

Vers un modèle hybride de financement des sociétés de développement locale : entre business Angels et waqf

Towards a hybrid-financing model for local development companies: Between business angels and waqf

Hafsa HADDI, (Doctorante)

Laboratoire d'Economie Appliquée

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Rabat d'Agdal

Université Mohammed Vde Rabat, Maroc

Sanae SOLHI, (Enseignant-Chercheur)

Laboratoire d'Economie Appliquée

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Rabat d'Agdal

Université Mohammed Vde Rabat, Maroc

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Rabat – Agdal Avenue des Nations-Unies, B.P. 721 Agdal –Rabat Université Mohammed 5 de Rabat Maroc (Rabat)Téléphone : +212 5 37 22 57 48 / 39 Fax : +212 5 37 22 57 4
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	HADDI, H., & SOLHI, S. (2026). Vers un modèle hybride de financement des sociétés de développement locale : entre business Angels et waqf. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 7(5), 443–464. https://doi.org/10.5281/zenodo.19646574
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received:07/02 /2026

Accepted: 05/05/2026

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 7, Issue 05 (2025)

Vers un modèle hybride de financement des sociétés de développement locale : entre business angels et waqf

Résumé

Les Sociétés de Développement Local (SDL) constituent au Maroc un instrument central de mise en œuvre des politiques publiques territoriales dans le cadre de la régionalisation avancée. Toutefois, leur modèle de financement demeure structurellement fragile, caractérisé par une forte dépendance aux subventions publiques, une faible mobilisation de capitaux privés et des limites persistantes en matière de gouvernance financière.

Cet article adopte une revue conceptuelle intégrative afin d'analyser les limites du modèle actuel de financement des SDL et d'examiner les conditions d'une diversification soutenable des ressources. Il propose la formalisation d'un modèle hybride articulant les Business Angels, en tant que pourvoyeurs de capital d'amorçage et d'expertise entrepreneuriale, et le Waqf, en tant que mécanisme de capital patient à vocation sociale, au sein d'une architecture structurée autour d'un véhicule d'investissement dédié (SPV).

L'analyse montre que l'hybridation entre capital entrepreneurial et capital philanthropique permettrait de réduire la dépendance budgétaire des SDL, de renforcer leur gouvernance financière et d'améliorer la viabilité des projets territoriaux dans une logique de blended finance alignée sur les Objectifs de Développement Durable. L'apport de l'article réside dans la proposition d'un cadre conceptuel structuré, adapté au contexte marocain, contribuant à la littérature sur les mécanismes innovants de financement territorial dans les économies émergentes.

Mots clés : Sociétés de Développement Local, Financement hybride, Business Angels, Waqf, Blended finance.

Type JEL Classification : G32, G24, H70

Type du papier : Recherche Théorique (Revue conceptuelle intégrative)

Abstract

Local Development Companies (Sociétés de Développement Local – SDL) represent a key institutional instrument for territorial public policy implementation in Morocco within the framework of advanced regionalization. However, their financing model remains structurally fragile, characterized by a high dependence on public subsidies, limited attraction of private capital, and persistent weaknesses in financial governance.

This paper adopts an integrative conceptual review to examine the limitations of the current SDL financing model and to explore the conditions for sustainable resource diversification. It formalizes a hybrid financing framework combining Business Angels, providers of seed capital and entrepreneurial expertise, and Waqf, as a patient capital mechanism with social orientation, structured through a dedicated Special Purpose Vehicle (SPV).

The analysis demonstrates that the hybridization of entrepreneurial and philanthropic capital may reduce budgetary dependence, strengthen financial governance, and enhance the sustainability of territorial projects within a blended finance perspective aligned with the Sustainable Development Goals. The main contribution lies in the development of a structured conceptual framework tailored to the Moroccan context, enriching the literature on innovative territorial financing mechanisms in emerging economies.

Keywords: Local Development Companies; Hybrid Financing; Business Angels; Waqf; Blended Finance.

JEL Classification: G32, G24, H70

Paper type: Theoretical Research (Integrative Conceptual Review).

1. Introduction

Les transformations économiques, sociales et environnementales observées au cours des dernières décennies ont profondément redéfini les modalités de l'action publique territoriale. Dans un contexte marqué par la montée des contraintes budgétaires et par des exigences accrues en matière d'efficacité, de transparence et de durabilité, les collectivités territoriales sont appelées à repenser leurs modes de gouvernance et leurs mécanismes de financement. Les modèles classiques d'intervention publique montrent en effet leurs limites face à la complexité croissante des enjeux territoriaux et à la nécessité de mobiliser des ressources financières diversifiées afin de soutenir des projets structurants.

Au Maroc, les réformes institutionnelles introduites par la Constitution de 2011 et la mise en œuvre de la régionalisation avancée ont renforcé le rôle des collectivités territoriales dans la conduite du développement local. Dans ce cadre, les Sociétés de Développement Local (SDL), introduites dans le paysage juridique marocain par la loi n°17-08 modifiant la Charte communale (Dahir n° 1-08-153 du 18 février 2009), constituent des instruments opérationnels visant à moderniser la gestion publique territoriale. Dotées d'une personnalité morale et d'une autonomie de gestion, elles sont chargées de porter des projets structurants et de mobiliser des ressources publiques et privées au service du développement territorial.

Toutefois, malgré ce cadre institutionnel relativement favorable, plusieurs fragilités structurelles persistent. La dépendance importante aux subventions publiques, qui représentent dans certains cas une part majoritaire de leurs ressources, la difficulté à attirer des capitaux privés ainsi que certaines limites en matière de gouvernance financière réduisent leur marge de manœuvre stratégique et compromettent la pérennité de leurs interventions. Ces contraintes mettent en évidence la nécessité d'explorer des mécanismes de financement alternatifs susceptibles de renforcer la viabilité économique des SDL tout en améliorant l'impact territorial des projets qu'elles portent.

Dans cette perspective, l'article propose une approche novatrice d'un modèle hybride de financement des SDL reposant sur la complémentarité entre différentes sources de capital. L'analyse s'intéresse plus particulièrement à l'articulation entre les Business Angels, investisseurs privés apportant capital d'amorçage et expertise entrepreneuriale, et le Waqf, mécanisme islamique de dotation reposant sur un capital patient orienté vers l'intérêt collectif. Bien que ces deux instruments relèvent de logiques institutionnelles et historiques distinctes, l'un issu de l'entrepreneuriat moderne, l'autre des traditions de la finance islamique, ils présentent un potentiel de complémentarité susceptible de soutenir des projets à forte valeur économique et sociale.

Ainsi, la question centrale qui guide cette recherche peut être formulée de la manière suivante:

Dans quelle mesure un modèle hybride de financement associant Business Angels et Waqf peut-il contribuer à renforcer la viabilité financière et l'impact territorial des Sociétés de Développement Local au Maroc ?

Afin d'y répondre, l'article adopte une approche conceptuelle visant à analyser les fondements théoriques et institutionnels de cette hybridation financière. L'apport principal de ce travail réside dans la formalisation d'un cadre conceptuel articulant capital entrepreneurial, capital patient et gouvernance territoriale autour d'un dispositif institutionnel commun susceptible de soutenir des projets territoriaux à impact durable. Ce modèle hybride (BA, Waqf et SDL) aboutira à la création d'un véhicule d'investissement commun (SPV) et une gouvernance partagée, permettant de mutualiser les ressources, de répartir les risques et d'aligner les financements sur les Objectifs de Développement Durable (ODD).

L'article s'articule autour de quatre axes. La première section explore les soubassements théoriques et empiriques sur les Business Angels, Waqf et les Sociétés de Développement Local. Le second diagnostique les fragilités structurelles des SDL marocaines. Et avant de

proposer des recommandations stratégiques pour sa mise en œuvre et son évaluation, le dernier axe formalise le modèle hybride BA-Waqf-SDL et examine ses modalités d'application ainsi que ses implications pour la gouvernance territoriale.

2. Revue de littérature et fondements conceptuels du modèle hybride Business Angels-Waqf -Sociétés de Développement Local

Cette revue de la littérature vise à identifier les fondements théoriques du modèle de financement étudié en trois axes complémentaires. Le premier examine le financement entrepreneurial à travers le rôle des Business Angels et sa pertinence pour les Sociétés de Développement Local. La deuxième analyse le Waqf, en tant qu'institution traditionnelle de la finance islamique dont les évolutions récentes en font un levier potentiel de financement territorial. Le troisième s'intéresse aux approches contemporaines d'hybridation financière, en particulier au modèle BA-Waqf-SDL dans une perspective d'impact investing.

L'élaboration de ce dispositif hybride requiert une approche interdisciplinaire croisant les apports de l'économie entrepreneuriale (Bygrave & Timmons, 1992 ; Landström, 2020), de la finance islamique (Kahf, 2019 ; El-Gamal, 2006) et de la gouvernance territoriale (Leroy, 2012 ; OECD, 2020). L'analyse des fondements théoriques et empiriques de ces paradigmes mettra en lumière leurs complémentarités ainsi que les conditions de leur articulation dans le contexte marocain.

Les Business Angels (BA), acteurs centraux du financement de l'innovation, se distinguent par leur double contribution : financière et managériale. Leur intervention dépasse la simple injection de capital, puisqu'ils participent activement à la structuration, à la gouvernance et à l'accompagnement stratégique des entreprises financées (Mason & Harrison, 2015 ; Politis, 2008).

À l'opposé, le Waqf, institution pluriséculaire de la philanthropie islamique, constitue un mécanisme de financement durable fondé sur la donation irrévocable de biens au profit de l'intérêt général. Il offre un capital patient, aligné sur des objectifs sociaux et environnementaux, et mobilisable dans une logique de long terme, comme l'ont démontré Çizakça (2011) et Sait & Lim (2006).

Les Sociétés de Développement Local (SDL), quant à elles, incarnent la volonté des collectivités territoriales de moderniser la gestion publique par des partenariats innovants. Toutefois, leur dépendance persistante aux subventions publiques et leur faible attractivité pour les capitaux privés limitent leur capacité d'action et compromettent leur pérennité financière (Cour des Comptes, 2020).

En croisant ces trois logiques, la littérature récente met en évidence le potentiel d'une hybridation entre l'agilité entrepreneuriale des BA et la stabilité éthique du Waqf. Cette convergence s'inscrit dans le cadre plus large du blended finance, qui vise à combiner ressources publiques, privées et philanthropiques pour financer des projets à fort impact territorial (OECD, 2020)¹. L'objectif est de dégager un cadre conceptuel robuste, capable de soutenir la conception d'un modèle de financement innovant, inclusif et durable pour les SDL marocaines.

2.1. Financement entrepreneurial : rôle des Business Angels et pertinence pour les SDL

Les Business Angels sont des investisseurs individuels qui interviennent principalement en phase d'amorçage, lorsque les entreprises innovantes ne disposent pas encore d'un accès au capital-risque institutionnel (Sohl, 2021). Leur rôle dans l'écosystème entrepreneurial est largement documenté : ils combinent recherche de rendement, engagement personnel dans les

¹ OECD. (2020). *Blended Finance in the Least Developed Countries 2020: Supporting a Resilient COVID-19 Recovery*. OECD Publishing.

projets, et parfois une dimension sociale ou territoriale (Mason & Harrison, 2015). Leur apport dépasse le financement initial, puisqu'ils offrent également du mentorat, un accès privilégié aux réseaux professionnels, et un accompagnement stratégique post-investissement (Politis, 2008), contribuant ainsi à combler le financing gap auquel sont confrontées les jeunes entreprises à fort potentiel de croissance (Landström & Mason, 2016).

Les Business Angels fournissent ce que la littérature qualifie souvent de smart capital, combinant financement, expertise managériale et accès à des ressources stratégiques (Mason & Harrison, 2015). Leur engagement dans les entreprises financées se traduit généralement par un accompagnement actif, incluant mentorat entrepreneurial, participation à la gouvernance et soutien dans les phases critiques de développement (Politis, 2008).

La littérature récente insiste sur leur rôle post-financement dans la réduction de l'incertitude et l'amélioration de la performance des entreprises soutenues (Maxwell et al., 2014). Leur action s'articule autour de quatre mécanismes clés : le boundary-spanning (mise en réseau et accès aux ressources externes), le structuring (mise en place de systèmes de gestion et de pilotage), le monitoring (suivi régulier de la performance et des indicateurs clés) et le leadership (apport de vision stratégique et de conseil). Ces apports non financiers sont parfois plus déterminants que le capital lui-même dans la réussite des projets (Harrison & Mason, 2019).

Transposés au champ des SDL, ils pourraient contribuer à renforcer la gouvernance locale, à professionnaliser la gestion de projets publics territoriaux, et à attirer des partenaires privés autour d'initiatives à fort impact.

Toutefois, les BA ne disposent pas d'incitation naturelle à intervenir dans des structures publiques ou para-publiques telles que les SDL, en raison de l'absence de mécanismes de rendement financier ou de droit de sortie (Wetzel 1983). Cette contrainte souligne la nécessité d'explorer des formes innovantes d'ingénierie financière capables d'articuler logiques entrepreneuriales et objectifs d'intérêt général.

La littérature existante s'intéresse principalement au rôle des BA dans le financement des start-ups privées et de l'innovation entrepreneuriale, tandis que leur mobilisation dans des dispositifs de financement du développement territorial demeure peu étudiée. En outre, l'application de ces mécanismes au contexte des économies émergentes, notamment au Maroc, constitue un angle encore largement inexploré dans la littérature académique.

Dans cette perspective, les limites inhérentes à l'intervention des Business Angels dans des structures à vocation territoriale invitent à explorer des mécanismes complémentaires reposant sur des formes de capital plus patient, ouvrant ainsi la voie à l'analyse du Waqf en tant qu'instrument alternatif de financement.

2.2 Le Waqf : d'une institution traditionnelle à un levier moderne de financement territorial

Le Waqf, institution islamique fondée sur la donation irrévocable de biens au service de l'intérêt général, constitue historiquement une source de financement perpétuelle pour des projets à vocation sociale, éducative ou urbaine (Çizakça, 2011). Son principe repose sur l'inaliénabilité du capital (ra's al-māl) et la redistribution des revenus générés, dans une logique de justice sociale et de pérennité intergénérationnelle (El-Gamal, 2006).

La littérature contemporaine met en lumière l'évolution du Waqf vers des formes modernisées telles que le cash waqf, le corporate waqf ou les Waqf Investment Funds, particulièrement développés en Malaisie, en Turquie et en Indonésie (Kahf, 2019 ; Mohsin, 2013). Ces déclinaisons introduisent des mécanismes de gouvernance professionnelle, des audits financiers, des comités de conformité à la charia et des stratégies d'investissement productif, tout en préservant la finalité sociale du capital.

Appliqué aux Sociétés de Développement Local (SDL), le Waqf pourrait constituer un capital patient, sans exigence de rendement financier direct, permettant de sécuriser des projets à long

terme tels que la restauration patrimoniale, les infrastructures sociales ou les équipements publics. Il offre également une légitimité communautaire forte, en mobilisant des ressources locales dans une logique d'engagement territorial. Toutefois, sa réussite dépend de trois conditions critiques : Une gouvernance rigoureuse, Une transparence financière, et un cadre juridique adapté aux spécificités locales.

Les études sur le waqf foncier (Ismail & Possumah, 2020) illustrent son efficacité dans la réalisation de projets urbains, notamment la réhabilitation de médinas, la construction de logements sociaux ou la création d'espaces publics. Les projets les plus performants partagent trois caractéristiques structurantes :

- sécurisation juridique et foncière des actifs mobilisés,
- partenariats solides avec les collectivités locales ou les entités publiques,
- mécanismes de revenus durables (location, commerce de proximité, services urbains).

Dans ce contexte, la création de fonds waqf municipaux ou de Waqf-SDL apparaît comme une piste prometteuse pour renforcer la viabilité financière des SDL tout en préservant leur mission d'utilité publique. L'intérêt de coupler ce mécanisme au capital entrepreneurial des Business Angels réside dans la complémentarité des temporalités :

Le Waqf assure la stabilité à long terme, tandis que les BA interviennent en phase d'amorçage pour impulser l'innovation et structurer la gouvernance.

Néanmoins, la littérature existante se concentre principalement sur le rôle du Waqf dans les domaines social et caritatif, ainsi que sur ses applications dans certains pays d'Asie du Sud-Est (Mahamood & Rahman, 2015). Les travaux analysant l'intégration du Waqf dans des mécanismes de financement hybride dédiés au développement territorial restent encore limités (Hassan & Aliyu, 2018 ; Ahmed, 2007). De même, l'articulation entre Waqf et institutions publiques locales, telles que les Sociétés de Développement Local dans le contexte marocain, demeure largement sous-explorée dans la littérature académique.

Ainsi, la complémentarité entre le capital entrepreneurial des Business Angels et le capital patient du Waqf met en évidence la nécessité d'envisager des mécanismes d'articulation entre ces deux logiques, ouvrant la voie à une réflexion sur les modèles d'hybridation financière intégrant également les institutions territoriales.

2.3 Vers une logique d'hybridation : modèle BA-Waqf-SDL et impact investing

L'analyse conjointe des apports des Business Angels, du Waqf et des Sociétés de Développement Local met en évidence la nécessité d'une structuration intégrée des financements, reposant sur la complémentarité des logiques entrepreneuriales, patrimoniales et institutionnelles, en cohérence avec les approches du blended finance et de l'impact investing. Le concept de blended finance repose sur l'articulation stratégique de ressources publiques, philanthropiques et privées, pour financer des projets à fort impact social ou territorial (OCDE, 2020 ; Bugg-Levine & Emerson, 2011). Dans ce modèle, le capital patient - qu'il provienne de subventions, de fonds waqf ou de fondations - joue un rôle d'absorption du risque initial, créant un effet de levier pour attirer les investisseurs privés tels que les Business Angels ou les impact investors.

La littérature sur l'impact investing (Bugg-Levine & Emerson, 2011) souligne que ces dispositifs visent un double objectif : générer un impact social mesurable tout en assurant un rendement financier modéré, mais durable. Cette approche permet de dépasser la dichotomie entre rentabilité et utilité publique, en intégrant les deux dimensions dans une logique de co-investissement et de création de valeur partagée. Elle s'inscrit également dans une perspective plus large d'allocation efficiente du capital, orientée vers des projets à forte utilité collective.

Dans le cadre du modèle BA-Waqf-SDL, chaque acteur joue un rôle complémentaire. Le Waqf apporte stabilité, capital patient et légitimité sociale. Les Business Angels injectent de l'innovation, de l'expertise managériale et une gouvernance entrepreneuriale. Les SDL agissent

comme opérateur public local, garantissant l'ancrage territorial et la conformité aux priorités des collectivités. Cette structuration permet de dépasser les limites des financements publics traditionnels, souvent marqués par leur volatilité et leur faible capacité d'innovation. Elle ouvre également la voie à une implication élargie des citoyens et des investisseurs dans les politiques territoriales, en favorisant une gouvernance partagée et une responsabilisation collective (Aubert & Party, 2004 ; Brameret, 2012).

Toutefois, l'analyse de la littérature met en évidence plusieurs limites. D'une part, les travaux consacrés au blended finance et à l'impact investing se concentrent principalement sur des projets d'infrastructures ou de développement international, avec une attention limitée portée aux dispositifs de financement appliqués aux structures publiques territoriales. La littérature sur le Waqf demeure majoritairement orientée vers ses fonctions sociales et caritatives, ainsi que vers des expériences localisées en Asie du Sud-Est, ce qui restreint sa généralisation à d'autres contextes institutionnels. Par ailleurs, les recherches portant sur les Business Angels se focalisent essentiellement sur le financement des start-ups privées, sans considérer leur mobilisation dans des dispositifs hybrides à vocation territoriale.

En outre, les travaux existants abordent généralement ces différentes sources de financement de manière séparée, sans proposer de cadre analytique intégré permettant d'examiner leurs interactions, leurs complémentarités et les mécanismes de coordination entre acteurs publics, privés et philanthropiques. Cette absence de conceptualisation unifiée limite la compréhension des conditions de mise en œuvre de modèles hybrides combinant capital entrepreneurial, capital patient et gouvernance territoriale. Enfin, les études empiriques portant sur ce type de configurations restent encore rares, en particulier dans le contexte des économies émergentes et du Maroc, ce qui souligne la nécessité de développer des approches théoriques et analytiques adaptées à ces environnements. La présente recherche propose l'élaboration d'un cadre conceptuel fondé sur l'hybridation entre Business Angels, Waqf et Sociétés de Développement Local, s'inscrivant dans une logique de blended finance, et visant à formaliser les mécanismes de complémentarité entre ces sources de financement, ainsi que les conditions de mise en œuvre d'un modèle de financement territorial durable, inclusif et économiquement viable. La section suivante s'appuie sur ces éléments pour proposer une formalisation du modèle hybride BA-Waqf-SDL et analyser ses modalités d'application au contexte marocain.

3. Sociétés de Développement Local au Maroc : diagnostic et enjeux de viabilité

Dans le contexte de la régionalisation avancée au Maroc, les Sociétés de Développement Local (SDL) se sont imposées comme des instruments clés de mise en œuvre des politiques publiques territoriales, notamment en matière d'infrastructures, de services urbains et de développement économique local. Ces entités hybrides, à la croisée du public et du privé, visent à améliorer l'efficacité des services publics locaux et introduire des logiques de gestion inspirées du secteur privé dans la conduite des projets territoriaux tout en mobilisant des ressources complémentaires.

Cependant, l'adoption des Sociétés de Développement Local (SDL) au Maroc demeure limitée, avec seulement une quinzaine de structures créées depuis 2009. Ce constat contraste fortement avec la dynamique observée en Europe et s'explique par plusieurs facteurs, au premier rang desquels figure la contrainte financière, la difficulté à concevoir des modèles économiques viables, ainsi qu'une gouvernance encore marquée par des pratiques administratives classiques plutôt que par une logique entrepreneuriale.

3.1. Cadre juridique et institutionnel des Sociétés de développement local

Le fondement juridique des SDL trouve son origine dans la **loi n° 17-08** modifiant et complétant la Charte communale, qui a introduit la possibilité pour les communes de créer ou de participer à des sociétés anonymes pour la gestion de services publics locaux et la réalisation de projets de développement. Ce cadre a été consolidé par les lois organiques relatives aux collectivités territoriales adoptées en 2015, notamment la **loi organique n° 111-14**² relative aux régions, la **loi organique n° 112-14**³ relative aux préfectures et provinces, et la **loi organique n° 113-14** relative aux communes.

Ces SDL sont constituées sous forme de sociétés anonymes régies par la **loi n° 17-95**⁴ relative aux sociétés anonymes, ce qui implique l'application des règles de gouvernance propres aux sociétés commerciales (conseil d'administration ou directoire, commissariat aux comptes, transparence financière). Toutefois, leur spécificité réside dans la prédominance de l'actionnariat public, qui leur confère une mission d'intérêt général tout en les soumettant à une logique de performance économique. Elles sont également encadrées par les règles relatives à la gestion des services publics locaux, notamment en matière de délégation de service public et de contractualisation avec les collectivités territoriales, à travers des conventions de gestion ou des contrats-programmes précisant les objectifs, les indicateurs de performance et les modalités de financement.

Dans le cadre de la régionalisation avancée, les SDL contribuent à pallier les limites des administrations locales en matière d'ingénierie de projet, de gestion financière et de réactivité, tout en favorisant une approche partenariale associant acteurs publics et privés. Ce positionnement institutionnel en fait des instruments privilégiés de territorialisation des politiques publiques et de mobilisation de financements innovants.

Par ailleurs, les SDL sont soumises au contrôle des juridictions financières, en particulier à celui de la Cour des comptes, ce qui renforce les exigences de transparence et de reddition des comptes.

Cependant, l'architecture juridique des SDL demeure marquée par certaines contraintes. La forte présence des acteurs publics dans leur capital limite souvent leur capacité à attirer des investisseurs privés, tandis que la superposition des règles de droit public et de droit privé peut générer des ambiguïtés en matière de gouvernance et de prise de décision. De plus, les exigences de contrôle administratif et financier, bien que nécessaires, peuvent réduire la flexibilité opérationnelle attendue de ce type de structures.

3.2. État des lieux : typologie et structuration des modèles économiques des SDL

Les Sociétés de Développement Local (SDL) au Maroc présentent une diversité croissante en termes de secteurs d'intervention et de modèles économiques, traduisant une adaptation progressive aux besoins des territoires. Leur déploiement reste concentré dans les grandes agglomérations, où les enjeux de gestion des services publics et de développement urbain sont plus prononcés.

Cependant, plusieurs rapports institutionnels mettent en évidence des fragilités persistantes qui freinent leur capacité à remplir pleinement leurs missions.

Sur le **plan financier**, la majorité des SDL restent fortement dépendantes des subventions publiques, représentant entre 50 % et 80 % de leurs ressources. Cette dépendance compromet leur autonomie stratégique, limite leur capacité d'investissement et les expose aux fluctuations budgétaires locales. Les recettes propres restent faibles et concentrées dans des SDL opérant

² Royaume du Maroc, Loi organique n° 111-14 relative aux régions, Bulletin Officiel n° 6380, 23 juillet 2015.

³ Royaume du Maroc, Loi organique n° 112-14 relative aux préfectures et provinces, Bulletin Officiel n° 6380, 23 juillet 2015.

⁴ Royaume du Maroc, Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, Bulletin Officiel n° 4422, 1996 (telle que modifiée et complétée).

dans des secteurs à potentiel commercial à l'instar de Casablanca Events et Animation, qui mobilisent le sponsoring, la billetterie et la location d'espaces. À l'opposé, des structures patrimoniales comme Casa Patrimoine ou Fès-Médina connaissent un déficit structurel, leurs activités générant peu de flux financiers directs malgré leur importance culturelle et sociale.

Sur **le plan de la gouvernance**, une hétérogénéité marquée se manifeste dans la composition et la stabilité des conseils d'administration. L'absence d'outils de pilotage stratégique-indicateurs de performance, systèmes d'évaluation, tableaux de bord, reporting analytique - limite la capacité des SDL à gérer leurs projets selon une logique entrepreneuriale et à instaurer une culture de gestion axée sur les résultats.

Par ailleurs, la faible culture de performance et la rotation fréquente des représentants des collectivités locales engendrent une discontinuité dans les orientations stratégiques. Cette instabilité se traduit par une faible redevabilité, une prise de décision fragmentée et une difficulté à instaurer une vision cohérente et durable à moyen terme.

Sur **le plan de l'attractivité financière**, les SDL disposent de peu de leviers pour mobiliser des capitaux privés, en raison d'un environnement institutionnel et financier insuffisamment attractif. Les mécanismes de partage du risque, les incitations fiscales ou les garanties publiques sont quasi inexistantes, ce qui freine l'engagement des investisseurs potentiels et limite la capacité des SDL à structurer des projets économiquement viables.

L'absence d'un cadre contractuel clair, de dispositifs de sécurisation des investissements et d'outils de valorisation économique des actifs publics renforce cette faible attractivité et accentue la perception du risque par les acteurs privés. Ce triple constat- dépendance budgétaire, instabilité, gouvernance et faible attractivité pour l'investissement privé- met en évidence la nécessité d'un modèle de financement innovant, capable d'articuler les ressources publiques, capitaux privés et financements à vocation sociale.

Sur **le plan typologique**, les SDL peuvent être regroupées en plusieurs catégories selon leur domaine d'activité, avec des modèles économiques reposant généralement sur une combinaison de ressources publiques et de revenus propres. Parallèlement, certaines SDL développent des activités génératrices de revenus, ce qui reflète leur la nature hybride des SDL, à la fois instruments d'action publique et entités à vocation opérationnelle.

Afin de mieux cerner la diversité des SDL au Maroc, le tableau 1 ci-après propose une typologie fondée sur leurs domaines d'intervention, leurs modèles économiques et leur potentiel d'attractivité pour les Business Angels et les fonds Waqf, dans la perspective d'un financement hybride.

Tableau 1 : Typologie des SDL marocaines : diversité sectorielle et potentiel d'hybridation

Type de SDL	Secteurs	Revenus	Attrait BA	Attrait Waqf
Patrimoniales	Médinas, patrimoine, réhabilitation urbaine	Faibles	Faible	Très élevé
Événementielles Et culturelles	Culture, sport, Animation	Moyens à élevés (billetterie et sponsoring)	Élevé	Moyen
Foncières et immobilières	Foncier, aménagement, réhabilitation immobilière	Loyers, ventes, concessions	Moyen	Élevé
Services publics	Propreté, mobilité, services urbains	Redevances, contrats de gestion	Moyen	Moyen

Sources : Ministère de l'Intérieur (2021) – Rapports institutionnels des SDL Casa Patrimoine, Fès-Médina et Casablanca Events & Animation

Cette typologie montre que le potentiel d'hybridation BA–Waqf varie significativement selon les caractéristiques économiques des SDL. En particulier, le Waqf apparaît mieux adapté aux projets à forte utilité sociale et à faible rentabilité, tandis que les Business Angels privilégient

les activités génératrices de revenus et à potentiel de croissance. Au-delà de cette complémentarité théorique, cette analyse met en évidence des déséquilibres structurels plus profonds liés aux modes de financement, aux capacités de gouvernance et à l'attractivité des SDL marocaines.

3.3. Diagnostic de viabilité : fragilités financières, de gouvernance et d'attractivité

Les Sociétés de Développement Local (SDL) au Maroc présentent un ensemble de fragilités structurelles qui affectent leur capacité à remplir efficacement leurs missions territoriales. Si leur positionnement hybride constitue, en théorie, un levier d'efficacité et de modernisation de l'action publique locale, leur fonctionnement effectif révèle néanmoins des déséquilibres persistants qui limitent leur performance et leur autonomie.

Ces fragilités s'inscrivent dans un environnement marqué par une forte dépendance aux ressources publiques, des mécanismes de gouvernance insuffisamment structurés et une capacité limitée à mobiliser des financements privés et à développer des projets économiquement viables. Elles reflètent également des limites plus profondes liées à l'ingénierie financière et à l'intégration des dynamiques d'innovation dans la gestion des projets territoriaux. Dans cette perspective, le diagnostic des SDL marocaines s'articule autour de trois dimensions :

- *Fragilités financières*

La viabilité des Sociétés de Développement Local (SDL) au Maroc est fortement conditionnée par la structure de leurs ressources financières. À cet égard, La cartographie actuelle des financements mobilisés par les SDL marocaines (Tableau 2) présente une synthèse de leurs principales sources, leur répartition et leurs caractéristiques.

Tableau 2 : Structure des financements des SDL marocaines

Source de financement	Part estimée	Observation
Subventions publiques	50–80 %	Source principale, peu durable, forte dépendance budgétaire
Produits propres (billets, loyers, concessions)	10–40 %	Limité selon le secteur
Partenariats privés	5–20 %	Rare hors événements, foncier
Financement islamique / Waqf	Quasi inexistant	Potentiel élevé pour projets patrimoniaux, sociaux ou durables
Emprunts bancaires	Faible	Freiné par faible solvabilité

Sources : ministère de l'Intérieur – DGCT (2021) ; rapports institutionnels des SDL.

L'analyse de ce tableau confirme un déséquilibre structurel du modèle de financement des SDL, marqué par la prédominance des subventions publiques et la marginalité des financements alternatifs. La faible mobilisation des capitaux privés, et l'absence quasi totale du financement islamique tels que le Waqf, traduit une sous-diversification des ressources financières et une dépendance accrue aux contraintes budgétaires des collectivités territoriales.

Ce déséquilibre limite la capacité des SDL à investir, à innover et à créer de la valeur territoriale, tout en renforçant leur vulnérabilité face aux contraintes budgétaires locales. Il souligne ainsi la nécessité d'introduire des mécanismes de financement complémentaires, permettant de diversifier les ressources et de renforcer leur résilience financière. Par ailleurs, les fragilités des SDL marocaines s'expliquent également par des limites institutionnelles et organisationnelles, notamment en matière de gouvernance, qui affectent leur capacité de pilotage stratégique et leur efficacité opérationnelle.

- *Limites de gouvernance*

Malgré un cadre juridique et institutionnel relativement favorable, la gouvernance des Sociétés de Développement Local (SDL) au Maroc demeure marquée par des insuffisances structurelles

qui entravent leur efficacité. Bien que ces entités soient constituées sous forme de sociétés anonymes, leur fonctionnement reste largement influencé par la prédominance de l'actionnariat public, ce qui limite leur autonomie décisionnelle et leur capacité d'adaptation

L'une des principales contraintes réside dans l'instabilité des organes de gouvernance, liée à la rotation fréquente des représentants des collectivités territoriales au sein des conseils d'administration. Cette instabilité compromet la continuité stratégique des SDL, en introduisant des ruptures dans la conduite des projets et en limitant leur inscription dans une trajectoire de long terme (Cour des Comptes -2020. Rapport sur les Sociétés de Développement Local au Maroc).

Par ailleurs, les dispositifs de pilotage stratégique apparaissent insuffisamment structurés. L'absence d'indicateurs de performance formalisés, de systèmes de reporting fiables et d'outils d'évaluation réduit l'aptitude des SDL à adopter une gestion orientée vers les résultats. Cette faiblesse des instruments de pilotage entrave le suivi de la performance, l'évaluation de l'impact des projets et l'ajustement des stratégies en fonction des objectifs fixés. La faible institutionnalisation des pratiques de gouvernance moderne affecte la transparence et la redevabilité des SDL. Les mécanismes de contrôle interne et de suivi des décisions demeurent peu formalisés, ce qui favorise des inefficacités organisationnelles et une dilution des responsabilités. Cette situation traduit la persistance de logiques administratives, au détriment d'une approche entrepreneuriale fondée sur la performance et la création de valeur.

Dans l'ensemble, ces limites de gouvernance réduisent la crédibilité des SDL auprès des partenaires publics et privés, restreignent leur capacité à structurer des projets complexes et entravent la mobilisation de ressources financières, notamment privées, dont l'attractivité demeure insuffisante.

- Déficit d'attractivité des capitaux privés

Le déficit d'attractivité des capitaux privés constitue l'une des fragilités structurelles majeures des Sociétés de Développement Local (SDL) marocaines. Cette faiblesse ne se réduit pas à une simple contrainte de financement ; elle reflète plus profondément un ensemble de limites institutionnelles, contractuelles et économiques qui restreignent la capacité de ces structures à attirer de manière durable des investisseurs privés. Cette situation s'explique notamment par l'absence d'incitations fiscales adaptées, la faiblesse des mécanismes de partage du risque, ainsi que par un cadre contractuel encore insuffisamment incitatif. Or, la littérature montre que l'engagement du capital privé dans les projets d'intérêt collectif dépend largement de la capacité des dispositifs institutionnels à offrir une allocation crédible, stable et équilibrée des risques et des rendements. Dans cette perspective, Yescombe (2011) ainsi que Engel, Fischer et Galetovic (2014) soulignent que l'attractivité d'un projet repose moins sur sa seule finalité économique que sur la qualité de son architecture contractuelle et financière.

À ces contraintes s'ajoutent des insuffisances en matière d'innovation financière et de structuration des projets, qui limitent l'aptitude des SDL à porter des initiatives territoriales susceptibles de générer des flux suffisamment lisibles, sécurisés et attractifs pour des partenaires financiers externes. En l'absence d'outils de rehaussement de crédit, de mécanismes de mutualisation des risques ou de dispositifs de cofinancement adaptés, les projets portés par les SDL apparaissent souvent comme insuffisamment bancables ou peu attractifs pour les investisseurs privés.

Dès lors, le déficit d'attractivité observé révèle les limites d'un modèle encore fortement dépendant des ressources publiques. Il met en évidence la nécessité de repenser les mécanismes de financement des SDL marocaines à travers des approches plus hybrides, combinant sécurisation des investissements, renforcement de l'ingénierie financière et diversification des sources de capitaux. Une telle évolution apparaît essentielle pour améliorer la viabilité économique des projets territoriaux et favoriser une mobilisation plus effective du capital privé.

3.4. Regards comparatifs et formalisation du modèle hybride BA–Waqf–SDL

Les expériences internationales d'Entreprises Publiques Locales (EPL), notamment en France, en Allemagne et en Espagne, offrent des enseignements pertinents pour concevoir des mécanismes de financement territorial plus innovants, durables et adaptés aux contraintes de la gouvernance locale. Elles montrent que la viabilité de ces structures repose généralement sur le recours à des véhicules juridiques et financiers mixtes (sociétés d'économie mixte, sociétés publiques locales, SPV), la diversification des sources de financement ainsi que le développement d'activités génératrices de revenus permettant de réduire la dépendance aux financements publics (OCDE, 2020 ; Banque mondiale, 2019 ; Fédération des EPL, 2022).

Comparativement à ces expériences, les SDL marocaines demeurent dans une phase de diffusion et de structuration encore limitée, ce qui restreint leur capacité à stabiliser durablement leur modèle économique.

Toutefois, le cas marocain présente des spécificités nécessitant une adaptation de ces modèles. Les SDL évoluent dans un cadre fortement structuré par l'intervention publique, caractérisé par une dépendance persistante aux subventions et une ouverture encore limitée aux logiques de co-investissement.

Ces références comparatives permettent ainsi de formaliser un modèle adapté au contexte marocain, articulé autour d'un véhicule d'investissement commun (SPV), d'une gouvernance partagée et d'une architecture partenariale intégrant des acteurs publics, des investisseurs privés et des institutions philanthropiques. En mobilisant la littérature relative à la modernisation du Waqf, à l'écosystème des Business Angels et aux approches de blended finance, trois dynamiques convergentes se dégagent, constituant un socle conceptuel robuste pour la formalisation d'un modèle adapté au contexte marocain.

- **Modernisation du Waqf : vers des fonds productifs et territorialisés**

Dans plusieurs pays musulmans, le Waqf a connu une transition majeure, passant d'un dispositif de charité classique à un instrument de financement moderne, structuré et capable de soutenir des projets économiques d'envergure tels que le cash waqf, le corporate waqf ou les Waqf Investment Funds.

En Malaisie, le **Johor Corporate Waqf**⁵ investit dans des projets immobiliers, éducatifs et touristiques tout en respectant les principes de perpétuité et d'utilité sociale. Son modèle repose sur une combinaison de capital patient, de gestion stratégique et d'audits réguliers, ce qui en fait une structure financière moderne, efficace et transparente.

En Turquie, la **General Directorate of Foundations**⁶ gère des actifs Waqf importants à travers des partenariats public-privé, avec des mécanismes de transparence et de gouvernance professionnelle. Ces dispositifs permettent de réhabiliter des centres historiques, de développer des espaces commerciaux et de financer des équipements sociaux grâce à des mécanismes de rentabilisation conformes à la mission sociale du Waqf.

Ces expériences internationales mettent en évidence plusieurs enseignements majeurs :

- Le Waqf peut être intégré dans des structures financières hybrides, à condition d'un encadrement juridique clair et de mécanismes de gouvernance rigoureux ;
- Les cash waqf permettent de mobiliser rapidement des ressources financières pour des projets urbains, éducatifs ou patrimoniaux ;
- La territorialisation du Waqf (fonds municipaux, waqf foncier) renforce l'ancrage local, la légitimité sociale et la durabilité des investissements publics.

5 Kahf, M. (2019). *Financing the Development of Waqf Properties*. Islamic Research and Training Institute (IRTI).

6 General Directorate of Foundations. (2021). *Annual Report on Waqf Management*. Ankara: Republic of Turkey, Ministry of Culture and Tourism.

- ***Business Angels et gouvernance entrepreneuriale territoriale***

Dans les économies avancées, les Business Angels (BA) jouent un rôle fondamental dans le financement des jeunes entreprises et des projets innovants. Leur intervention se distingue par un double apport (financier et non financier) combinant le mentorat, le conseil stratégique, l'accès à des réseaux professionnels et une participation active à la gouvernance.

En France, des réseaux comme France Angels, Angels Santé ou Femmes Business Angels soutiennent des projets à impact social ou territorial.

Aux États-Unis, les BA représentent près de 45 % des financements en capital-risque en phase d'amorçage (Sohl, 2020), confirmant leur importance stratégique dans la création d'entreprises et la structuration de projets innovants. Leur rôle dans la réduction de l'incertitude et l'accélération de la croissance est largement documenté dans la littérature (Politis, 2008 ; Mason & Harrison, 2015).

Ces pratiques internationales démontrent que :

- L'implication directe des investisseurs dans la gouvernance renforce la performance des structures financées ;
- Les BA peuvent être mobilisés dans des projets publics à condition d'un cadre de sortie ou de rémunération indirecte ;
- Leur expertise managériale est précieuse pour professionnaliser les SDL, renforcer la transparence et attirer d'autres partenaires.

- ***Blended Finance : mutualisation des ressources et partage du risque***

L'OCDE (2020) définit le blended finance comme l'utilisation stratégique de capitaux publics ou philanthropiques pour mobiliser des investissements privés dans des projets à fort impact social, économique ou territorial. Elle repose sur une logique d'additionnalité : des ressources publiques ou caritatives acceptent d'absorber une partie du risque, ce qui rend les projets plus attractifs pour les investisseurs privés.

Trois principes structurent ce modèle :

- Une structuration juridique claire (SPV, fonds dédiés, consortium multipartite)
- Un partage équilibré du risque entre les parties prenantes
- Une gouvernance multipartite et des indicateurs d'impact.

Des expériences internationales, comme les **Social Impact Bonds**⁷ au Royaume-Uni ou les **Development Impact Bonds**⁸ en Inde montrent que la combinaison de capitaux à temporalités et objectifs différents permet de financer des projets complexes (éducation, emploi, santé, infrastructures urbaines) tout en assurant leur pérennité.

Dans la perspective des SDL marocaines, la logique de blended finance offre un cadre particulièrement pertinent pour articuler le capital patient du Waqf, l'expertise entrepreneuriale des Business Angels et les missions publiques des collectivités territoriales au sein d'un modèle hybride cohérent.

Ces enseignements comparatifs mettent en évidence les mécanismes de financement et de gouvernance susceptibles de pallier les limites structurelles observées dans le cas marocain. Toutefois, les SDL demeurent confrontées à des contraintes spécifiques qui affectent leur viabilité financière, leur gouvernance et leur attractivité, comme le montre le diagnostic présenté dans la section suivante.

⁷ UK Cabinet Office. (2013). *Social Impact Bonds: Lessons Learned*. Government of the United Kingdom.

⁸ Brookings Institution. (2016). *The Potential and Limitations of Impact Bonds: Lessons from the Educate Girls Development Impact Bond in India*. Washington, DC: Brookings.

3.5. Enjeux de viabilité et besoin de modèles hybrides de financement

L'analyse de trois expériences emblématiques - Casablanca Patrimoine, Fès-Médina et Casablanca Events et Animation - permet de dégager les principaux leviers et freins de la durabilité financière et organisationnelle des SDL au Maroc (Tableau 4).

Tableau 4 : SDL marocaines vers un modèle hybride

SDL	Constats clés	Leçon pour le modèle hybride
Casa Patrimoine	Dépendance aux subventions, dissolution partielle en 2024, faible création de valeur financière	Besoin de capital patient (waqf) Gouvernance professionnelle
Médina de Fès	Co-financements internationaux (EIB), structuration réussie de projets patrimoniaux ; capacité à attirer des bailleurs	Modèle patrimonial viable si gouvernance renforcée Flux revenus (locations, concessions)
Casablanca Events	Recettes propres (sponsoring, billetterie), notoriété de la marque "WeCasablanca"	Projets attractifs pour BA avec soutien Waqf pour actions sociales

Source : Rapports de gestion des SDL (2021-2023) ; Cour des Comptes (2022)

Ce modèle n'a pas vocation à remplacer les dispositifs existants, mais à les compléter en introduisant une approche de mutualisation du risque et de partage de la gouvernance entre acteurs publics, privés et philanthropiques.

Au Maroc, l'intervention des investisseurs privés demeure limitée, mais prometteuse, notamment avec le soutien du Fonds Innov Invest (FII) lancé en 2017, qui a permis de cofinancer plus de 120 startups pour un montant total de 350 millions de dirhams (Caisse Centrale de Garantie, 2022). Ces investisseurs privilégient généralement les projets offrant des perspectives de croissance rapide et des retours sur investissement élevés, ce qui limite leur intérêt pour les initiatives locales, sociales ou environnementales.

Par ailleurs, les partenariats public-privé (PPP), sont une source potentielle de financement complémentaire pour les SDL, mais encore sous-exploités en raison de la complexité des négociations contractuelles et du manque d'incitations adaptées. Cette situation met en évidence la nécessité d'adopter des mécanismes de financement plus innovants et adaptés aux spécificités organisationnelles et économiques des SDL.

Les Business Angels, grâce à leur capacité à soutenir les phases d'amorçage avec des financements rapides et un accompagnement stratégique, pourraient jouer un rôle clé dans le lancement et la structuration de projets ambitieux.

Parallèlement, les fonds inspirés du Waqf, caractérisés par leur stabilité, leur horizon de long terme et leur alignement sur des objectifs sociaux, pourraient offrir une durabilité financière à particulièrement adaptée aux missions patrimoniales et sociales des SDL.

En combinant ces deux approches dans un modèle hybride BA–Waqf–SDL, les Sociétés de Développement Local seraient en mesure de surmonter leurs contraintes financières actuelles, et de maximiser leur impact territorial, en alignant leurs projets sur les priorités du développement durable. Ce modèle, associant innovation, agilité et durabilité, constitue une solution prometteuse pour renforcer la viabilité et l'efficacité des SDL marocaines, comme nous le développons dans la section suivante.

4. Formalisation d'un modèle hybride adapté au contexte marocain

L'analyse des expériences internationales et du diagnostic des SDL marocaines montre que leur durabilité ne dépend pas seulement de leur statut juridique, mais de leur capacité à articuler des ressources publiques, un capital patient et des investissements privés orientés vers l'innovation. Dans cette perspective, la formalisation d'un modèle hybride repose sur une structuration tripartite combinant les apports du Waqf, des Business Angels (BA) et des Sociétés de Développement Local (SDL).

L'ensemble est organisé autour d'un véhicule d'investissement dédié (SPV), garantissant la mutualisation des ressources, le partage du risque et une gouvernance intégrée.

Ce modèle vise à Réduire la dépendance des SDL aux subventions publiques, à favoriser l'innovation territoriale et la professionnalisation de la gouvernance, à sécuriser les projets à impact social grâce au capital patient du Waqf, et à aligner les investissements sur les Objectifs de Développement Durable (ODD).

Le SPV constitue l'infrastructure centrale du modèle, assurant la coordination financière et la cohérence institutionnelle entre acteurs publics, privés et communautaires.

4.1. Architecture institutionnelle et financière du modèle hybride adapté au contexte marocain

L'architecture institutionnelle et financière du modèle hybride BA–Waqf–SDL vise à traduire, sur le plan opérationnel, les principes de complémentarité des apports, de différenciation des temporalités financières, de répartition du risque et de gouvernance coordonnée. Dans le contexte marocain, marqué par une dépendance persistante des Sociétés de Développement Local (SDL) aux ressources publiques et par une mobilisation encore limitée des instruments de financement alternatifs à l'échelle territoriale, l'enjeu dépasse la simple diversification des sources de financement. Il consiste à structurer un dispositif capable d'assurer la cohérence, la stabilité et l'efficacité des interventions.

Dans cette optique, la création d'un véhicule d'investissement commun, assimilable à un Special Purpose Vehicle (SPV), constitue l'instrument central du modèle proposé. Ce SPV a pour vocation d'assurer la coordination stratégique, la gestion des flux financiers ainsi que la gouvernance partagée, indispensables à la réussite de projets territoriaux à fort impact social.

Sur le plan réglementaire, la mise en place d'un tel véhicule nécessite une harmonisation des cadres juridiques applicables :

- La loi 17-95 relative aux sociétés commerciales ;
- La législation encadrant les biens habous et les fonds Waqf ;
- Les textes relatifs à l'organisation et au fonctionnement des SDL.

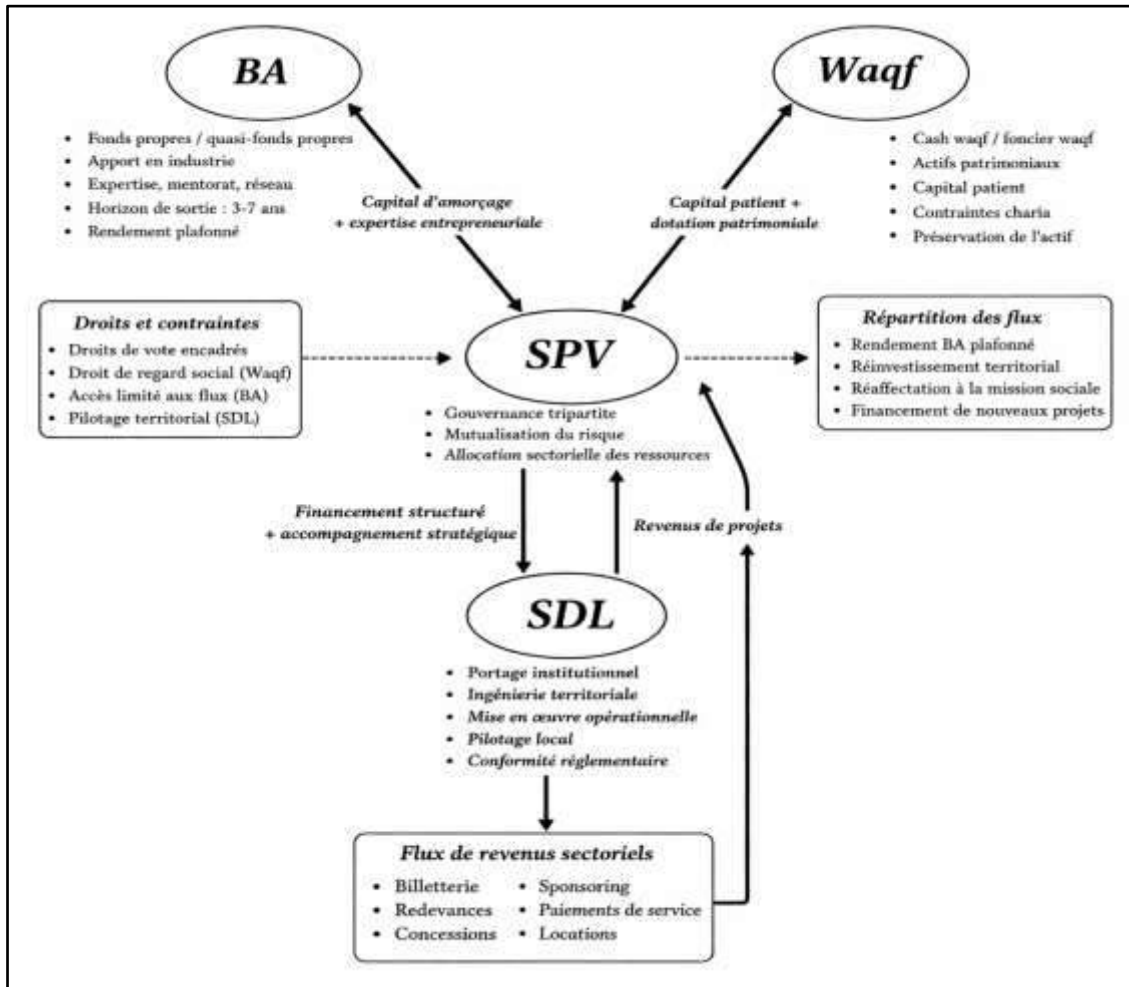
À cet effet, une circulaire conjointe entre le Ministère des Habous et des Affaires islamiques et le Ministère de l'Intérieur pourrait préciser les modalités de détention, de gestion et de gouvernance du capital Waqf au sein de structures mixtes, garantissant ainsi la validité juridique et l'opérationnalité du SPV.

Par ailleurs, l'introduction de dispositifs fiscaux incitatifs, tels que des exonérations partielles ou des crédits d'impôt, pourrait renforcer l'attractivité des investissements à impact territorial. Ainsi, la faisabilité du modèle hybride BA–Waqf–SDL repose sur une logique d'articulation et d'adaptation des cadres existants, plutôt que sur une réforme juridique globale. C'est dans cette capacité à combiner des dispositifs hétérogènes, à travers des mécanismes contractuels innovants et une coordination institutionnelle renforcée, que réside la condition principale de déploiement et de pérennité du modèle dans le contexte marocain.

Le schéma ci-dessous, synthétise cette architecture institutionnelle et financière, en mettant en évidence la centralité du SPV, la complémentarité des contributions ainsi que l'organisation des flux entre les différentes parties prenantes. Elle, met en évidence la centralité du SPV dans l'organisation des relations entre les trois catégories d'acteurs, en reconstituant une architecture de flux, de droits et de finalités différenciées où Le Waqf y apparaît comme pourvoyeur de ressources de long terme, susceptibles de prendre la forme de cash waqf, de foncier waqf ou d'actifs patrimoniaux, assorties de contraintes spécifiques liées à la préservation de l'actif et au respect des principes de la finance islamique. Les Business Angels y interviennent sous forme de fonds propres, de quasi-fonds propres et d'apports en industrie, avec des droits de participation à la gouvernance, un accès encadré aux flux générés par les projets et une logique

de sortie définie dans le temps. Les SDL, enfin, y assurent la maîtrise d'ouvrage, la coordination locale et l'interface avec les collectivités et les bénéficiaires.

Figure 1 : Schéma du modèle hybride BA-Waqf-SDL



Source : Auteurs

Le schéma également, fait apparaître la circulation des flux de revenus sectoriels (billetterie, redevances, concessions, sponsoring, paiements de service, locations d'espaces) ainsi que leur affectation différenciée entre rémunération plafonnée du capital privé, réinvestissement territorial et réaffectation à la mission sociale.

Pour tester la robustesse et l'adaptabilité du modèle hybride, trois secteurs stratégiques ont été retenus (le patrimoine, l'assainissement urbain et le tourisme culturel) en raison de leurs différences en termes de temporalité, de rentabilité et d'impact social. Le tableau ci-dessous, met en évidence la variabilité de la combinaison des composantes du modèle en fonction de la nature des projets financés.

Au-delà de cette différenciation sectorielle, la viabilité du modèle proposé dépend de sa capacité à être juridiquement et institutionnellement sécurisé. En effet, l'articulation entre des logiques d'intervention distinctes - publique, entrepreneuriale et waqf - suppose un cadre de mise en œuvre suffisamment clair pour encadrer les apports, organiser les responsabilités et garantir la cohérence des mécanismes de gouvernance. C'est dans cette perspective qu'il convient d'examiner les conditions juridiques et réglementaires de déploiement du modèle dans le contexte marocain.

Tableau 5 : Composantes du modèle

Secteur	Combinaison dominante	Nature des apports mobilisés	Indicateurs de performance dominants
Patrimoine	-Waqf dominant -SDL structurante -BA plus limité	Actifs patrimoniaux, foncier waqf, capital patient, portage territorial, expertise ciblée en valorisation	Revenus propres, accessibilité, préservation patrimoniale, attractivité territoriale
Assainissement	-SDL dominante -Waqf complémentaire BA faible à modéré	Ingénierie territoriale, pilotage institutionnel, appui à utilité sociale, innovation technique ciblée	Couverture des coûts, qualité de desserte, équité territoriale, amélioration du cadre de vie
Tourisme culturel / événementiel	-BA plus fort -SDL structurante -Waqf en soutien	Fonds propres, quasi-fonds propres, expertise entrepreneuriale, accompagnement stratégique, soutien patrimonial ou social	Revenus générés, fréquentation, inclusion, retombées économiques locales

Source : Auteurs

4.2. Scénarios d'application sectoriels du modèle hybride BA–Waqf–SDL

Afin d'apprécier la robustesse et l'adaptabilité du modèle hybride proposé, trois secteurs stratégiques ont été retenus, à savoir le patrimoine, l'assainissement urbain et le tourisme culturel. Ces domaines présentent des configurations différenciées en termes de temporalité des investissements, de rentabilité économique et d'impact social, ce qui permet d'illustrer la complémentarité des apports du Waqf, des Business Angels et des SDL. Une phase pilote pourrait être envisagée à travers des scénarios d'application sectoriels distincts, mais complémentaires.

L'adaptation du modèle hybride par les SDL patrimoniales apparaît particulièrement convenable aux projets de réhabilitation et de valorisation d'actifs historiques.

En Phase d'amorçage, les Business Angels financent les études techniques, les campagnes de valorisation ainsi que les événements culturels visant à renforcer l'attractivité du site.

La phase de pérennisation reposerait, quant à elle, sur la constitution d'un fonds waqf foncier, alimenté par des donations ou des dotations publiques, et générant des revenus à travers la location d'espaces culturels, de commerces de proximité ou de logements à vocation sociale. Dans cette configuration, la SDL assure le portage opérationnel et la coordination des acteurs. L'impact attendu se situe à l'intersection de la préservation patrimoniale, de la revitalisation économique locale et de l'inclusion sociale.

Le modèle de financement dédié au secteur d'Assainissement urbain est marqué par la prééminence de la mission de service public. Une SDL à vocation environnementale, intervenant dans la gestion des eaux usées et de la propreté urbaine, pourrait bénéficier d'un appui des Business Angels en phase d'amorçage, notamment pour le financement d'équipements innovants tels que des capteurs, des véhicules propres ou des systèmes de gestion intelligente. La phase de pérennisation serait renforcée par l'intervention du Waqf, mobilisé pour financer l'entretien des infrastructures, soutenir les actions de sensibilisation communautaire et assurer la prise en charge de certains services dans les quartiers les plus vulnérables. Dans ce cas, l'objectif principal réside dans l'amélioration durable de la qualité de vie, la réduction des inégalités territoriales et le renforcement de l'ancrage citoyen des projets. Le secteur du tourisme culturel constitue, à l'inverse, un champ d'application dans lequel la contribution des Business Angels peut être plus significative, en raison du potentiel de génération de revenus. Dans le cadre d'une SDL à vocation événementielle, chargée de l'organisation d'un festival dans une ville historique, la phase d'amorçage pourrait être soutenue par les investisseurs privés à travers le financement de la programmation artistique, de la communication digitale et des dispositifs de billetterie. La phase de pérennisation serait consolidée par le Waqf, qui interviendrait pour financer les activités gratuites, les infrastructures permanentes telles que les espaces culturels ou les musées, ainsi que les actions éducatives. La

SDL assurerait la cohérence stratégique et l'intégration territoriale du projet. Ce montage permettrait de concilier attractivité territoriale, diversification des revenus et rayonnement culturel.

Ainsi, ces scénarios sectoriels montrent que le modèle hybride BA–Waqf–SDL ne repose pas sur une configuration uniforme, mais sur une adaptation différenciée des rôles et des apports en fonction des caractéristiques des projets. Cette capacité d'ajustement constitue un levier central pour répondre aux enjeux de financement, de gouvernance et d'impact dans le contexte marocain.

Dans cette perspective, l'opérationnalisation du modèle gagnerait à être accompagnée par un dispositif de suivi et d'évaluation permettant d'en mesurer les performances économiques, sociales et territoriales. À cet égard, des outils complémentaires, présentés en annexe A, peuvent être mobilisés afin de structurer le suivi des projets et d'en renforcer la transparence, la redevabilité et la capacité d'adaptation aux spécificités locales.

4.3. Encadré méthodologique : outils d'évaluation du modèle hybride

Pour mesurer la performance du modèle hybride BA–Waqf–SDL dans le contexte marocain, selon une approche combinant analyse stratégique, indicateurs multidimensionnels et participation des parties prenantes.

- **Grille SWOT appliquée à chaque SDL**

La matrice SWOT permet d'appréhender de manière synthétique les déterminants internes du modèle, à travers l'identification de ses forces et de ses faiblesses, ainsi que les facteurs externes susceptibles d'influencer sa mise en œuvre, via l'analyse des opportunités et des menaces. La matrice présentée ci-dessous propose une première grille d'analyse du modèle hybride, en tenant compte des enseignements internationaux et des contraintes propres aux Sociétés de Développement Local (SDL) au Maroc.

Figure 2 : Matrice SWOT du modèle hybride BA–Waqf–SDL

FORCES -la complémentarité entre les apports des BA qui stimulent l'innovation et ceux du Waqf qui assurent la stabilité à LT. -un fort ancrage territorial grâce aux SDL, opérateurs publics locaux légitimes et proches des besoins des citoyens. - une gouvernance coordonnée grâce au SPV, entre acteurs publics, privés et communautaires. - un alignement avec ODD, favorisant des projets à impact économique, social et environnemental.	FAIBLESSES - l'absence d'un cadre réglementaire clair pour les SPV mixtes et les fonds waqf municipaux. - des insuffisances en matière de gouvernance entrepreneuriale, limitant la capacité de certaines SDL à piloter des montages financiers complexes et multi-acteurs. - L'absence de dispositifs fiscaux incitatifs réduisant l'attractivité des investissements des BA dans les projets publics. - un risque de dilution des responsabilités entre les parties prenantes.
OPPORTUNITÉS - des perspectives de diversification des sources de financement, en mobilisant conjointement capitaux publics, privés et communautaires. - la valorisation du patrimoine waqf, à travers la transformation d'actifs sous-exploités en leviers de développement territorial durable. -le renforcement de la résilience territoriale, via des projets durables, inclusifs et adaptés aux spécificités locales. - la cohérence du modèle avec les politiques nationales de régionalisation avancée et de développement durable	MENACES - L'instabilité institutionnelle et réglementaires susceptible de freiner les réformes nécessaires à la mise en œuvre du modèle. -la Méfiance des investisseurs privés vis-à-vis des projets publics en l'absence de garanties de rendement. - la Rigidité administrative dans la mise en œuvre des projets hybrides. - Un risque de fragmentation des initiatives en l'absence d'une vision stratégique coordonnée à l'échelle nationale.

Source : Auteurs

Cette lecture stratégique met en évidence les leviers d'action prioritaires pour renforcer la viabilité du modèle hybride, tout en anticipant les risques liés à sa mise en œuvre. Elle constitue une base utile pour affiner les scénarios d'application, structurer les partenariats et orienter les choix institutionnels dans une logique de co-construction territoriale.

- **Tableau de bord d'impact**

Pour compléter l'analyse stratégique du modèle hybride, il est nécessaire de mobiliser des indicateurs opérationnels permettant de suivre sa mise en œuvre et d'en mesurer les effets. Le tableau de bord ci-dessous propose une série d'indicateurs multidimensionnels, financiers, sociaux, organisationnels, permettant d'évaluer la performance des projets portés par les SDL dans le cadre du modèle BA–Waqf–SDL. Ces indicateurs peuvent être renseignés à partir de données institutionnelles, de rapports d'activité ou d'enquêtes de terrain.

Tableau 7 : Tableau de bord d'impact.

Dimension	Indicateur proposé	Source de données
Viabilité financière	Ratio subventions / revenus propres	Comptes annuels SDL
Inclusion sociale	Nombre de bénéficiaires à accès gratuit ou subventionné	Rapports d'activité des fonds Waqf
Innovation	Nombre de projets cofinancés par BA	Registre des investissements du SPV
Gouvernance	Taux de participation des parties prenantes aux comités mixtes	PV de réunions SPV
Pérennité	Durée moyenne de vie des projets financés	Historique des projets et investissements
Impact territorial	Nombre d'emplois créés / contribution au développement local	apports SDL et /ou des collectivités

Source : Auteurs

Ce tableau de bord constitue un outil évolutif, adaptable aux spécificités sectorielles et territoriales des SDL. Il permet non seulement de suivre les résultats, mais aussi d'alimenter une démarche d'amélioration continue, en identifiant les leviers d'impact et les zones de fragilité. Intégré à une gouvernance partagée, il peut renforcer la transparence, la redevabilité et l'adhésion des parties prenantes au modèle hybride.

- **Méthode d'évaluation participative**

Au-delà des indicateurs quantitatifs, l'évaluation du modèle hybride BA–Waqf–SDL gagne en pertinence lorsqu'elle intègre une dimension qualitative et inclusive. La méthode d'évaluation participative permet d'associer les parties prenantes — élus, investisseurs, gestionnaires waqf, citoyens — à la lecture des résultats et à l'identification des leviers d'amélioration. Elle favorise une appropriation collective du modèle et renforce la transparence dans sa mise en œuvre :

- **Entretiens semi-directifs** avec les parties prenantes (élus, BA, Walli, citoyens)
- **Ateliers de co-évaluation** pour identifier les freins et leviers.

En mobilisant ces outils participatifs, l'évaluation devient un processus dynamique, nourri par les perceptions, les expériences et les attentes des acteurs du territoire. Elle permet d'ajuster le modèle en continu, d'anticiper les résistances, et de consolider les conditions de réussite du partenariat tripartite. Cette approche renforce la légitimité du modèle hybride et son ancrage dans les réalités locales.

5. Conclusion et recommandations stratégiques

L'analyse met en évidence que les Sociétés de Développement Local (SDL) au Maroc, malgré un cadre institutionnel rénové, demeurent contraintes par une dépendance persistante aux financements publics, une mobilisation encore limitée des capitaux privés et des dispositifs de gouvernance perfectibles. Dans ce contexte, le modèle hybride BA–Waqf–SDL apparaît

comme une alternative structurante, fondée sur l'articulation entre capital entrepreneurial, capital patient et portage institutionnel. En combinant des ressources publiques, privées et patrimoniales dans une logique de co-investissement, il permet de diversifier les sources de financement, d'améliorer la répartition du risque et de renforcer la coordination entre acteurs, tout en orientant les projets vers des objectifs de création de valeur économique, sociale et territoriale en cohérence avec les Objectifs de Développement Durable.

La contribution de ce travail réside dans la formalisation d'un cadre analytique et opérationnel qui enrichit les approches de la finance hybride en intégrant les spécificités du Waqf et du développement territorial dans une logique de blended finance territoriale. Sur le plan managérial, il propose un dispositif structuré autour d'un véhicule de type SPV, apte à encadrer la conception, le financement et le pilotage de projets complexes dans un environnement multi-acteurs, en tenant compte des spécificités sectorielles et des objectifs d'impact.

La mise en œuvre effective du modèle suppose toutefois des conditions préalables, notamment l'adaptation du cadre juridique encadrant les montages hybrides, l'institutionnalisation de la mobilisation du Waqf à l'échelle territoriale et la mise en place de mécanismes incitatifs favorisant l'engagement des investisseurs privés. Elle requiert également un renforcement des capacités des SDL en ingénierie financière et en gestion de partenariats, ainsi que le déploiement de projets pilotes permettant d'en tester la faisabilité et d'en affiner les modalités. L'intégration de dispositifs d'évaluation rigoureux, combinée à des approches de recherche-action, apparaît enfin essentielle pour assurer la transparence, la redevabilité et l'amélioration continue du modèle.

Les limites de cette recherche tiennent principalement à son caractère conceptuel, appelant des validations empiriques à travers des études de cas et des expérimentations concrètes. Des travaux futurs pourraient approfondir les conditions juridiques d'intégration du Waqf, évaluer la performance du modèle dans différents contextes sectoriels et développer des outils d'analyse de l'impact territorial.

Dans cette perspective, plusieurs orientations stratégiques se dégagent :

1. L'adaptation du cadre juridique afin de permettre la constitution de SPV hybrides sécurisés, l'institutionnalisation de fonds waqf territorialisés.
2. La mise en place de dispositifs fiscaux incitatifs, le renforcement des capacités des SDL, ainsi que le lancement de projets pilotes dans des territoires stratégiques.
3. L'implication des acteurs académiques et institutionnels dans des démarches de recherche-action, adossées à des mécanismes d'évaluation de l'impact, constitue également un levier déterminant.
4. L'ensemble de ces orientations apparaît essentiel pour assurer la faisabilité et la pérennité du modèle, et pour inscrire les SDL dans une trajectoire de développement territorial plus résiliente, innovante et inclusive.

Références

- (1). **Ansell, C., & Gash, A. (2008).** Collaborative governance in theory and practice. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 18(4), 543–571.
- (2). **Aubert, F., & Party, D. (2004).** Les partenariats public-privé : Enjeux, limites et opportunités. *Revue d'économie et de gestion*, 25(3), 45–60.
- (3). **Basile, I., & Dutraive, V. (2019).** *Blended finance funds and facilities: 2018 survey results*. OECD Publishing.
- (4). **Brameret, S. (2012).** *Les relations des collectivités territoriales avec les sociétés d'économie mixte locales : Recherche sur l'institutionnalisation d'un partenariat public-privé*. LGDJ, Lextenso éditions.

- (5). **Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011).** *Impact investing: Transforming how we make money while making a difference.* Jossey-Bass.
- (6). **Caisse Centrale de Garantie. (2022).** *Rapport sur l'impact du Fonds Innov Invest (FII).* Rabat, Maroc.
- (7). **Çizakça, M. (2011).** *Islamic capitalism and finance: Origins, evolution and the future.* Edward Elgar Publishing.
- (8). **Commission européenne. (2004).** *Livre vert sur les partenariats public-privé et le droit communautaire des marchés publics et des concessions.* Bruxelles.
- (9). **Cour des Comptes. (2020).** *Rapport annuel sur la gestion des Sociétés de Développement Local au Maroc.* Rabat, Maroc.
- (10). **Direction des Affaires islamiques. (2020).** *Rapport sur les actifs waqf au Maroc.* Rabat, Maroc.
- (11). **Emerson, J. (2003).** The blended value proposition: Integrating social and financial returns. *California Management Review*, 45(4), 35–51.
- (12). **France Angels. (2015).** *Les Business Angels : Un acteur clé de l'innovation et du financement des entreprises.* Paris, France.
- (13). **Global Impact Investing Network (GIIN). (2020).** *Annual impact investor survey 2020.*
- (14). **Global Impact Investing Network (GIIN). (2024).** *Sizing the impact investing market 2024.* Global Impact Investing Network.
- (15). **Ismail, A. G., & Possumah, B. T. (2020).** Reviving waqf properties through innovative financing models: Evidence from urban redevelopment projects. *Journal of Islamic Finance*, 9(1), 1–10.
- (16). **Kahf, M. (2003).** *The role of waqf in improving the ummah welfare.* Paper presented at the International Seminar on Waqf as a Private Legal Body, Medan, Indonesia.
- (17). **Kahf, M. (2019).** Waqf investment funds: Principles and models. *Islamic Economic Studies*, 27(2), 1–20.
- (18). **Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2015).** Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications. *Environment and Planning C: Government and Policy*, 33(1), 43–60.
- (19). **Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M. (2011).** Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 212–225.
- (20). **Meyer, T., & Shera, A. (2017).** The role of private capital in blended finance. *Journal of Structured Finance*, 23(2), 36–45.
- (21). **Ministère de l'Intérieur. (s. d.).** *Textes relatifs à l'organisation et au fonctionnement des Sociétés de Développement Local.* Rabat, Maroc.
- (22). **Ministry of Islamic Development Malaysia. (2021).** *Report on waqf contributions to Sustainable Development Goals.* Kuala Lumpur, Malaysia.
- (23). **Mutambatsere, E., Sharma, R., & Mungai, R. (2020).** *The why and how of blended finance.* World Bank.
- (24). **Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). (2018).** *OECD DAC blended finance principles for unlocking commercial finance for the Sustainable Development Goals.* OECD Publishing.
- (25). **Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). (2020).** *Blended finance in the least developed countries 2020: Supporting a resilient COVID-19 recovery.* OECD Publishing.
- (26). **Ostrom, E. (2010).** Beyond markets and states: Polycentric governance of complex economic systems. *American Economic Review*, 100(3), 641–672.
- (27). **Politis, D. (2008).** Business angels and value added: What do they bring to the entrepreneurial process? *International Small Business Journal*, 26(4), 433–456.

- (28). **Rodríguez-Pose, A. (2013).** Do institutions matter for regional development? *Regional Studies*, 47(7), 1034–1047.
- (29). **Royaume du Maroc. (2009).** *Dahir n°1-09-236 relatif aux Habous* (BO n°5812).
- (30). **Royaume du Maroc. (18 février 2009).** *Dahir n°1-08-153 portant promulgation de la loi n° 17-08 modifiant et complétant la loi n° 78-00 portant Charte communale*, (BO n° 5714).
- (31). **Royaume du Maroc. (2014).** *Loi n°86-12 relative aux contrats de partenariat public-privé* (BO n°6328).
- (32). **Royaume du Maroc. (2015).** *Loi n°113-14 relative aux communes* (BO n°6380).
- (33). **Sohl, J. (2020).** *The angel investor market in 2020: A report on investment activity*. Center for Venture Research, University of New Hampshire.
- (34). **Spratt, S., & Griffith-Jones, S. (2021).** *Core concepts in blended finance*. OECD Publishing.
- (35). **World Bank. (2020).** *Joint report 2019: DFI working group on blended concessional finance for private sector projects*. World Bank.