

Faisabilité économique et viabilité financière : un dilemme stratégique pour les TPME ?

Economic feasibility and financial viability: a strategic dilemma for SMES?

Othman Ajraoui^{1*}, Mounir El bakkouchi¹, Ouissal Hbata¹

¹ *Faculté d'Économie et de Gestion, Université Ibn Tofail, Kénitra, Maroc*

*Corresponding author : othman.ajraoui@uit.ac.ma

Résumé

Le financement des Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises (TPME) demeure l'un des enjeux majeurs du développement économique dans les économies émergentes. Cet article propose une analyse approfondie des tensions entre faisabilité économique et financiabilité financière, à travers le prisme de l'endettement et de l'effet de levier. En mobilisant les principales théories financières (théorie du compromis, théorie de l'agence, théorie du signal, théorie du financement hiérarchique) et en les confrontant aux réalités structurelles des TPME marocaines, il met en évidence les conditions nécessaires à un endettement optimal. L'article distingue clairement les notions de faisabilité (viabilité opérationnelle et stratégique d'un projet) et de financiabilité (capacité à mobiliser des ressources financières), et propose des outils d'analyse pour mieux arbitrer entre ces deux dimensions. L'étude conclut à la nécessité d'une approche intégrée, contextualisée et évolutive du financement des TPME, en insistant sur le rôle stratégique des acteurs publics, des institutions financières et des innovations fintech.

Mots clés : TPME, financement, faisabilité, financiabilité, effet de levier, théories financières.

Abstract

The financing of Very Small, Small, and Medium Enterprises (VSSMEs) remains one of the major challenges for economic development in emerging economies. This article offers an in-depth analysis of the tensions between economic feasibility and financial viability, through the lens of debt and leverage. By mobilizing the main financial theories (trade-off theory, agency theory, signaling theory, pecking order theory) and confronting them with the structural



realities of Moroccan SMEs, it highlights the necessary conditions for optimal indebtedness. The article clearly distinguishes between the notions of feasibility (operational and strategic viability of a project) and financial viability (ability to mobilize financial resources), and proposes analytical tools to better arbitrate between these two dimensions. The study concludes with the necessity of an integrated, contextualized, and evolving approach to financing MSMEs, emphasizing the strategic role of public actors, financial institutions, and fintech innovations.

Keywords: SMEs, financing, feasibility, financial viability, leverage, financial theories.

1. Introduction

Les Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises (TPME) occupent une place centrale dans les économies contemporaines. Reconnues pour leur rôle fondamental dans la création d'emplois, l'innovation locale, l'ancrage territorial et la dynamisation du tissu productif, elles sont souvent qualifiées de « colonne vertébrale » de l'économie. Au Maroc, elles représentent plus de 90 % des entreprises actives, assurent environ 70 % des emplois formels du secteur privé et contribuent à hauteur de 30 % au Produit Intérieur Brut (PIB) national. Cette importance socio-économique n'est toutefois pas proportionnellement reflétée dans leur accès au financement, qui demeure une problématique structurelle persistante.

Malgré leur poids économique, les TPME marocaines comme dans de nombreuses économies émergentes peinent à mobiliser les ressources financières nécessaires pour assurer leur création, leur développement ou leur restructuration. Les principales raisons tiennent à des facteurs endogènes (faible capitalisation, faible gouvernance financière, transparence comptable limitée) et exogènes (asymétrie d'information, exigences strictes des bailleurs, environnement réglementaire complexe). Le financement bancaire, qui demeure la source de financement externe dominante, leur est souvent inaccessible ou accordé à des conditions peu favorables. Ce constat est récurrent dans les diagnostics établis aussi bien par la Banque mondiale, la BERD que la Banque centrale marocaine (Bank Al-Maghrib), qui mettent en évidence une sous-bancarisation des TPME et un rationnement de crédit persistant.

Face à ce défi, l'endettement peut apparaître comme une alternative stratégique permettant de renforcer les capacités de production, d'investir dans des projets innovants ou de soutenir la trésorerie. Le recours au crédit bancaire ou à d'autres formes de dettes (leasing, affacturation, financement participatif, capital-investissement, etc.) permet en théorie de mobiliser des capitaux sans diluer la propriété. L'un des concepts fondamentaux qui justifie cette démarche est celui de l'effet de levier financier, défini comme la capacité d'un endettement bien structuré à améliorer la rentabilité des capitaux propres. Autrement dit, lorsqu'une entreprise emprunte à un taux inférieur à celui de sa rentabilité économique, elle accroît sa performance financière globale. Cela est particulièrement attrayant pour les TPME en phase de croissance.

Cependant, dans la pratique, l'effet de levier peut rapidement se transformer en facteur de vulnérabilité. Un recours excessif à la dette, dans un contexte de marges réduites, de volatilité des revenus ou de mauvaise gouvernance, peut entraîner une pression financière insoutenable, des défauts de paiement et à terme, des faillites. En ce sens, l'endettement n'est pas neutre : il modifie la structure de risque de l'entreprise, amplifie les tensions sur la trésorerie et augmente la dépendance vis-à-vis des créanciers. Ces enjeux sont encore plus critiques pour les TPME, souvent dépourvues de mécanismes de couverture des risques ou de conseils financiers internes.

Dans cette optique, une question centrale émerge : dans quelle mesure les TPME marocaines peuvent-elles structurer un endettement optimal conciliant faisabilité économique et financiabilité financière dans un environnement financier contraint ?

Dans cette perspective, une distinction devient essentielle: celle entre faisabilité et financiabilité. La faisabilité désigne la capacité d'un projet à être mis en œuvre avec succès sur le plan opérationnel, économique et stratégique. Elle implique une évaluation de la rentabilité attendue, de la soutenabilité du modèle d'affaires, des capacités de gestion du porteur de projet et de l'environnement concurrentiel. À l'inverse, la financiabilité fait référence à la capacité du projet (ou de l'entreprise) à attirer les financements nécessaires à sa réalisation. Elle dépend des critères utilisés par les investisseurs ou prêteurs : solidité financière, garanties, historique bancaire, ratios financiers, et perception du risque. Il n'est pas rare d'observer des entreprises avec des projets économiquement viables mais non financés, ou des entreprises finançables sur le papier mais incapables de mener à bien leurs projets dans les délais et budgets impartis.

L'analyse conjointe de ces deux notions met en lumière une tension fondamentale dans le financement des TPME : comment concilier des projets faisables économiquement avec les conditions imposées par les institutions financières ? Comment structurer l'endettement d'une entreprise de manière à soutenir sa croissance sans compromettre sa solvabilité ? Et surtout, quels sont les facteurs qui permettent d'arbitrer intelligemment entre faisabilité et financiabilité dans une logique d'optimisation financière ?

Ce sont ces interrogations qui fondent la problématique de cet article. Si l'on admet que l'endettement n'est ni intrinsèquement bénéfique ni intrinsèquement risqué, mais qu'il dépend du contexte d'usage, de la maturité de l'entreprise, de la qualité du projet et du cadre institutionnel, alors une réflexion nuancée s'impose. En effet, l'arbitrage entre dette et fonds propres, entre autonomie et effet de levier, ne peut être tranché sans mobiliser un socle théorique solide et une compréhension des réalités des TPME.

L'objectif principal de cet article est donc d'analyser, dans une approche pluridisciplinaire, les conditions d'un endettement optimal pour les TPME, en s'appuyant sur les grandes théories financières (théorie du compromis, théorie du signal, théorie de l'agence, théorie du financement hiérarchique) tout en les confrontant aux spécificités des TPME marocaines. Il

s'agira également de clarifier et d'articuler les concepts de faisabilité et financiabilité, qui font encore l'objet de confusions tant dans la littérature que dans la pratique entrepreneuriale.

La démarche adoptée repose sur une revue critique de la littérature économique et financière, complétée par une réflexion analytique sur les déterminants de la structure financière des TPME. L'article est structuré en trois parties. La première dresse un état des lieux des contraintes de financement des TPME et des ressources disponibles, en insistant sur les blocages structurels. La deuxième partie mobilise les principales théories du financement pour interroger la pertinence de l'endettement et les conditions dans lesquelles l'effet de levier est favorable ou non. Enfin, la troisième partie explore la dialectique faisabilité/financiabilité à travers des outils d'analyse financière, des stratégies d'optimisation et des recommandations à destination des gestionnaires de TPME et des acteurs du financement.

À travers cette approche, nous cherchons à dépasser l'opposition binaire entre dette bonne et dette mauvaise, pour proposer une lecture contextualisée, stratégique et évolutive de l'endettement des TPME dans un environnement financier en mutation.

2. Contraintes et opportunités de financement des TPME

2.1. Profil hétérogène et fragilité des TPME:

Les Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises (TPME) ne constituent pas un groupe homogène. Elles se différencient selon leur taille (nombre d'employés, chiffre d'affaires, total du bilan), leur secteur d'activité, leur localisation géographique, leur statut juridique, ainsi que leur niveau de formalisation. Dans de nombreux pays, et particulièrement au Maroc, la catégorie des TPME englobe aussi bien des microentreprises familiales à faible niveau d'organisation que des PME structurées disposant de services comptables et d'un accès partiel au crédit bancaire. Cette hétérogénéité pose des défis considérables en matière de politiques de soutien et d'accès au financement. Les dispositifs d'accompagnement génériques s'avèrent souvent inadaptés à des besoins aussi diversifiés. Par exemple, une start-up technologique innovante n'aura ni le même profil de risque ni les mêmes attentes de financement qu'un petit atelier artisanal en zone rurale.

Malgré leur diversité, les TPME partagent un ensemble de fragilités structurelles. D'abord, la faible capitalisation constitue une caractéristique commune : les TPME démarrent généralement avec un niveau de fonds propres limité, souvent constitué des apports personnels du ou des fondateurs. Cette base financière réduite affaiblit leur capacité d'autofinancement et limite les marges de manœuvre en cas de choc. Ensuite, la dépendance à un nombre restreint de clients ou de fournisseurs accroît leur exposition aux risques économiques. En cas de défaillance d'un client principal ou d'une rupture d'approvisionnement, les conséquences peuvent être dramatiques. Cette concentration du risque est rarement contrebalancée par des politiques de couverture (assurances, contrats à long terme, diversification).

Par ailleurs, les TPME souffrent généralement d'un déficit de gouvernance et de faibles capacités de gestion. L'absence d'un système d'information fiable, de contrôle budgétaire rigoureux ou de suivi analytique rend difficile la production d'états financiers crédibles, ce qui affecte leur image vis-à-vis des prêteurs. De plus, les dirigeants de TPME sont souvent sur-sollicités (gestion, production, commerce, ressources humaines) et disposent de peu de temps ou de compétences pour structurer leur fonction financière. Enfin, l'informalité partielle ou totale de nombreuses TPME les exclut de facto du système bancaire formel. L'absence d'immatriculation, de comptes certifiés ou de traçabilité des opérations empêche toute relation durable avec des institutions financières réglementées.

2.2. Des sources de financement diversifiées mais limitées:

Face à ces contraintes, les TPME cherchent à combiner différentes sources de financement pour répondre à leurs besoins en capital d'exploitation ou d'investissement. Ces sources peuvent être regroupées en trois catégories : les financements internes, les financements externes traditionnels et les financements alternatifs. Le financement interne ou autofinancement reste la source la plus utilisée. Il repose sur la capacité de l'entreprise à générer un excédent brut d'exploitation suffisant pour financer ses investissements. Cette méthode présente l'avantage d'être gratuite (pas d'intérêt), de préserver l'indépendance stratégique et de ne pas nécessiter de garanties. Toutefois, elle est structurellement limitée, surtout pour les jeunes entreprises ou celles dont le cycle d'exploitation est long. Elle peut même devenir un piège si elle est la seule solution disponible, en empêchant la réalisation de projets porteurs mais coûteux.

Les financements externes traditionnels, principalement les crédits bancaires, représentent en théorie la deuxième voie de financement. Cependant, l'accès à ces crédits est souvent restreint pour les TPME. Les banques adoptent une politique de prudence élevée, conditionnée par des ratios financiers stricts, des garanties solides (hypothèques, nantissements) et une transparence comptable exemplaire. Or, la majorité des TPME ne peuvent satisfaire à ces critères. Les lignes de crédit spécifiques (crédit d'exploitation, crédit d'investissement, découvert autorisé) ne sont accordées qu'aux entreprises présentant un bon profil de risque. En conséquence, de nombreuses TPME sont soit exclues, soit surendettées à des conditions peu favorables.

Pour pallier ces limites, un nombre croissant de TPME se tournent vers des sources de financement alternatives, parfois plus souples. Le crédit-bail (leasing), par exemple, permet de financer des équipements sans mobilisation immédiate de capitaux importants. Cette technique offre un levier intéressant, mais reste encore peu développée pour les petites structures. Le capital-risque et les business angels peuvent également intervenir, notamment dans les projets innovants à fort potentiel de croissance. Toutefois, ces investisseurs ciblent principalement les start-ups urbaines dans le digital ou les services, et négligent souvent les TPME traditionnelles.

Enfin, l'émergence des fintechs, des plateformes de crowdfunding et de nouveaux fonds publics ou mixtes ouvre des perspectives nouvelles. Le financement participatif, notamment

sous forme de prêts entre particuliers ou de levées de fonds en ligne, permet de court-circuiter les circuits bancaires traditionnels. Ces solutions restent néanmoins minoritaires et limitées à certains profils d'entreprises ou à certaines zones urbaines. Malgré cette diversification apparente des instruments financiers, les données empiriques confirment la persistance d'un accès limité au financement pour les TPME marocaines. Selon la Banque mondiale, le taux de bancarisation au Maroc est passé de 29 % en 2017 à 44 % en 2021, ce qui traduit une progression encourageante, mais encore en deçà des standards régionaux. Du côté de l'offre bancaire, l'encours du crédit au secteur privé non financier représentait 3,8 % en avril 2025, dont seulement 2,3 % orientés vers les sociétés privées non financières. Ces chiffres témoignent d'une répartition asymétrique du financement, au détriment des plus petites structures.

Parallèlement, Tamwilcom, acteur clé de la garantie publique, a mobilisé en 2024 plus de 4,75 milliards USD de garanties, dont 681 millions USD via des mécanismes de financement participatif. Ces efforts reflètent une volonté institutionnelle de soutenir les TPME, mais demeurent insuffisants pour combler l'écart entre la demande effective et l'offre accessible, en particulier pour les structures informelles ou sous-capitalisées. D'ailleurs, l'Observatoire marocain de la TPME (OCPME) souligne que les microentreprises sont largement sous-représentées dans les flux de crédits, en raison de leur profil de risque élevé et d'un déficit de gouvernance financière. Cette réalité confirme que, même si l'écosystème de financement tend à s'élargir, son accessibilité effective reste limitée et sélective. Les structures les plus vulnérables jeunes entreprises, activités rurales ou informelles continuent à faire face à un rationnement de crédit, malgré la diversification progressive des instruments disponibles.

Tableau 1 : Évaluation de la bancarisation et du financement des TPME au Maroc

Indicateur	2017	2021	2024	2025 (Avril)
Taux de bancarisation (Banque mondiale)	29%	44%	-	-
Crédit au secteur privé non financier	-	-	3.4%	3.8%
Crédit aux entreprises privées non financières	-	-	-	2.3%
Engagements garantis par Tamwilcom	-	-	4.75 milliards USD	-
Financement participatif via Tamwilcom	-	-	681 millions	-

Sources : Banque mondiale (2021), BAM (2025), Tamwilcom (2024), OCPME (2023).

2.3. Obstacles interdépendants à l'accès au crédit:

Les difficultés rencontrées par les TPME pour accéder au financement ne relèvent pas seulement de leur structure interne ou de leur gestion. Elles sont également le produit de déséquilibres systémiques entre l'offre et la demande de financement, ainsi que de mécanismes institutionnels parfois inadaptés. La première contrainte majeure est l'asymétrie d'information. Les banques et les organismes financiers ne disposent pas toujours des outils pour évaluer correctement les projets portés par les TPME. En l'absence de documents fiables (bilans, comptes de résultats, plans d'affaires), le risque perçu est exagéré. Cette situation aboutit à un

rationnement du crédit : même des projets viables ne sont pas financés car les prêteurs ne peuvent pas en mesurer objectivement la rentabilité et le risque.

Une deuxième barrière essentielle réside dans la faible capacité de garantie des TPME. Les institutions financières exigent généralement une couverture suffisante des prêts par des actifs tangibles (terrains, locaux, machines). Or, les TPME disposent rarement de tels actifs ou préfèrent ne pas les engager pour ne pas exposer leur patrimoine personnel. Les mécanismes publics de garantie (comme Tamwilcom au Maroc) ne couvrent qu'une fraction limitée des besoins et demeurent parfois difficilement accessibles à cause de la complexité administrative ou du manque d'information. À cela s'ajoutent des coûts de transaction prohibitifs. La complexité de constitution des dossiers de demande, les frais de notaire, les commissions bancaires, les délais de réponse allongés, constituent des obstacles logistiques et psychologiques, notamment pour les très petites structures. Dans certains cas, les dirigeants renoncent à demander un financement faute de temps, de personnel compétent ou de visibilité sur l'issue du processus.

Enfin, les contraintes réglementaires liées à la supervision bancaire internationale (normes Bâle III, exigences de fonds propres) renforcent la prudence des banques vis-à-vis des emprunteurs risqués. Ce contexte pousse les établissements financiers à concentrer leur portefeuille sur les grandes entreprises et à sous-pondérer le financement des TPME, perçues comme instables et coûteuses à suivre. Il en résulte une inadéquation chronique entre l'offre bancaire et la demande effective des petites structures, d'autant plus dans les secteurs peu valorisés (artisanat, agriculture, commerce de proximité).

3. Endettement et effet de levier à l'épreuve de la réalité économique

3.1. Apports des théories financières au financement des entreprises

La littérature financière a largement théorisé la manière dont les entreprises arbitrent entre différentes sources de financement, notamment entre dette et fonds propres. Ces modèles sont essentiels pour comprendre les enjeux de l'endettement et de l'effet de levier dans les TPME, bien que ces dernières ne soient pas toujours directement représentées dans les hypothèses classiques. La théorie du compromis, issue des travaux de Modigliani et Miller revisités, postule qu'une structure financière optimale résulte d'un arbitrage entre les avantages fiscaux de la dette (déductibilité des intérêts) et les coûts croissants du surendettement (risques de faillite, coûts d'agence). Cette théorie suggère que l'endettement peut améliorer la valeur de l'entreprise jusqu'à un certain point, au-delà duquel le risque financier l'emporte sur les gains.

La théorie de l'agence met en lumière les conflits d'intérêts potentiels entre les différentes parties prenantes de l'entreprise, en particulier entre les propriétaires et les créanciers. Dans le cas des TPME, souvent dirigées par leurs fondateurs-actionnaires, ce conflit se manifeste dans le risque de comportement opportuniste ou de mauvaise gestion des fonds empruntés. Cela justifie l'importance du contrôle bancaire, mais également la réticence des prêteurs à accorder des crédits sans garanties suffisantes. La théorie du signal (Signaling Theory), formulée par

Ross et Myers, considère que l'endettement peut envoyer un signal positif au marché sur la solidité et la confiance de l'entreprise dans sa rentabilité future. Une entreprise qui s'endette montre qu'elle croit en sa capacité à rembourser et à générer des flux de trésorerie suffisants. Cependant, dans le cas des TPME, ce signal est souvent brouillé par l'opacité de l'information comptable et la volatilité des revenus. Enfin, la théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory), développée par Myers et Majluf, soutient que les entreprises préfèrent l'autofinancement, puis la dette, et enfin les apports en capital externe, en raison de l'asymétrie d'information entre dirigeants et investisseurs. Cette logique est particulièrement observable chez les TPME, qui évitent souvent d'ouvrir leur capital à des tiers extérieurs et privilégient la dette lorsqu'elles ne peuvent autofinancer leurs projets. Afin de faciliter la compréhension des enjeux et différences entre les modèles, le tableau ci-dessous présente une synthèse comparative des principales théories financières du financement, ainsi que leur transposition spécifique dans le contexte des TPME.

Tableau 2: Résumé comparatif des principales théories financières du financement

<i>Théorie</i>	<i>Principes clés</i>	<i>Implication pour les TPME</i>
<i>Théorie du compromis</i>	<i>Arbitrage entre avantages fiscaux de la dette (intérêts déductibles) et risques de faillite.</i>	<i>Les TPME doivent viser un niveau d'endettement optimal, sous peine de surendettement rapide.</i>
<i>Théorie de l'agence</i>	<i>Conflits entre actionnaires et créanciers sur l'usage des fonds empruntés.</i>	<i>Les TPME, dirigées par leurs fondateurs, doivent rassurer les prêteurs par la transparence et la gouvernance.</i>
<i>Théorie du signal</i>	<i>L'endettement envoie un signal positif sur la confiance de l'entreprise en ses résultats futurs.</i>	<i>Peu applicable aux TPME sans comptes certifiés : signal brouillé par l'asymétrie d'information.</i>
<i>Théorie du financement hiérarchique (Pecking Order)</i>	<i>Préférence pour l'autofinancement → dette → capitaux propres.</i>	<i>Très visible chez les TPME : refus fréquent d'ouverture du capital, endettement en second recours.</i>

Source : Élaboration de l'auteur à partir des travaux de Modigliani & Miller (1963), Jensen & Meckling (1976), Ross (1977), Myers & Majluf (1984), et Myers (1984)

3.2. Le crédit comme levier ou contrainte

Dans la pratique, l'endettement est l'un des outils majeurs utilisés par les TPME pour financer leur cycle d'exploitation ou leurs investissements. Il peut prendre la forme de crédits de trésorerie, de crédits d'investissement, de crédits fournisseurs ou de produits financiers spécifiques (crédit-bail, factoring). Toutefois, l'usage de la dette dans les TPME est encadré par plusieurs contraintes spécifiques. Les motifs de recours à l'endettement sont variés. Il peut s'agir de financer un besoin en fonds de roulement (BFR), d'acquérir de nouveaux

équipements, de se développer à l'international, ou encore de lancer de nouveaux produits. Dans certains cas, la dette sert à compenser des délais de paiement trop longs de la part des clients, ou à faire face à une baisse de trésorerie temporaire. L'endettement est alors perçu comme un moyen de lisser les tensions financières à court terme.

Cependant, les obstacles rencontrés par les TPME dans la mobilisation du crédit sont nombreux. En plus des contraintes déjà évoquées (garanties, asymétrie d'information, coût du crédit), on observe une absence de culture financière dans de nombreuses petites entreprises. Le choix du type de financement, la durée optimale du crédit, la capacité de remboursement ou l'impact sur la structure bilancielle ne sont pas toujours maîtrisés. Cela conduit parfois à des décisions de financement mal calibrées, source de déséquilibres futurs. Par ailleurs, l'endettement présente un risque de dépendance financière accru pour les TPME. Lorsqu'une entreprise accumule des dettes sans croissance suffisante de ses revenus, elle peut se retrouver piégée dans un cercle vicieux de refinancement permanent, avec une perte progressive de contrôle stratégique. Cette situation est d'autant plus critique que les TPME disposent rarement d'un accès fluide à différents créanciers, et dépendent souvent d'une seule banque ou d'un seul fournisseur de crédit.

3.3. Risques liés à l'effet de levier:

L'effet de levier financier correspond à l'impact de la structure d'endettement sur la rentabilité financière des capitaux propres. Il est généralement mesuré à travers la formule suivante:

$\text{Rentabilité financière} =$ $\text{Rentabilité économique} + (\text{Rentabilité économique} - \text{Taux d'intérêt}) \times \frac{\text{Dette}}{\text{Capitaux propres}}$

Lorsque la rentabilité économique (RE) d'un projet ou d'une entreprise est supérieure au coût de la dette (intérêt payé), l'effet de levier est dit positif : le recours à l'endettement améliore le rendement des fonds propres. Inversement, si le coût de la dette est supérieur au rendement généré, l'effet de levier devient négatif, et dégrade la rentabilité. Dans le cas des TPME, cet outil peut représenter une opportunité stratégique, en permettant de financer des projets rentables sans diluer le capital. C'est particulièrement pertinent pour les dirigeants souhaitant conserver le contrôle de leur entreprise ou éviter une gouvernance partagée. Un levier bien maîtrisé peut donc favoriser l'expansion tout en maintenant l'autonomie entrepreneuriale.

Cependant, cette logique repose sur plusieurs conditions rarement réunies chez les TPME :

- ✓ Des revenus stables et prévisibles
- ✓ Une marge d'exploitation suffisante
- ✓ Une capacité de remboursement maîtrisée
- ✓ Un coût du crédit modéré et stable

En l'absence de ces éléments, l'effet de levier devient un facteur de vulnérabilité, exposant l'entreprise à un risque accru de surendettement. La rigidité financière induite par les échéances de remboursement peut fragiliser l'équilibre d'exploitation, et la baisse d'activité ou la hausse des taux d'intérêt peut rapidement mener à l'insolvabilité.

3.4. Structure financière et facteurs déterminants:

La décision d'endettement au sein des TPME ne se limite pas à des considérations théoriques. En réalité, leur structure financière, c'est-à-dire l'équilibre entre dette et fonds propres est influencé par une combinaison de facteurs internes et externes. Ces variables, souvent interdépendantes, conditionnent l'accès au financement, son coût, ainsi que la capacité des entreprises à structurer une dette soutenable. Le tableau ci-dessous synthétise les principaux déterminants qui modulent la structure financière des TPME.

Tableau 3: Principaux facteurs internes et externes influençant la structure financière des TPME

<i>Facteur</i>	<i>Type</i>	<i>Influence sur l'endettement</i>
<i>Taille de l'entreprise</i>	<i>Interne</i>	<i>Les petites entreprises accèdent difficilement au financement</i>
<i>Secteur d'activité</i>	<i>Interne</i>	<i>Certains secteurs présentent un meilleur profil de risque</i>
<i>Rentabilité historique</i>	<i>Interne</i>	<i>Une bonne rentabilité facilite l'accès au crédit</i>
<i>Nature des actifs</i>	<i>Interne</i>	<i>Les actifs immobilisés peuvent servir de garanties</i>
<i>Qualité de la gestion</i>	<i>Interne</i>	<i>Une gestion compétente et structurée rassure les prêteurs</i>
<i>Environnement macroéconomique</i>	<i>Externe</i>	<i>L'instabilité économique accroît la prime de risque exigée par les prêteurs</i>
<i>Régulations financières</i>	<i>Externe</i>	<i>Les politiques monétaires et prudentielles influencent coût et accessibilité du crédit</i>
<i>Niveau de développement du marché financier</i>	<i>Externe</i>	<i>Un marché développé offre des alternatives au crédit bancaire</i>
<i>Cadre institutionnel et judiciaire</i>	<i>Externe</i>	<i>Une justice commerciale lente ou imprévisible freine la prise de risque des financeurs</i>

Source : Adapté des travaux de Myers (1984), Titman & Wessels (1988), et Berger & Udell (1998), enrichi par l'analyse de l'auteur

Ainsi, l'optimisation de la structure financière ne peut être pensée de manière universelle. Elle doit être adaptée à la réalité de chaque entreprise, à son stade de développement, à son secteur et à son environnement. L'analyse précédente a permis de mettre en évidence les principaux

enjeux liés à l'endettement des TPME, en soulignant les apports des théories financières classiques, mais aussi les limites spécifiques de leur transposition dans les contextes réels et souvent contraints des petites structures. L'endettement, lorsqu'il est bien maîtrisé, constitue un puissant levier de croissance, permettant d'amplifier la rentabilité des capitaux propres et de soutenir des projets stratégiques sans dilution du pouvoir décisionnel. Cependant, lorsqu'il est excessif ou mal calibré, il engendre une rigidité financière, une dépendance aux créanciers et un risque accru de défaillance, particulièrement aigu chez les TPME aux capacités de gestion limitées.

Cette tension met en lumière une problématique fondamentale souvent sous-estimée dans l'évaluation des projets portés par les TPME : la distinction entre faisabilité et financiabilité. Une entreprise peut disposer d'un projet économiquement rentable, techniquement réaliste et stratégiquement pertinent autrement dit, faisable, sans pour autant réussir à convaincre les financeurs de sa financiabilité, c'est-à-dire de sa capacité à obtenir les ressources financières nécessaires à sa mise en œuvre. À l'inverse, certaines entreprises peuvent être financées parce qu'elles présentent de bons indicateurs comptables, sans pour autant garantir que le projet financé soit pertinent ou viable dans la durée.

Dès lors, comprendre cette dialectique devient indispensable pour identifier les conditions dans lesquelles une structure d'endettement devient soutenable, et dans lesquelles un projet devient à la fois économiquement faisable et financièrement viable. Cela suppose d'analyser plus en profondeur les indicateurs utilisés par les bailleurs de fonds, les méthodes d'évaluation du risque, mais aussi les outils que peuvent mobiliser les TPME pour renforcer leur profil financier. C'est à cette réflexion que s'attèle la troisième partie, qui propose d'explorer les concepts de faisabilité et de financiabilité, de clarifier leurs différences et leurs liens, et d'en proposer des outils d'évaluation, en vue d'optimiser la stratégie de financement des TPME.

4. Faisabilité économique et financiabilité financière au service d'un financement équilibré des TPME

4.1. Clarification de la faisabilité et de la financiabilité :

Dans le cadre du financement des TPME, la confusion entre les notions de faisabilité et de financiabilité est fréquente. Or, ces deux dimensions, bien que complémentaires, relèvent de logiques analytiques distinctes et répondent à des critères d'évaluation différents. Comprendre leur articulation est fondamental pour construire une stratégie financière cohérente, tant du point de vue de l'entreprise que du financeur. La faisabilité économique d'un projet renvoie à sa viabilité technique, opérationnelle et stratégique. Elle repose sur la capacité de l'entreprise à réaliser le projet dans les délais, les coûts et les conditions prévus, tout en générant une rentabilité suffisante. Cela implique l'analyse de plusieurs dimensions :

- ✓ La pertinence du modèle économique (business model)
- ✓ La rentabilité attendue (revenus, marges, retour sur investissement)
- ✓ La cohérence stratégique avec les ressources internes et les compétences disponibles

- ✓ L'adéquation avec les besoins du marché ou la demande solvable
- ✓ La maîtrise des risques opérationnels (techniques, RH, logistique)

La faisabilité est donc une évaluation interne : elle dépend de la capacité de l'entreprise à bien exécuter le projet. Elle peut être excellente, mais ne garantit pas l'accès au financement si le projet ne répond pas aux critères externes de crédibilité financière. La financiabilité, en revanche, est une évaluation externe. Elle désigne la capacité perçue par les tiers financeurs à accorder un financement à une entreprise ou un projet donné. Elle repose principalement sur des indicateurs financiers, la qualité du dossier présenté, la transparence comptable, les garanties disponibles et le niveau de risque perçu. Même un projet faisable peut être jugé non financiable s'il est présenté par une entreprise considérée comme trop risquée, opaque ou peu crédible. Ainsi, la faisabilité est centrée sur la logique d'exécution, tandis que la financiabilité relève de la logique de mobilisation des ressources financières. L'enjeu pour les TPME est d'aligner ces deux logiques, de sorte à ce que la rentabilité projetée d'un projet se traduise en attractivité financière pour les bailleurs de fonds.

4.2. Évaluation de la financiabilité par des indicateurs clés

Pour qu'un projet ou une entreprise soit considéré comme financiable, il doit satisfaire à un ensemble de critères d'évaluation utilisés par les banques, les organismes de microcrédit, les fonds d'investissement ou les plateformes de financement participatif. Ces critères ne se limitent pas aux chiffres comptables, mais ils s'enracinent dans une analyse financière structurée. Parmi les indicateurs quantitatifs les plus utilisés, on retrouve :

- ✓ Le ratio d'endettement (gearing) : il mesure la part des dettes dans la structure financière. Un ratio trop élevé signale un risque de surendettement.
- ✓ Le ratio de couverture des intérêts (Interest Coverage Ratio) : il mesure la capacité de l'entreprise à payer les intérêts de sa dette à partir de son résultat d'exploitation.
- ✓ Le cash-flow d'exploitation : il renseigne sur la capacité de l'entreprise à générer des liquidités suffisantes pour rembourser ses emprunts.
- ✓ Le ratio de solvabilité générale : il compare l'actif total au passif total, pour apprécier la stabilité financière de l'entreprise.
- ✓ La rentabilité des capitaux propres : elle reflète l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise ses fonds propres.

Outre ces indicateurs, les financeurs tiennent compte de facteurs qualitatifs essentiels, notamment :

- ✓ L'historique bancaire : antécédents en matière de remboursement, incidents de paiement, relation de confiance avec les partenaires financiers.
- ✓ La transparence de la comptabilité : la qualité des états financiers, la régularité des bilans et la présence d'un cabinet comptable reconnu.

- ✓ La gouvernance : profil du dirigeant, expérience, réputation, capacité à prendre des décisions stratégiques éclairées.
- ✓ La formalisation du projet : clarté du plan d'affaires, crédibilité des hypothèses, maîtrise des risques identifiés.

Les TPME doivent ainsi soigner à la fois leur présentation financière et leur discours stratégique pour convaincre les financeurs. La construction d'un dossier bancaire solide, appuyé par des tableaux de prévision, des indicateurs clairs et une argumentation cohérente, est un facteur décisif dans la perception de leur financiabilité.

4.3. Optimisation de la structure financière pour renforcer faisabilité et financiabilité

L'alignement entre faisabilité et financiabilité suppose une gestion stratégique de la structure financière, qui passe par plusieurs leviers d'action. Il ne s'agit pas simplement de choisir entre dettes et capitaux propres, mais de configurer intelligemment les ressources financières disponibles selon les contraintes et les objectifs de l'entreprise. Diversifier les sources de financement est une stratégie majeure. Plutôt que de dépendre uniquement d'une banque ou d'un seul investisseur, les TPME peuvent mobiliser plusieurs outils financiers complémentaires :

- ✓ Autofinancement partiel pour démontrer l'engagement du dirigeant
- ✓ Crédit bancaire pour financer les actifs durables
- ✓ Crédit fournisseur pour alléger le besoin en fonds de roulement
- ✓ Microcrédit ou financement participatif pour les petites dépenses
- ✓ Aides publiques ou subventions pour des projets ciblés (export, digitalisation, emploi jeunes)

Cette diversification réduit la dépendance à une seule source, améliore le pouvoir de négociation de l'entreprise et renforce la perception de solidité financière. Améliorer la transparence comptable et la communication financière est un autre levier clé. Même une petite entreprise peut adopter des pratiques de reporting simples mais rigoureuses : suivi de trésorerie, élaboration de budgets prévisionnels, externalisation comptable à des cabinets spécialisés, production d'indicateurs trimestriels. Ces pratiques permettent non seulement de mieux piloter l'entreprise, mais aussi de rassurer les partenaires financiers.

Les stratégies de réduction de risque sont également centrales pour augmenter la financiabilité. Il peut s'agir de :

- ✓ Solliciter des cautions personnelles ou des garanties réelles (hypothèques, nantissements)
- ✓ Souscrire à des assurances crédit pour sécuriser les ventes
- ✓ Établir des partenariats avec des acteurs publics ou privés crédibles

- ✓ Intégrer des plans de contingence dans les dossiers de financement (analyse de scénarios défavorables)

Enfin, les outils innovants peuvent jouer un rôle important. Les plateformes de fintech (Kifal, Wafacash Invest, Acred, etc.) permettent aujourd'hui à des TPME non bancarisées d'accéder à des financements rapides, en ligne, souvent avec des critères allégés. Les fonds publics de garantie (comme Tamwilcom) ou les programmes d'appui à la bancarisation offrent également des solutions à ne pas négliger.

4.4. Intégration de la soutenabilité financière

La question de l'endettement des TPME ne peut être réduite à une simple équation financière. Elle implique une vision intégrée de la stratégie, de la gestion du risque, de la gouvernance et de la performance. Un projet bien conçu, aligné sur les capacités de l'entreprise, assorti d'un financement adapté, a bien plus de chances d'aboutir qu'un projet surdimensionné, même partiellement financé. Les dirigeants de TPME doivent ainsi développer une culture financière plus forte, fondée sur des outils simples mais efficaces :

- ✓ Évaluer en amont la capacité de remboursement réelle
- ✓ Construire un plan de financement mixte équilibré
- ✓ Intégrer l'analyse de scénarios défavorables dans leur pilotage
- ✓ Identifier des indicateurs de rupture (seuils critiques de trésorerie, dettes fournisseurs, capacité d'autofinancement)
- ✓ Associer le financeur à une démarche de transparence et de communication continue

Du côté des financeurs, une meilleure connaissance des spécificités des TPME permettrait de construire des produits financiers adaptés à leurs cycles économiques, à leur niveau d'information, et à leur logique entrepreneuriale.

5. Arbitrage entre faisabilité et financiabilité dans les TPME

5.1. Interaction entre logique économique et réalité financière:

La faisabilité et la financiabilité, bien que distinctes, sont intrinsèquement liées dans le processus de décision financière d'une entreprise. La faisabilité économique sans financiabilité reste théorique, tandis que la financiabilité sans faisabilité peut conduire à un échec opérationnel. Pour les TPME, qui opèrent souvent dans un environnement à fortes contraintes, l'arbitrage entre ces deux dimensions devient une compétence stratégique indispensable.

Cet arbitrage repose sur la capacité de l'entreprise à transformer une idée économiquement viable en un projet finançable, en construisant un pont entre logique entrepreneuriale et logique financière. Pour cela, l'entreprise doit simultanément :

- ✓ Identifier les conditions internes qui rendent un projet exécutable (ressources humaines, équipements, réseau, savoir-faire)
- ✓ Adapter ce projet aux exigences des bailleurs de fonds (rentabilité, structure financière, garanties)
- ✓ Communiquer de manière crédible, structurée et proactive

Cet équilibre est fragile, car toute modification dans l'une des dimensions (par exemple, une réduction de l'investissement pour baisser le besoin de financement) peut affecter l'autre (par exemple, baisse du rendement ou perte d'effet d'échelle). Ainsi, le dirigeant de TPME est souvent confronté à des choix complexes : réduire l'ambition du projet pour le rendre finançable, retarder son lancement, chercher des partenariats, ou explorer des financements non traditionnels.

5.2. Analyse de scénarios d'arbitrage :

Pour mieux illustrer la complexité de l'arbitrage entre faisabilité et financiabilité, il est utile de construire des scénarios théoriques, inspirés de situations typiques observées dans les TPME marocaines.

5.2.1. Scénario 1 : Un projet prometteur sans crédibilité financière

Une entreprise très faisable mais peu finançable : Une TPE familiale du secteur agroalimentaire a conçu un projet de diversification de ses produits bio, basé sur un réseau de fournisseurs locaux, une chaîne logistique existante et une clientèle identifiée. Le projet est économiquement cohérent, techniquement maîtrisé et porteur de valeur ajoutée. Toutefois, cette entreprise ne tient pas de comptabilité formalisée, n'a jamais obtenu de crédit bancaire, et ne dispose pas de garanties réelles. Elle est donc perçue comme un risque élevé par les banques. Le projet, bien que faisable, échoue à mobiliser les ressources financières nécessaires. Ici, l'amélioration de la gouvernance et la structuration financière deviennent une priorité.

5.2.2. Scénario 2 : Le financement sans stratégie

Une entreprise bien financée mais mal préparée : Une PME industrielle a réussi à obtenir un financement bancaire pour l'acquisition de nouvelles machines grâce à un bon score financier, des garanties solides et un partenariat bancaire de long terme. Cependant, le projet souffre d'un manque de planification technique, d'un déficit de compétences internes, et d'une mauvaise évaluation de la demande. L'entreprise accumule des retards, les machines sont sous-utilisées, et le remboursement du crédit devient difficile. Le projet, pourtant finançable, échoue sur le plan de la faisabilité. Ce cas souligne l'importance d'une analyse opérationnelle rigoureuse avant tout engagement financier.

5.2.3. Scénario 3 : Construire un équilibre dans l'incertitude

Un équilibre fragile entre faisabilité et financiabilité : Une start-up dans le domaine des services numériques dispose d'un modèle économique innovant, d'un prototype fonctionnel et d'un réseau de clients pilotes. Elle n'a pas d'actifs matériels, mais un fort potentiel de croissance. Grâce à un pitch structuré, elle parvient à convaincre une plateforme de financement participatif et un incubateur public. Le financement est partiellement mobilisé, à condition d'un co-investissement du dirigeant. Le projet est lancé avec prudence, en plusieurs phases. Ce scénario montre qu'un équilibre intelligent, même partiel, permet une dynamique positive.

Ces trois cas illustrent que la réussite d'un projet de financement ne dépend ni uniquement de la solidité financière, ni uniquement de la qualité du projet, mais de la capacité à harmoniser les deux dimensions à travers une logique stratégique intégrée.

5.3. Adaptation des pratiques aux spécificités des TPME :

L'arbitrage entre faisabilité et financiabilité n'est pas uniquement une responsabilité individuelle du dirigeant de TPME. Il implique également l'écosystème dans lequel l'entreprise évolue : banques, organismes publics, institutions d'appui, accompagnateurs, incubateurs, et pouvoirs publics. Pour les dirigeants de TPME, il est impératif de développer une double compétence stratégique et financière. Cela implique :

- ✓ D'investir dans la formalisation des projets (plans d'affaires, tableaux de bord, scénarios financiers)
- ✓ D'améliorer la lisibilité de leur gestion (bilan clair, tenue de comptes régulière, tableaux prévisionnels)
- ✓ D'intégrer des logiques de pilotage stratégique (budgets glissants, analyse de rentabilité, seuil de solvabilité)
- ✓ De communiquer proactivement avec les financeurs (transparence, réactivité, cohérence narrative)

Pour les institutions financières, il est essentiel d'adapter les pratiques d'évaluation au profil des TPME. Cela peut passer par :

- ✓ Le développement de produits de crédit spécifiquement conçus pour les besoins des TPME
- ✓ La création de grilles d'analyse simplifiées mais intelligentes, tenant compte de la réalité sectorielle
- ✓ L'élargissement des mécanismes de garantie publique, en simplifiant leur accès

La formation de conseillers bancaires à l'écoute des logiques entrepreneuriales

Pour les politiques publiques, plusieurs leviers peuvent être mobilisés pour renforcer l'écosystème :

- ✓ Renforcer les plateformes d'intermédiation (guichets uniques, plateformes digitales de mise en relation)
- ✓ Déployer des programmes d'éducation financière ciblés (pour dirigeants, jeunes entrepreneurs, femmes cheffes d'entreprise)
- ✓ Soutenir l'accompagnement non financier (coaching stratégique, mentoring, formations à la gestion du financement)
- ✓ Consolider la coordination entre acteurs publics et privés autour de la problématique du financement des TPME

En favorisant une approche systémique, il devient possible d'agir simultanément sur les deux leviers faisabilité et financiabilité et de faciliter la croissance d'un tissu entrepreneurial plus solide, plus autonome et plus performant.

6. Conclusion

Le financement des Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises constitue un enjeu fondamental pour le développement économique, l'innovation et l'emploi, en particulier dans les économies émergentes comme le Maroc. À travers cet article, nous avons analysé, de manière progressive et intégrée, les principales contraintes auxquelles font face les TPME pour accéder à des financements adaptés, en mettant en lumière les tensions entre endettement, effet de levier, faisabilité économique et financiabilité financière. La première partie a permis de dresser un diagnostic clair des ressources de financement disponibles et des obstacles structurels que rencontrent les TPME. Si l'autofinancement reste la source principale, il est souvent insuffisant pour soutenir une croissance durable. Le recours au crédit bancaire ou à des alternatives comme le crédit-bail, le capital-risque ou le crowdfunding demeure limité, en raison de l'asymétrie d'information, du manque de garanties, des coûts de transaction élevés et de la faible culture financière. Les TPME doivent ainsi faire face à un environnement financier fragmenté, complexe, et parfois excluant.

Dans la deuxième partie, nous avons montré que l'endettement peut représenter à la fois une opportunité stratégique et une source de vulnérabilité. À la lumière des grandes théories financières (théorie du compromis, théorie de l'agence, signal, hiérarchie des financements), nous avons démontré que le recours à la dette permet de renforcer la rentabilité des fonds propres lorsqu'il est bien maîtrisé. Mais chez les TPME, souvent sous-capitalisées et faiblement outillées en gestion financière, l'effet de levier peut rapidement se transformer en facteur de déséquilibre. L'analyse de la structure financière, des déterminants internes (taille, rentabilité, actifs) et externes (contexte macroéconomique, régulation, accès au crédit) est indispensable pour calibrer un niveau d'endettement soutenable. La troisième partie a introduit une distinction essentielle dans la lecture du financement des TPME : celle entre faisabilité économique et financiabilité financière. Trop souvent confondues, ces deux notions doivent

être articulées avec rigueur. Un projet peut être faisable sans être financiable, ou l'inverse. L'analyse de la rentabilité prévisionnelle, la maîtrise du risque, la transparence comptable, la qualité du plan d'affaires, et la crédibilité de la gouvernance sont autant de critères qui influencent la capacité à mobiliser des ressources. La capacité des TPME à produire une information claire, à diversifier leurs financements et à optimiser leur structure financière conditionne leur accès aux ressources externes.

Enfin, la quatrième partie a montré que l'arbitrage entre faisabilité et financiabilité constitue un exercice stratégique et systémique, qui engage non seulement les dirigeants de TPME, mais aussi les financeurs, les accompagnateurs, les institutions publiques et les décideurs politiques. L'analyse de scénarios a permis d'illustrer différents cas typiques d'équilibre ou de déséquilibre entre ces deux dimensions. Des recommandations concrètes ont été formulées, notamment en matière de formation, d'adaptation des produits financiers, de simplification des procédures de garantie, et de structuration des plateformes d'accompagnement.

Au terme de cette réflexion, plusieurs enseignements peuvent être dégagés :

- ✓ Il n'existe pas de solution unique au financement des TPME. L'équilibre optimal entre dettes, fonds propres, subventions et financements alternatifs doit être adapté à chaque contexte.
- ✓ Le financement ne peut être déconnecté de la stratégie globale de l'entreprise, de sa gouvernance, de sa gestion des risques et de son cycle de vie.
- ✓ Une approche intégrée, combinant évaluation économique (faisabilité) et évaluation financière (financiabilité), est nécessaire pour sécuriser les projets.
- ✓ Les financeurs doivent développer une approche plus contextuelle et moins standardisée de l'analyse du risque des TPME.
- ✓ Les politiques publiques ont un rôle majeur à jouer dans la structuration d'un écosystème financier favorable, accessible, intelligent et innovant.

Dans une perspective de recherche, ce travail ouvre plusieurs pistes. Il serait pertinent d'enrichir l'analyse par des études empiriques sectorielles (industrie, agriculture, services), afin de tester la robustesse des propositions avancées. Des comparaisons internationales pourraient également permettre d'identifier les meilleures pratiques en matière de financement des TPME dans les pays émergents. Enfin, l'évolution rapide des outils fintech et des modèles hybrides de financement appelle à une veille constante pour adapter les stratégies aux mutations du système financier global. En définitive, rendre les TPME à la fois faisables et finançables ne relève pas seulement d'un bon calcul financier, mais d'une vision stratégique à long terme, partagée entre les entrepreneurs, les institutions financières et les politiques publiques. C'est à ce prix que les TPME pourront pleinement jouer leur rôle de moteur d'une croissance inclusive, durable et innovante. Dans un contexte de transformation numérique des services financiers, l'avenir du financement des TPME pourrait également se jouer sur leur capacité à intégrer les solutions Fintech dans une stratégie de financement hybride, plus souple, plus rapide et plus inclusive.

Références Bibliographiques

Abdelgadir, A. E. (2013). *Financial inclusion for small and medium enterprises in the MENA region* (African Development Bank Working Paper No. 181). African Development Bank.

AFI – Alliance for Financial Inclusion. (2021). *SME finance policy framework*. <https://www.afi-global.org>

Allen, F., & Gale, D. (2000). *Comparing financial systems*. MIT Press.

Arcand, J.-L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105–148. <https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2>

Bank Al-Maghrib. (2022). *Rapport annuel sur la stabilité financière*. <https://www.bkam.ma>

Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to firm growth: Does size matter? *Journal of Finance*, 60(1), 137–177. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x>

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 613–673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)

Binks, M. R., & Ennew, C. T. (1996). Growing firms and the credit constraint. *Small Business Economics*, 8, 17–25. <https://doi.org/10.1007/BF00391972>

Cressy, R. (2002). Funding gaps: A symposium. *Economic Journal*, 112(477), F1–F16. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00683>

Degryse, H., & Van Cayseele, P. (2000). Relationship lending in a bank-based system. *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 90–109. <https://doi.org/10.1006/jfin.2000.0270>

Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., & Singer, D. (2017). *Financial inclusion and SMEs* (World Bank Policy Note No. 7890). World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28921>

Diamond, D. W. (1991). Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt. *Journal of Political Economy*, 99(4), 689–721. <https://doi.org/10.1086/261772>

El Idrissi, N. (2021). L'effet de levier financier et la rentabilité des PME marocaines. *Revue Marocaine de Comptabilité, Audit et Finance*, (9), 123–137.

Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988(1), 141–206.
<https://doi.org/10.2307/2534426>

Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994). Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 309–340.
<https://doi.org/10.2307/2118465>

Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J.-S. (2011). Financial development and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 30(7), 1110–1125.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.06.003>

Ibourk, A. (2016). Accès des PME au financement bancaire au Maroc. *Cahiers du Plan*, 45(2), 67–89.

International Finance Corporation. (2017). *MSME Finance Gap Report*. World Bank Group.
https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/industry_ext_content/ifc_external_corporate_site/financial+institutions/resources/msme+finance+gap+report

KPMG Maroc. (2021). *Les PME et la gestion du levier financier en période d'incertitude*.
<https://assets.kpmg.com>

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

OECD. (2017). *Enhancing the contributions of SMEs in a global and digitalised economy*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/industry/C-MIN-2017-8-EN.pdf>

OECD. (2023). *Financement des PME et des entrepreneurs : Tableau de bord 2023*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/fin_pme-2023-fr

Ouédraogo, I. (2022). Le financement des PME dans l'espace UEMOA : Contraintes, innovations et perspectives. *Revue Économie & Finance*, 18(1), 45–69.

Pissarides, F. (1999). *Is lack of funds the main obstacle to growth?* (EBRD Working Paper No. 43). <https://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0043.pdf>

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>

Tamwilcom. (2023). *Rapport annuel 2022*. <https://www.tamwilcom.ma>

World Bank. (2020). *Improving access to finance for SMEs in emerging markets*. International Finance Corporation. <https://www.ifc.org>