvent s'expliquer par plusieurs facteurs : des critères d'éligibilité rigides, un processus de sélection complexe, et des délais administratifs souvent dissuasifs.

### 2.2.1. Le Réseau Maroc Incubation et Essaimage (RMIE)

Créé en 2002 sous la tutelle du Centre National pour la Recherche Scientifique et Technique (CNRST), le Réseau Maroc Incubation et Essaimage (RMIE) a pour mission d'accompagner la valorisation des résultats de la recherche académique à travers la création d'entreprises à caractère innovant. Ce réseau agit comme un catalyseur entre les mondes scientifique et

entrepreneurial, en impliquant des acteurs publics et privés dans une logique de transfert de technologie.

Outre l'accompagnement en phase d'amorçage (formation, encadrement, mise en réseau), le RMIE accorde un soutien financier plafonné à 230 000 dirhams, destiné à financer des prestations externes telles que la conception de prototypes, les études de faisabilité, ou encore le dépôt de brevets. Toutefois, jusqu'en 2018, seuls 45 projets sur 102 examinés ont effectivement bénéficié de ce financement (AMIC, 2018), ce qui témoigne d'une sélectivité élevée dans l'octroi des fonds. Il est également à noter que la majorité des projets soutenus sont issus du milieu universitaire, avec une contribution notable des Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) dans près de 14 % des cas, soulignant le potentiel de la diaspora dans le renforcement de l'écosystème de l'innovation.

### **2.2.3. Le programme INNOV'ACT**

Mis en place entre 2006 et 2013 par l'association R&D Maroc, le programme INNOV'ACT visait à rapprocher les entreprises industrielles du monde de la recherche afin de favoriser la création de valeur à travers l'innovation collaborative.

Le dispositif se distingue par une approche différenciée du financement :

- 200 000 dirhams pour les très petites entreprises (TPE),
- 400 000 dirhams pour les PME,
- et jusqu'à 700 000 dirhams pour des projets collectifs portés par des groupements d'entreprises.

Malgré un positionnement stratégique pertinent, le bilan chiffré est modeste : seulement 35 projets financés sur une centaine de candidatures durant les huit années du programme. Ce taux de sélection de 35 % traduit une volonté de rigueur dans la sélection des projets, mais il reflète également une certaine difficulté à rendre le programme accessible à une large base d'innovateurs, en particulier ceux issus de petites structures n'ayant pas encore la capacité de démontrer leur viabilité ou leur potentiel de marché.

### **2.2.4. Le Fonds Innovation TIC**

Lancé dans le cadre du contrat-progrès 2006-2012 entre l'État et la Fédération marocaine des technologies de l'information, des télécommunications et de l'offshoring APEBI, le Fonds Innovation TIC avait pour ambition de soutenir les projets technologiques dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC). Doté d'un capital initial de 100 millions de dirhams et administré par la Caisse Centrale de Garantie, ce fonds offrait un

cofinancement à hauteur de 50 % du coût du projet, dans la limite de 2 millions de dirhams. Il proposait également une garantie aux investisseurs en capital-risque ciblant les entreprises TIC. Malgré des conditions attractives, notamment un taux d'intérêt fixe de 2 % et un remboursement étalé sur six ans, le programme n'a soutenu que cinq projets sur toute sa durée d'existence (AMIC, 2018). Cette sous-performance s'expliquerait en grande partie par des critères d'éligibilité jugés trop restrictifs, rendant difficile l'accès aux petites entreprises et startups ne disposant pas d'un niveau de structuration suffisant. Ce cas illustre un déséquilibre fréquent entre les ambitions des dispositifs publics et leur accessibilité effective pour les jeunes structures innovantes.

### **2.5. Le Fonds Innov Invest**

Lancé en 2017 avec l'appui de la Banque mondiale, le Fonds Innov Invest, administré par la Caisse Centrale de Garantie (aujourd'hui Tamwilcom), vise à pallier le manque de financement en amorçage pour les startups à fort contenu innovant. Doté initialement de 500 millions de dirhams, il propose plusieurs dispositifs tels que *Innov Idea*, *Innov Start*, *Innov Risk* et *Innov Dev*, chacun ciblant une étape spécifique du développement entrepreneurial, de l'idéation à la phase de croissance (Tamwilcom, 2022).

À la fin de l'année 2021, le programme avait permis le financement de 464 projets, dépassant ainsi l'objectif initial fixé à 300, pour un montant global avoisinant les 100 millions de dirhams. Toutefois, sur plus de 1 200 dossiers déposés, seuls 500 projets ont été retenus, ce qui signifie que près de 700 candidatures n'ont pas pu accéder aux phases d'accompagnement ou de financement. Cette situation met en lumière un niveau de sélectivité élevé, appuyé par des critères d'éligibilité rigoureux, qui peuvent parfois constituer un frein pour les jeunes porteurs de projets, notamment ceux en phase très précoce ou porteurs d'initiatives encore peu structurées.

Une deuxième phase (2023-2027) a été lancée avec un budget porté à 700 millions de dirhams et un objectif de 800 startups financées, en collaboration avec 12 structures d'accompagnement partenaires (SAP). Cette nouvelle édition ambitionne de consolider les acquis de la première phase tout en améliorant l'accessibilité du dispositif.

### **2.6. Le programme ISTITMAR TPME**

Lancé par le Ministère de l'Industrie et du Commerce, en collaboration avec l'Agence Nationale pour la Promotion de la PME (Maroc PME) et plusieurs établissements bancaires partenaires (BMCE, Crédit du Maroc, Attijariwafa Bank), le programme ISTITMAR a été conçu pour

renforcer la compétitivité des TPE et PME à fort potentiel en soutenant leurs investissements productifs et innovants.

Structuré en deux volets, ISTITMAR adapte son appui selon la taille des entreprises bénéficiaires :

- Pour les TPE, une subvention représentant 30 % du coût d'investissement est accordée, plafonnée à 2 millions de dirhams, ou 1,5 million pour les projets à fort contenu technologique.
- Pour les PME, le soutien s'élève à 20 % du montant investi, plafonné à 10 millions de dirhams, avec une bonification de 10 % pour les projets technologiques et de 5 % supplémentaires pour les projets implantés en dehors du corridor Tanger-Casablanca, encourageant ainsi l'aménagement territorial.

Au titre de l'année 2020, le programme a permis le financement de 229 projets d'investissement privé, pour un montant total mobilisé de 2,8 milliards de dirhams. Ces projets ont généré 25 357 emplois, dont 15 960 emplois directs. Par rapport à l'année précédente, le nombre de projets financés a connu une croissance de 138 %, témoignant de l'efficacité renforcée du programme dans la promotion de l'entrepreneuriat et de l'innovation (Maroc PME, 2020).

Cette performance notable s'explique en grande partie par l'assouplissement des conditions d'éligibilité et la simplification des procédures de décaissement, des améliorations soulignées par Maroc PME (2020), qui ont permis d'élargir l'accès au programme et d'en accroître l'impact auprès des entreprises ciblées.

### **2.7. Azur Innovation Fund**

Créé en 2020, le Azur Innovation Fund est un fonds d'investissement public-privé dédié aux startups marocaines, géré par Azur Innovation Management. Doté initialement de 200 millions de dirhams, son capital a été porté à 350 millions grâce à l'appui de partenaires tels que la BAD, KfW, le DGGF et Saham Assurances.

Ce fonds se distingue par une stratégie d'investissement ciblant trois stades de maturité : Seed, Early stage et Venture Capital, avec un focus sectoriel large incluant la fintech, cleantech, biotech, entre autres. Malgré la réception de près de 900 dossiers, seulement 11 projets ont été financés pour un montant cumulé de 110 millions de dirhams à fin 2023. L'objectif affiché est d'atteindre 20 projets d'ici 2025, reflétant une volonté de suivi individualisé mais soulevant des interrogations sur la portée élargie du fonds.

## 2.8. Le programme INTELAKA

Le programme INTELAKA, initié en 2020 dans le cadre du Programme Intégré d'Accompagnement et de Financement de l'Entrepreneuriat (PIAFE), bénéficie d'un financement total de 8 milliards de dirhams. Il propose trois composantes financières :

- Damane Intelak pour les zones urbaines,
- Intelak Al Moustatmir Al Qarawi pour les zones rurales,
- Start-TPE, un produit sans intérêts destiné aux très petites entreprises.

En 2022, près de 10 000 prêts ont été accordés dans le cadre de ce programme, pour un montant total dépassant 2 milliards de dirhams, ce qui témoigne de la mobilisation effective du dispositif (Tamwilcom, 2022). Ces chiffres traduisent un engagement fort des autorités publiques en faveur de l'entrepreneuriat, soutenu par des injections financières substantielles.

Toutefois, malgré ces réalisations encourageantes, le programme Intelaka continue de faire face à plusieurs défis qui freinent son efficacité optimale. Une étude réalisée par Oxfam Maroc (Clair, 2022) met en lumière plusieurs limites structurelles susceptibles de limiter l'impact du dispositif. Parmi les principaux obstacles identifiés figurent :

- une méconnaissance du programme chez une grande partie des jeunes entrepreneurs,
- une complexité administrative jugée dissuasive,
- et des critères d'éligibilité parfois inadaptés aux réalités du terrain.

L'étude recense également plusieurs causes récurrentes de rejet de dossiers, telles que la présence d'impayés antérieurs, l'inadéquation entre le profil du porteur et le projet présenté, l'absence d'une étude de faisabilité approfondie, des documents incomplets ou incorrects, ainsi qu'un manque de clarté concernant les exigences d'investissement.

Pour répondre à ces limites, le rapport recommande de renforcer la coordination entre les acteurs institutionnels et d'améliorer la lisibilité, la simplicité et l'accessibilité du programme, afin de consolider son efficacité et de maximiser son impact sur l'entrepreneuriat au Maroc.

## 22.9 Synthèse du financement public des startups innovantes au Maroc :

L'analyse des principaux dispositifs publics de financement destinés aux startups innovantes au Maroc met en évidence une pluralité d'initiatives, traduisant une volonté étatique affirmée de structurer un écosystème entrepreneurial national résilient et compétitif. Toutefois, les résultats obtenus révèlent une efficacité contrastée selon les mécanismes étudiés.

Parmi les dispositifs les plus anciens, le Réseau Maroc Incubation et Essaimage (RMIE), mis en place en 2002, a permis le traitement de 102 projets, dont 45 ont bénéficié d'un soutien

financier plafonné à 230 000 dirhams. Malgré une implantation durable, ce programme demeure relativement sélectif, avec un taux d'acceptation inférieur à 50 %. De son côté, le programme INNOV'ACT, initié en 2006 par R&D Maroc, affiche un taux de sélection de 35 % (35 projets soutenus sur 100 traités), avec des subventions différenciées selon la taille de l'entreprise, allant de 200 000 à 700 000 dirhams. Ces deux programmes ont cependant souffert d'un budget limité et de faibles capacités de déploiement.

Le Fonds Innovation TIC, bien que doté d'un budget conséquent de 100 millions de dirhams, n'a permis l'accompagnement que de cinq projets sur l'ensemble de la période 2006-2012. Ce résultat met en lumière une inadéquation manifeste entre les ambitions du programme et les critères d'éligibilité particulièrement restrictifs.

À partir de 2017, la dynamique s'est intensifiée avec la création du Fonds Innov Invest, géré par Tamwilcom, qui a permis de financer plus de 450 projets innovants sur plus de 1200 candidatures, soit un taux d'approbation d'environ 37 %. Doté désormais de 700 millions de dirhams, ce fonds se distingue par sa structuration modulaire (Innov Idea, Start, Risk, Dev), bien qu'il demeure confronté à des défis liés à l'accessibilité, la transparence et la complexité administrative du processus de sélection.

En parallèle, le programme ISTITMAR TPME, bien qu'à budget non précisé, a enregistré des résultats notables en 2020, avec 229 projets financés, pour un investissement total mobilisé de 2,8 milliards de dirhams et la création de plus de 25 000 emplois. Ces performances ont été facilitées par un assouplissement des procédures et une meilleure coordination institutionnelle. Le Azur Innovation Fund, quant à lui, illustre une approche de capital-amorçage ciblée, avec seulement 11 projets financés sur 900 dossiers reçus. Cette stratégie de concentration permet un accompagnement renforcé, mais limite la portée du fonds en termes d'impact global sur l'écosystème entrepreneurial.

Enfin, le programme INTELAKA, lancé en 2020 dans le cadre du Plan Intégré d'Accompagnement et de Financement de l'Entrepreneuriat (PIAFE), se démarque par son ampleur budgétaire (8 milliards de dirhams) et la diversité de ses produits (garantie de crédit, prêt sans intérêt). En 2022, près de 10 000 prêts ont été approuvés, totalisant plus de 2 milliards de dirhams. Toutefois, des limites persistantes sont rapportées, notamment une faible visibilité du programme, des critères de sélection perçus comme contraignants et un manque de sensibilisation auprès des jeunes entrepreneurs.

En somme, si le paysage du financement public au Maroc s'est notablement développé au cours des deux dernières décennies, les différents programmes demeurent marqués par une

hétérogénéité des résultats, une sélectivité parfois excessive, et des dispositifs encore perfectibles en matière d'accessibilité, de coordination interinstitutionnelle et d'adéquation aux besoins réels des startups innovantes.

Ces constats permettent de valider l'**hypothèse H2**, selon laquelle *La sélectivité et les contraintes des dispositifs publics limitent l'accès effectif des startups innovantes au financement, réduisant ainsi la portée des politiques de soutien à l'innovation*. En dépit des efforts engagés, les dispositifs analysés peinent à répondre aux attentes des entrepreneurs les moins structurés, en particulier dans les premières phases de leur cycle de vie.

### **Conclusion**

Le financement des startups innovantes représente un levier stratégique pour la structuration d'un écosystème entrepreneurial marocain à la fois compétitif, inclusif et durable. Cette étude a cherché à évaluer de manière critique la capacité réelle des dispositifs de financement existants, qu'ils soient publics ou privés, à répondre aux besoins spécifiques des jeunes entreprises à fort contenu technologique.

L'analyse met en évidence une réalité préoccupante : les mécanismes actuellement en place demeurent, dans l'ensemble, insuffisamment adaptés aux caractéristiques et aux exigences des startups innovantes. Dans le secteur privé, les logiques de prudence prédominent, la culture du capital-risque reste peu développée, et les incitations à l'investissement demeurent limitées. Les banques et les investisseurs tendent à privilégier des profils jugés moins risqués et plus matures, ce qui va à l'encontre de la nature expérimentale, incertaine et à fort potentiel des projets innovants. Cette aversion au risque freine ainsi l'accès au financement pour les jeunes entreprises les plus ambitieuses.

Du côté public, bien que de nombreux dispositifs aient été instaurés ces dernières années pour pallier les limites du financement privé, leur portée reste inégalement perçue. Leur efficacité est souvent entravée par des critères d'éligibilité trop rigides, un déficit de coordination entre les acteurs institutionnels, ainsi qu'une faible couverture des premières phases du cycle de vie entrepreneurial. Ces faiblesses réduisent considérablement l'impact potentiel de l'action publique sur la dynamique de création et de consolidation des startups.

La réponse à la problématique de recherche s'avère donc plus complexe qu'il n'y paraît. Si les bases d'un écosystème de financement de l'innovation sont bel et bien établies au Maroc, leur capacité à soutenir durablement l'émergence et la croissance des startups innovantes demeure limitée. L'enjeu ne réside plus uniquement dans l'élargissement de l'offre de financement, mais

dans sa structuration, sa cohérence et l'instauration d'une réelle synergie entre les acteurs publics et privés, afin d'assurer une meilleure adéquation aux réalités du terrain.

Dans cette perspective, plusieurs **propositions opérationnelles** méritent d'être mises en œuvre:

- **Pour les décideurs publics :**

Il convient de réviser les critères d'éligibilité des programmes existants afin d'intégrer les spécificités des startups, notamment en phase d'amorçage. La simplification des démarches via des solutions numériques, ainsi que la reconnaissance des actifs immatériels comme garanties de financement, doivent être placées au cœur des priorités.

- **Pour les investisseurs privés :**

Il est essentiel de favoriser une dynamique de capital-risque plus affirmée, fondée sur la diversification des risques, des incitations fiscales ciblées et des mécanismes de sortie sécurisés. Le renforcement des outils d'évaluation et la promotion d'une culture du risque rationnelle et partagée sont également nécessaires.

Enfin, une **piste de recherche pertinente** consisterait à étudier l'impact des conditions d'accès au financement sur les trajectoires de croissance des startups, en croisant les profils d'entrepreneurs, les types de financement mobilisés et les stratégies déployées. Une telle démarche permettrait d'orienter les politiques publiques vers des dispositifs plus ciblés, plus efficaces et véritablement catalyseurs d'innovation.

## **BIBLIOGRAPHIE**

Académie Hassan II des Sciences et Techniques. (2019). *Une politique scientifique, technologique et d'innovation pour accompagner le développement du Maroc*. AGRI-BYS.

Agence Maroc PME. (2020). *Rapport d'activité 2020*.

AMIC. (2018). *Diagnostic : Capital amorçage et risque au Maroc*. Disponible sur : <https://amic.org.ma/publications/>

AMIC. (2020). *Rapport d'activité : Capital investissement au Maroc*. Disponible sur : <https://amic.org.ma/publications/>

AMIC. (2023). *Rapport d'activité 2022 : Capital investissement au Maroc*. Disponible sur : <https://amic.org.ma/publications/>

Azirar, A., Belalia, A., Bellamine, A., Ibenrissoul, A., Driouchi, A., & Zejli, D. (2015). *Comment faire du Maroc un hub régional en matière de recherche scientifique et d'innovation ?* Institut Royal des Études Stratégiques.

Banque Africaine de Développement, Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement, & Banque Européenne d'Investissement. (2021). *Le développement du secteur*

*privé au Maroc : Enjeux et perspectives dans le contexte de la pandémie de Covid-19.*

Disponible sur :

[https://www.afdb.org/sites/default/files/2021/09/23/rapport\\_private\\_sector\\_22-09-2021\\_en\\_francaisre\\_compressed.pdf](https://www.afdb.org/sites/default/files/2021/09/23/rapport_private_sector_22-09-2021_en_francaisre_compressed.pdf)

CGEM. (2012). *L'innovation et la PME au Maroc*. Disponible sur : <https://cgem.ma/publications/>

Clair, F. (2022). Les start-ups au Maroc : Un écosystème en plein boom ! *Food Magazine*, 143, 28–39.

Ettahri, Y., & Laachach, A. (2017). Financement de l'innovation au Maroc : Enjeu pour les entreprises et défi pour les politiques publiques. *International Journal of Economics & Strategic Management of Business Process (ESMB)*, 8(2), 103–111.

Fonds monétaire international. (2019). *L'inclusion financière des petites et moyennes entreprises au Moyen-Orient et en Asie centrale*. Département Moyen-Orient et Asie centrale. Disponible sur : <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/DP/2019/French/FISFMECAFA.ashx>

Hall, B., & Lerner, J. (2010). The financing of R&D and innovation. Dans B. Hall & N. Rosenberg (Éds.), *Handbook of The Economics of Innovation* (Vol. 1, pp. 609–639). Elsevier.

Happy Smala & ESSEC Afrique. (2022). *Baromètre du Crowdfunding 2019–2021*. Disponible sur : <https://www.happysmala.com/blog/barometre-du-crowdfunding-au-maroc-2019-2021>

Haut-Commissariat au Plan. (2019). *Enquête nationale auprès des entreprises : Premiers résultats*. HCP.

Kabbaj, S., & Maafiri, S. (2023). *Guide des fondateurs pour la levée de fonds au Maroc*. Briter Bridges, Make-IT in Africa (GIZ), et IMPACT Lab. Disponible sur : <https://briterbridges.com/founders-guide-to-fundraising-africa/morocco>

Loi n° 15-18 relative au financement collaboratif, promulguée par le Dahir n° 1-21-24 du 10 rejev 1442 (22 février 2021). *Bulletin Officiel*.

Loi n° 18-14 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux Organismes de Placement en Capital-Risque (OPCR). *Bulletin Officiel*, n° 6344.

Loi n° 41-05 relative aux Organismes de Placement en Capital-Risque (OPCR), promulguée par le Dahir n° 1-06-13 du 15 moharrem 1427 (14 février 2006). *Bulletin Officiel*, n° 5400.

OCDE. (2011). *Compétitivité et développement du secteur privé : Maroc 2010 – Stratégie de développement du climat des affaires*. OCDE. <https://doi.org/10.1787/9789264091436-fr>

TAMWILCOM. (2022). *Rapport d'activité 2022*. TAMWILCOM.

Wamda. (2016). *MNF Angels, will business angels save seed funding in Morocco ?* Disponible sur : <https://www.wamda.com/2016/07/launch-mnf-angels>