ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND

Les initiatives publiques en faveur du financement des startups au Maroc : revue et état des lieux

Public Initiatives to Support Startup Financing in Morocco: A Review and Current Landscape

Imane ZAKIRA, (***Doctorante)***
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales- Meknès
Université Moulay Ismail de Meknès, Maroc

Mohamed KADOUS, (*Enseignant-chercheur)*
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales- Meknès
Université Moulay Ismail de Meknès

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales- Meknes B.P. 3201, Toulal, Meknès, Maroc Université Moulay Ismail de Meknes, Maroc +212 5 35 45 20 92 / +212 5 35 45 20 93 / +212 5 35 45 20 96
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude. Ils assument l'entière responsabilité de tout éventuel plagiat, de l'usage de l'intelligence artificielle dans la rédaction, ainsi que des résultats présentés dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	ZAKIRA, I., & KADOUS, M. (2026). Les initiatives publiques en faveur du financement des startups au Maroc : revue et état des lieux. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, *7*(14), 145–173. https://doi.org/10.5281/zenodo.23622873
Licence	**Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND**

Received:19/09/2026 *Accepted: 04/11/2026*

Les initiatives publiques en faveur du financement des startups au Maroc : revue et état des lieux

Résumé :

Cette étude analyse l'évolution des initiatives publiques en faveur du financement des startups au Maroc. Malgré le développement récent de l'écosystème entrepreneurial marocain, la littérature demeure fragmentée et peu de travaux proposent une lecture intégrée articulant la typologie des instruments publics, leur positionnement dans le cycle de développement des startups et leur capacité à mobiliser le capital privé. Dès lors, cette recherche examine dans quelle mesure l'architecture des dispositifs publics marocains couvre le continuum de financement des startups et contribue à mobiliser l'investissement privé. L'étude adopte une démarche descriptive et exploratoire fondée sur une revue de la littérature scientifique et une analyse documentaire de documents scientifiques et institutionnels, ainsi que des publications de plusieurs institutions publiques nationales et internationales. Les résultats mettent en évidence trois phases d'évolution de l'intervention publique, marquées par le passage de dispositifs classiques de soutien entrepreneurial vers une architecture plus structurée de financement de l'innovation et des startups. Cinq principales catégories d'instruments sont identifiées : les subventions, les prêts d'honneur et financements concessionnels, le financement d'amorçage, le capital-investissement et capital-risque, ainsi que les mécanismes combinant financement et accompagnement entrepreneurial. Cette évolution s'accompagne d'une transformation du rôle de l'État, qui intervient progressivement comme catalyseur de l'investissement privé et coordinateur de l'écosystème. Parmi les initiatives structurantes figurent notamment un financement de 50 millions USD mobilisé avec l'appui de la Banque mondiale, des dispositifs ayant ciblé environ 530 entreprises, des financements projetés proches de 2,5 milliards de dirhams ainsi que plus de 700 millions de dirhams consacrés au programme Startup Venture Building. La recherche propose ainsi une cartographie actualisée des dispositifs publics et met en évidence des enjeux persistants de coordination, de complémentarité et d'adéquation des instruments aux différentes phases du cycle de vie des startups.

Mots clés : startups, financement, politiques publiques, capital-risque, écosystème entrepreneurial, Maroc.
JEL Classification : G24 ; G28 ; O38 ; L26 ; M13
Type du papier : Recherche Théorique

Abstract:

This study examines the evolution of public initiatives supporting startup financing in Morocco. Despite the recent development of the Moroccan entrepreneurial ecosystem, the existing literature remains fragmented, with limited research providing an integrated analysis of the types of public financing instruments, their positioning across the startup development cycle, and their capacity to leverage private capital. Accordingly, this study addresses the following question: to what extent does the architecture of Moroccan public support schemes cover the startup financing continuum and contribute to mobilizing private investment? The study adopts a descriptive and exploratory approach combining a review of scientific literature with a documentary analysis of scientific and institutional documents and publications issued by national and international public institutions. The findings identify three main phases in the evolution of public intervention, reflecting a gradual transition from traditional entrepreneurial support mechanisms toward a more structured financing architecture for innovation and startups. Five major categories of instruments are identified: grants, honor loans and concessional financing, seed financing, private equity and venture capital, and mechanisms combining financing with entrepreneurial support. This evolution also reflects a transformation in the role of public authorities, which increasingly act as catalysts for private investment and coordinators of the entrepreneurial ecosystem. Major initiatives include a USD 50 million financing program supported by the World Bank, schemes targeting approximately 530 firms, projected financing approaching MAD 2.5 billion, and more than MAD 700 million allocated to the Startup Venture Building program. The study therefore provides an updated mapping of Morocco's public startup financing architecture and highlights persistent challenges related to coordination, complementarity, and the alignment of financing instruments with the different stages of the startup life cycle.

Keywords: Startups, financing, public policy, venture capital, entrepreneurial ecosystem, Morocco.
Classification JEL: G24 ; G28 ; O38 ; L26 ; M13
Paper type: Theoretical Research

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

Introduction

Dans un contexte marqué par l'accélération de la transformation numérique, le développement de l'économie de l'innovation et l'émergence de nouveaux modèles entrepreneuriaux, les startups occupent une place croissante dans les stratégies de développement économique. Au Maroc, elles sont progressivement considérées comme des vecteurs d'innovation, de création d'emplois, de renouvellement du tissu productif et de dynamisation des territoires. Al Maache et Derraz (2023) mettent notamment en évidence leur contribution aux dynamiques économiques et sociales, tandis que Mir et al. (2025) soulignent leur rôle dans le renforcement de l'innovation et du dynamisme entrepreneurial. Dans le même sens, Jaouhar (2025) montre que l'entrepreneuriat digital peut contribuer à la création d'emplois et à l'insertion professionnelle des jeunes diplômés. Le développement des startups constitue ainsi un enjeu croissant pour l'économie marocaine, mais leur potentiel demeure étroitement lié à leur capacité à mobiliser des ressources financières adaptées aux différentes phases de leur développement.

Or, le financement des startups se distingue de celui des entreprises traditionnelles en raison de plusieurs caractéristiques : jeunesse de l'entreprise, forte incertitude, prédominance des actifs immatériels, absence fréquente de garanties et asymétrie d'information entre entrepreneurs et financeurs. Dans le contexte marocain, plusieurs travaux ont déjà mis en évidence ces contraintes. El Hssini et Bentahar (2016) soulignent notamment l'inadéquation relative de l'offre traditionnelle de financement avec les caractéristiques des projets innovants. Al Maache et Derraz (2023) insistent davantage sur les conditions nécessaires au développement de l'écosystème entrepreneurial, tandis que Mir et al. (2025) mettent en évidence la persistance des difficultés d'accès au financement externe et la dépendance des jeunes entreprises à l'autofinancement. Plus récemment, les travaux consacrés à l'écosystème marocain des startups se sont également intéressés aux dispositifs d'accompagnement, à la digitalisation ou aux nouvelles formes de financement. Toutefois, ces contributions examinent généralement séparément les contraintes financières, les caractéristiques de l'écosystème ou certains instruments de soutien, sans proposer une lecture intégrée de l'évolution de l'architecture publique de financement des startups.

Cette fragmentation constitue la principale lacune à laquelle répond la présente recherche. En particulier, les travaux existants ne permettent pas encore de comprendre simultanément comment les instruments publics de financement ont évolué dans le temps, comment ils se positionnent aux différentes étapes du cycle de vie des startups et dans quelle mesure ils contribuent à mobiliser des acteurs financiers privés. Contrairement aux travaux d'Al Maache et Derraz (2023), principalement centrés sur l'écosystème entrepreneurial, à ceux de Mir et al. (2025), davantage orientés vers les contraintes rencontrées par les jeunes entreprises, le présent article adopte une approche longitudinale et structurée des dispositifs publics de financement. Il cherche ainsi à dépasser une simple description des programmes existants pour analyser leur articulation au sein d'un continuum de financement allant de l'idéation et du pré-amorçage jusqu'aux phases de croissance.

Cette problématique prend une importance particulière au regard de l'évolution récente de l'intervention publique marocaine. Une première étape structurante intervient en 2017 avec le lancement du Fonds Innov Invest (FII), soutenu notamment par un financement de 50 millions de dollars de la Banque mondiale. Le dispositif a progressivement mobilisé des acteurs publics et privés et, selon l'évaluation de la Banque mondiale, le portefeuille du programme comptait 530 entreprises au 30 septembre 2022 et avait permis de mobiliser 47,3 millions de dollars de capitaux privés. Cette orientation s'est renforcée avec la stratégie Digital Morocco 2030 et, plus récemment, avec le lancement du dispositif Startup Venture Building, conçu comme une offre intégrée combinant accompagnement entrepreneurial et instruments financiers adaptés aux différentes phases de développement. Lancé officiellement en décembre 2025 par le ministère

de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration en partenariat avec Tamwilcom, ce dispositif est doté de plus de 700 millions de dirhams et vise l'accompagnement de plus de 800 startups innovantes sur une période de trois ans. Il combine notamment bourse d'incubation, prêt d'honneur et prêt d'amorçage afin de couvrir plusieurs étapes du cycle de développement entrepreneurial.

Le choix de la période 2017–2025 se justifie dès lors par l'objectif de couvrir une séquence homogène de structuration progressive du financement public des startups au Maroc. L'année 2017 correspond au lancement opérationnel du Fonds Innov Invest, qui constitue une inflexion importante dans l'intervention publique en introduisant une logique combinant ressources publiques, intermédiaires financiers spécialisés et mobilisation de capitaux privés. L'année 2025 marque, quant à elle, une nouvelle étape avec le déploiement d'instruments intégrés dans le cadre de Digital Morocco 2030, notamment Startup Venture Building. Le périmètre retenu porte principalement sur les dispositifs publics ayant une composante financière directe ou quasi directe destinée aux startups, tels que les subventions, prêts d'honneur, financements d'amorçage, instruments de capital-investissement et mécanismes publics destinés à catalyser l'investissement privé. Les instruments fiscaux, les mesures réglementaires générales et les produits classiques de garantie sont exclus de l'analyse lorsqu'ils ne constituent pas un financement spécifiquement conçu pour les startups. Par ailleurs, bien que plusieurs initiatives récentes ciblent prioritairement les startups numériques, l'analyse retient une conception intersectorielle de la startup conforme aux dispositifs publics étudiés, afin de ne pas réduire artificiellement l'écosystème marocain aux seules entreprises digitales.

À partir de ce constat, la problématique de cette recherche peut être formulée ainsi : dans quelle mesure l'évolution des dispositifs publics marocains depuis 2017 a-t-elle permis de construire un continuum de financement adapté aux différentes phases du cycle de vie des startups et de favoriser la mobilisation du capital privé ?

Cette problématique est déclinée en trois questions opérationnelles : Quels sont les déterminants de la structuration et de l'évolution des initiatives publiques de financement des startups au Maroc entre 2017 et 2025 ? Comment les différents instruments publics se positionnent-ils aux différentes phases du cycle de vie des startups ? Dans quelle mesure ces mécanismes complètent-ils l'offre privée et contribuent-ils à catalyser l'investissement dans les startups marocaines ? Ces interrogations sont examinées à partir des cadres théoriques mobilisés dans l'article, permettant d'articuler les défaillances du marché du financement entrepreneurial, la logique du cycle de financement des startups et l'approche par l'écosystème entrepreneurial.

La recherche apporte trois principales contributions. Sur le plan théorique, elle rapproche des travaux généralement étudiés séparément en articulant intervention publique, cycle de financement des startups et développement de l'écosystème entrepreneurial. Sur le plan empirique, elle propose une cartographie longitudinale et actualisée des principaux dispositifs publics déployés au Maroc entre 2017 et 2025, en les classant selon leur nature, leurs bénéficiaires, leur positionnement dans le cycle de vie des startups et leur relation avec l'investissement privé. Sur le plan pratique, elle permet d'identifier les complémentarités, les chevauchements et les éventuelles lacunes du continuum public de financement, fournissant ainsi des éléments d'analyse utiles aux décideurs publics, aux institutions financières, aux structures d'accompagnement et aux acteurs de l'écosystème entrepreneurial.

La suite de l'article est organisée comme suit. La première section présente les fondements conceptuels et théoriques relatifs au financement des startups et à l'intervention publique. La deuxième expose la démarche méthodologique et le périmètre de l'analyse documentaire. La troisième retrace l'évolution des initiatives publiques de financement des startups au Maroc entre 2017 et 2025 et propose leur classification. La quatrième discute leur positionnement dans le cycle de vie des startups, leur complémentarité et leur rôle dans la mobilisation du capital

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

privé. Enfin, la conclusion présente les principaux enseignements de l'étude, ses limites ainsi que les implications pour les politiques publiques et les recherches futures.

1. Cadre conceptuel et théorique

1.1. Définitions des concepts clés

1.1.1. La startup : définition et caractéristiques distinctives

Il n'existe pas de définition universelle et totalement harmonisée de la startup. Au niveau international, l'OCDE souligne que les définitions varient selon les pays et les études, mais qu'elles reposent généralement sur plusieurs dimensions, notamment la jeunesse de l'entreprise, son potentiel de croissance et le caractère innovant de son activité (OECD, 2025). Dans certains travaux, l'OCDE retient ainsi une définition opérationnelle des startups comme des entreprises âgées de 0 à 5 ans, tout en précisant que ce critère d'ancienneté dépend du contexte et de l'objectif de l'analyse (OECD, 2022). Au-delà de l'âge, l'innovation, l'exposition à l'incertitude et au risque ainsi que la capacité à développer de nouveaux produits, services ou modèles économiques constituent également des caractéristiques importantes des startups (OECD, 2025).

Au niveau national, une définition particulièrement pertinente pour la présente étude est celle retenue par Tamwilcom (2024), institution publique marocaine chargée notamment de la gestion du Fonds Innov Invest. Dans ce cadre, la startup est définie comme un « porteur de projet ou entreprise à fort potentiel de croissance en phase de création ou en post création et présentant un projet innovant », sans limitation sectorielle (Tamwilcom, 2024). Cette conception est également reprise dans le *Recueil annuel des instruments de financement et d'accompagnement des TPME*, qui définit la startup comme une entreprise à fort potentiel de croissance, en phase de création ou de post-création et présentant un projet innovant (Ministère de l'Économie et des Finances, 2018). Dans des documents plus récents relatifs au Fonds Innov Invest, Tamwilcom (2024) qualifie également les startups d'entreprises nouvellement créées, généralement caractérisées par un fort potentiel de croissance et d'innovation, et précise que les startups marocaines doivent relever du droit marocain et disposer de leur établissement principal et opérationnel au Maroc.

Ces différentes définitions permettent de distinguer la startup de la PME traditionnelle. La notion de startup ne renvoie donc pas uniquement à la taille ou à l'ancienneté de l'entreprise, mais davantage à la combinaison de quatre caractéristiques essentielles : la jeunesse de l'organisation, l'innovation, un environnement marqué par une forte incertitude et un potentiel élevé de croissance ou de passage à l'échelle (OECD, 2025 ; Tamwilcom, 2024). La capacité à changer rapidement d'échelle constitue notamment une caractéristique importante des jeunes entreprises innovantes et peut contribuer à la productivité, à l'innovation et à la croissance économique (OECD, 2025).

Il convient toutefois de distinguer cette définition conceptuelle générale des critères d'éligibilité spécifiques aux différents dispositifs publics analysés. En effet, l'appartenance à la catégorie des startups ne signifie pas qu'une entreprise est automatiquement éligible à l'ensemble des programmes publics. Les critères peuvent varier selon l'ancienneté de l'entreprise, son niveau de maturité, la nature innovante du projet, son secteur d'activité ou encore la phase de développement ciblée par le dispositif. Ainsi, bien que la définition retenue par le Fonds Innov Invest soit intersectorielle (Tamwilcom, 2024), certains programmes peuvent cibler des catégories plus spécifiques de startups, notamment des entreprises numériques, technologiques ou situées à certaines phases de leur cycle de développement. La présente étude retient donc une définition large et intersectorielle de la startup, tout en examinant séparément les conditions d'éligibilité propres à chaque initiative publique étudiée.

1.1.2. Le financement des startups : définition, spécificités et cycle de financement

Le financement des startups désigne l'ensemble des ressources financières mobilisées pour soutenir une jeune entreprise depuis la conception de son projet jusqu'à son développement et son passage à l'échelle. Il présente des caractéristiques particulières en raison de l'incertitude entourant le modèle d'affaires, de l'absence fréquente d'historique financier et de garanties, ainsi que de l'importance des actifs immatériels. Ces caractéristiques peuvent accentuer les asymétries d'information entre entrepreneurs et financeurs et limiter l'accès des jeunes entreprises innovantes au crédit bancaire traditionnel (Hall & Lerner, 2010). Les startups s'appuient ainsi sur une combinaison évolutive de ressources propres, de financements publics, de business angels, de capital-risque, de dette et d'autres instruments adaptés à leur stade de développement (OECD, 2023).

Les besoins et les sources de financement évoluent selon le cycle de vie de la startup. Lors de la phase de pré-amorçage, les ressources servent principalement à transformer une idée en projet viable, à développer un prototype et à tester la proposition de valeur ; elles proviennent fréquemment des fondateurs, de leur entourage, des incubateurs ou de dispositifs publics. La phase d'amorçage correspond au développement du produit, à sa validation sur le marché et à l'acquisition des premiers clients, ce qui peut nécessiter l'intervention de business angels, de fonds d'amorçage ou de capital-risque. Lors du démarrage et des premières phases de croissance, les besoins augmentent pour financer le recrutement, la commercialisation, les infrastructures et l'expansion de l'activité. Enfin, la phase de croissance et de passage à l'échelle (scale-up) implique des montants plus importants afin de soutenir l'expansion nationale ou internationale, l'augmentation des capacités et la consolidation du modèle économique. Les fonds de capital-risque et de growth capital prennent alors une importance croissante (OECD, 2023 ; Belahouaoui, & Boumlik, 2026).

Ainsi, le financement d'une startup peut être appréhendé comme un continuum, dans lequel les besoins financiers, le niveau de risque et les catégories d'investisseurs évoluent parallèlement à la maturation de l'entreprise. Cette perspective est particulièrement importante pour l'analyse des politiques publiques : elle permet d'examiner si les instruments proposés couvrent l'ensemble du cycle de financement ou si certaines phases demeurent insuffisamment financées, créant des funding gaps susceptibles de freiner le développement des startups.

1.2. Cadrage théorique

L'analyse des initiatives publiques de financement des startups nécessite un cadre permettant d'expliquer simultanément les raisons de l'intervention publique, l'évolution des besoins financiers des jeunes entreprises et l'articulation entre acteurs publics et privés au sein de l'écosystème entrepreneurial. Dans cette perspective, cette étude mobilise trois approches complémentaires : la théorie des défaillances de marché, l'approche de la finance entrepreneuriale et du financement par étapes, et le modèle de l'écosystème entrepreneurial. Leur articulation fournit une grille d'analyse permettant d'examiner successivement pourquoi l'intervention publique apparaît nécessaire, à quel moment et sous quelle forme les instruments financiers interviennent dans le développement des startups, et comment ces instruments interagissent avec les autres acteurs de l'écosystème.

1.2.1. La théorie des défaillances de marché

La théorie des défaillances de marché considère que les mécanismes de marché ne conduisent pas nécessairement à une allocation optimale des ressources, notamment en présence d'asymétries d'information, d'externalités, d'incertitude ou d'imperfections des marchés financiers. Dans le domaine du financement, Stiglitz et Weiss (1981) montrent que l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs peut conduire à un rationnement du crédit :

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

certaines entreprises peuvent être exclues du financement même lorsqu'elles sont disposées à supporter un coût du capital plus élevé.

Cette problématique est particulièrement importante dans le cas des startups innovantes. Leur jeunesse, l'absence d'historique financier, la prédominance d'actifs immatériels, l'incertitude concernant les technologies et les marchés ainsi que l'absence fréquente de garanties compliquent l'évaluation de leur risque par les financeurs. Hall et Lerner (2010) montrent ainsi que le financement de l'innovation est particulièrement affecté par les asymétries d'information et les écarts entre rendement privé et rendement social des activités innovantes. Ces caractéristiques peuvent générer un déficit de financement, particulièrement durant les phases initiales du développement de l'entreprise.

L'existence de telles imperfections constitue l'une des principales justifications économiques de l'intervention publique. Celle-ci peut prendre la forme de subventions, de prêts adaptés, de financements d'amorçage, de co-investissements ou encore de mécanismes publics de capital-risque destinés à réduire le déficit de financement et à encourager la participation des investisseurs privés. Lerner (2002) souligne notamment que l'intervention publique dans le financement des jeunes entreprises technologiques peut être justifiée lorsque le marché privé ne finance pas suffisamment des projets dont les externalités économiques et technologiques peuvent être importantes.

Toutefois, l'existence d'une défaillance de marché ne signifie pas automatiquement que l'intervention publique améliore l'allocation des ressources. Elle peut elle-même engendrer des défaillances de l'action publique, notamment lorsque les organismes publics rencontrent des difficultés pour sélectionner les projets les plus prometteurs, lorsqu'un ciblage inadéquat conduit au financement d'entreprises qui auraient pu mobiliser des ressources privées, ou lorsque l'intervention publique se substitue au lieu de compléter l'investissement privé. Meza et Webb (1987) montrent d'ailleurs que les asymétries d'information ne conduisent pas systématiquement au sous-investissement et peuvent, dans certaines configurations, générer un excès de financement. L'intervention publique doit donc être appréciée non seulement au regard du volume de financement qu'elle apporte, mais également en fonction de son additionalité, c'est-à-dire de sa capacité à financer des besoins non couverts et à générer des investissements qui n'auraient pas eu lieu en son absence.

Cette question est particulièrement importante dans le domaine du capital-risque public. Lerner (2002) insiste sur les difficultés de conception et de ciblage des programmes publics, tandis que Leleux et Surlemont (2003) examinent explicitement la question de savoir si le capital-risque public stimule ou évince le capital privé. Les résultats internationaux montrent à cet égard que les configurations associant investisseurs publics et privés peuvent être plus efficaces que les interventions exclusivement publiques. Brander, Du et Hellmann (2015) observent notamment que les entreprises bénéficiant simultanément de capital-risque public et privé reçoivent davantage de financement et présentent de meilleures performances de sortie que celles financées exclusivement par des investisseurs publics.

Dans le cadre de cette étude, la théorie des défaillances de marché conduit donc à examiner les dispositifs marocains selon quatre dimensions : la défaillance ciblée, l'instrument public mobilisé, l'additionalité attendue et la relation entre financement public et financement privé. L'intervention publique n'est ainsi pas présumée efficace a priori : elle est analysée selon sa capacité à réduire effectivement les déficits de financement tout en évitant les risques de substitution, d'éviction ou de mauvais ciblage.

1.2.2. Le modèle de l'écosystème entrepreneurial

L'approche de l'écosystème entrepreneurial considère que la création et la croissance des entreprises ne résultent pas uniquement des caractéristiques individuelles des entrepreneurs, mais des interactions entre un ensemble d'acteurs, de ressources, d'institutions et de conditions

territoriales. Isenberg (2010, 2011) propose notamment six domaines interdépendants : les politiques publiques, la finance, la culture, les dispositifs d'accompagnement, le capital humain et les marchés. Stam (2015) approfondit cette approche en définissant l'écosystème entrepreneurial comme un ensemble d'acteurs et de facteurs interdépendants qui permettent ou contraignent l'entrepreneuriat productif.

Cette perspective est particulièrement adaptée au financement des startups, car l'efficacité d'un instrument financier ne dépend pas uniquement du volume de ressources mis à disposition. Elle dépend également de l'existence d'investisseurs compétents, de structures d'incubation et d'accélération, de compétences entrepreneuriales, d'un environnement réglementaire approprié, d'un accès aux marchés et de mécanismes permettant la circulation de l'information entre les différents acteurs. Les pouvoirs publics, fonds d'investissement, banques, business angels, incubateurs, accélérateurs, universités et entrepreneurs constituent ainsi des composantes interdépendantes du système de financement entrepreneurial.

Cette approche doit néanmoins être utilisée avec prudence. La littérature souligne que la notion d'écosystème entrepreneurial peut rester essentiellement descriptive lorsqu'elle consiste simplement à énumérer les composantes favorables à l'entrepreneuriat. Mason et Brown (2014) mettent notamment en évidence la complexité des relations entre acteurs et politiques nécessaires au développement d'écosystèmes favorables aux entreprises à forte croissance. Spigel (2017) souligne également que le concept reste théoriquement difficile à opérationnaliser lorsqu'il ne précise pas les relations entre ses différentes composantes. Il propose dès lors d'accorder une attention particulière aux relations entre les attributs culturels, sociaux et matériels de l'écosystème plutôt qu'à leur simple présence.

Afin d'éviter une utilisation purement descriptive de ce modèle, la présente recherche n'utilise donc pas les six domaines d'Isenberg comme une simple liste de caractéristiques. Elle retient principalement les dimensions directement liées à l'objet étudié : politiques publiques, finance, accompagnement, capital humain entrepreneurial et accès aux marchés et réseaux. L'analyse porte surtout sur les interactions entre la dimension « politiques publiques » et la dimension « finance », tout en examinant leur articulation avec les structures d'accompagnement et les investisseurs privés.

Ainsi, un programme public combinant financement, incubation et mise en relation avec des investisseurs ne sera pas analysé uniquement comme une source de capitaux, mais comme un dispositif susceptible de renforcer plusieurs composantes de l'écosystème simultanément. De même, les mécanismes de co-investissement ou de participation publique dans des fonds privés sont analysés comme des dispositifs de connexion entre action publique et marché privé du capital.

Dans cette étude, l'approche écosystémique permet donc d'examiner quatre dimensions principales : la diversité des acteurs impliqués, les interactions entre acteurs publics et privés, l'articulation entre financement et accompagnement et la complémentarité entre les différents dispositifs. Elle permet ainsi de dépasser une analyse programme par programme afin d'évaluer le degré de structuration du système marocain de financement des startups.

1.2.3. La théorie de l'ordre hiérarchique des financements

La théorie de l'ordre hiérarchique des financements de Myers et Majluf (1984) constitue une référence importante pour comprendre les conséquences des asymétries d'information sur les choix financiers des entreprises. Elle suppose généralement une préférence successive pour les ressources internes, la dette puis les fonds propres externes. Toutefois, son application directe aux startups innovantes présente certaines limites. Ces entreprises disposent souvent de très faibles ressources internes, d'une capacité d'endettement restreinte et d'un niveau d'incertitude difficilement compatible avec le financement bancaire traditionnel. Leur financement externe peut dès lors reposer très tôt sur des investisseurs en fonds propres tels que les business angels,

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

les fonds d'amorçage et les fonds de capital-risque. La hiérarchie classique des sources de financement ne suffit donc pas à expliquer leur trajectoire financière.

Cette recherche privilégie par conséquent une approche issue de la finance entrepreneuriale, complétée par la logique du financement par étapes. La finance entrepreneuriale considère le financement de l'entreprise comme un processus dynamique dans lequel les instruments, les investisseurs et les mécanismes de gouvernance évoluent avec le degré de maturité du projet, le niveau d'information disponible et les ressources nécessaires au développement de l'entreprise. Bruton et al. (2015) montrent notamment que l'évolution de la finance entrepreneuriale s'accompagne d'une diversification importante des sources de financement disponibles pour les entrepreneurs.

Dans cette perspective, les startups ne sont pas supposées suivre une hiérarchie financière unique. Leurs besoins évoluent plutôt au cours d'un continuum de financement associé aux différentes phases de leur développement. Durant les phases d'idéation et de pré-amorçage, les besoins sont relativement limités, mais le niveau d'incertitude est particulièrement élevé ; les ressources proviennent alors fréquemment des fondateurs, de leur entourage, de subventions, de concours ou de programmes d'incubation. Lors de l'amorçage, la validation du produit et du marché nécessite des ressources supplémentaires pouvant provenir de business angels, de prêts d'honneur, de fonds d'amorçage ou de premiers investisseurs en capital. Aux phases de démarrage et de croissance, l'augmentation des besoins financiers et la réduction progressive de l'incertitude permettent l'intervention de fonds de capital-risque et d'autres investisseurs professionnels. Enfin, le passage à l'échelle peut nécessiter des montants nettement plus importants et mobiliser des fonds de venture capital, de growth capital ou d'autres investisseurs institutionnels.

Kerr et Nanda (2015) insistent précisément sur le caractère séquentiel du financement de l'innovation : l'expérimentation permet d'obtenir progressivement de nouvelles informations sur le projet, ce qui conditionne la poursuite des financements et la nature des investisseurs mobilisés. Le financement par étapes constitue ainsi un mécanisme permettant de gérer l'incertitude : les ressources sont progressivement engagées au fur et à mesure que le projet franchit certaines étapes et réduit l'asymétrie d'information.

Cette logique est également cohérente avec le fonctionnement du capital-risque. Les investisseurs spécialisés ne fournissent pas seulement des capitaux, mais participent à la sélection, au suivi, à la gouvernance et à la professionnalisation des jeunes entreprises. Le financement en fonds propres devient ainsi particulièrement pertinent lorsque l'incertitude est forte et que la valeur du projet repose principalement sur des actifs immatériels ou sur des perspectives de croissance futures.

Dans le cadre de cette étude, cette approche conduit à analyser chaque dispositif public selon la phase du cycle de développement ciblée, le type d'instrument financier proposé, le niveau de risque pris en charge et sa capacité à faciliter le passage vers la phase de financement suivante. Elle permet ainsi d'évaluer non seulement l'existence d'une offre publique de financement, mais également la continuité du financement disponible depuis l'idéation jusqu'au passage à l'échelle.

1.2.4. Articulation théorique et cadre intégrateur d'analyse

Les trois approches mobilisées ne sont pas considérées comme indépendantes. Elles sont articulées autour d'une logique séquentielle permettant d'interpréter l'intervention publique dans le financement des startups.

La théorie des défaillances de marché constitue le premier niveau d'analyse. Elle explique l'origine de l'intervention publique : l'incertitude, l'asymétrie d'information, les externalités liées à l'innovation et l'insuffisance de garanties peuvent limiter l'offre privée de financement et générer un déficit de financement.

La finance entrepreneuriale et l'approche du financement par étapes constituent le deuxième niveau. Elles permettent d'identifier où se situe ce déficit dans le cycle de développement de la startup et quels instruments sont susceptibles d'y répondre. La nature du besoin n'est en effet pas identique entre l'idéation, l'amorçage, le démarrage, la croissance et le passage à l'échelle. Enfin, le modèle de l'écosystème entrepreneurial constitue le troisième niveau d'analyse. Il permet d'étudier la manière dont la réponse publique s'articule avec les investisseurs privés, les intermédiaires financiers et les structures d'accompagnement et, plus largement, dans quelle mesure elle contribue à la construction d'un continuum cohérent de financement.

2. Méthodologie de recherche

2.1. Positionnement et approche de recherche

Cette recherche s'inscrit dans une posture interprétative à visée pragmatique, dans la mesure où elle cherche à comprendre et à mettre en perspective l'évolution des initiatives publiques de financement des startups au Maroc à partir de sources documentaires multiples (Page et al, 2021 ; Rida & El Houssain, 2025). L'objectif n'est pas de tester des relations causales, mais d'identifier, de décrire, de comparer et d'interpréter les dispositifs publics mis en place ainsi que leur positionnement dans le cycle de développement des startups.

L'étude adopte ainsi une approche qualitative, exploratoire et descriptive, reposant sur une revue descriptive de la littérature scientifique complétée par une analyse documentaire institutionnelle. Cette approche est cohérente avec l'objectif de dresser un état des lieux structuré de l'intervention publique en faveur du financement des startups au Maroc sur la période 2017–2025.

L'analyse s'appuie sur les trois cadres théoriques précédemment mobilisés : la théorie des défaillances de marché, l'approche de la finance entrepreneuriale et du financement par étapes, ainsi que le modèle de l'écosystème entrepreneurial. Leur articulation permet d'examiner successivement les raisons justifiant l'intervention publique, le positionnement des instruments selon les différentes phases du cycle de développement des startups et les relations entre les acteurs publics et privés de l'écosystème.

2.2. Collecte des données

La collecte des données repose exclusivement sur des sources secondaires, réparties en deux catégories complémentaires : la littérature scientifique et les documents institutionnels.

Premièrement, une revue descriptive de la littérature scientifique a été réalisée afin d'identifier les principaux travaux consacrés au financement des startups, aux contraintes d'accès aux ressources financières, à l'intervention publique, à la finance entrepreneuriale, au capital-risque et aux écosystèmes entrepreneuriaux. Une attention particulière a été accordée aux travaux consacrés au contexte marocain. La sélection des publications repose sur leur pertinence par rapport à la problématique étudiée et leur contribution à la compréhension du financement des startups et du rôle des pouvoirs publics. Cette revue est de nature descriptive et n'a donc pas vocation à constituer une revue systématique ou exhaustive.

Deuxièmement, une analyse documentaire institutionnelle a été menée conformément à l'approche proposée par Bowen (2009). Le corpus couvre la période 2017–2025, l'année 2017 correspondant au lancement du Fonds Innov Invest et l'année 2025 permettant d'intégrer les initiatives publiques les plus récentes étudiées dans cet article. Les documents analysés proviennent principalement de Tamwilcom, du ministère de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration, du ministère de l'Économie et des Finances, de la Banque mondiale, de Maroc PME.

Le corpus institutionnel comprend des documents composés notamment de rapports institutionnels, documents stratégiques, cahiers des charges, présentations de programmes,

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

appels à projets, communiqués officiels, données publiques et documents d'évaluation lorsqu'ils sont disponibles. Les documents ont été retenus lorsqu'ils fournissaient des informations directement exploitables sur les dispositifs publics étudiés, notamment leur date de lancement, leurs objectifs, leurs bénéficiaires, leurs critères d'éligibilité, les instruments financiers proposés, les montants, les modalités d'accompagnement ou les acteurs partenaires. Afin d'améliorer la traçabilité de la recherche, les principales sources institutionnelles utilisées sont répertoriées en annexe en précisant l'institution émettrice, le titre du document, l'année de publication, sa nature, le dispositif concerné et la date de consultation.

2.3. Analyse des données

Les données collectées ont fait l'objet d'une analyse documentaire, thématique et comparative. Dans un premier temps, les informations relatives aux différents dispositifs publics ont été extraites et organisées à partir d'une grille commune afin d'assurer leur comparabilité.

Tableau 1 : La grille d'analyse

Dimension	Éléments examinés
Institution porteuse	Organisme responsable ou partenaire du dispositif
Date de lancement	Année et période de mise en œuvre
Objectif	Finalité du programme
Bénéficiaires	Porteurs de projets, startups ou jeunes entreprises innovantes
Critères d'éligibilité	Ancienneté, caractère innovant, secteur, implantation ou maturité
Phase du cycle de vie	Idéation, pré-amorçage, amorçage, démarrage, croissance, passage à l'échelle
Instrument financier	Subvention, prêt d'honneur, financement d'amorçage, fonds propres, capital-risque ou co-investissement
Montants et conditions	Montants proposés et principales modalités d'intervention
Accompagnement	Incubation, accélération, mentorat ou mise en relation
Acteurs associés	Institutions publiques, fonds, investisseurs privés et structures d'accompagnement

Source : Élaboration des auteurs

Dans un deuxième temps, les dispositifs ont été positionnés dans une matrice croisant les instruments publics et les différentes phases du cycle de financement des startups : idéation, pré-amorçage, amorçage, démarrage, croissance et passage à l'échelle. Cette matrice permet d'apprécier la couverture du continuum de financement selon trois critères : l'existence de dispositifs pour chaque phase, la diversité des instruments disponibles et la continuité entre les différentes étapes du cycle de développement.

Cette analyse permet ainsi d'identifier les phases relativement bien couvertes, les éventuelles discontinuités entre les dispositifs et les zones dans lesquelles l'offre publique apparaît moins diversifiée. Il ne s'agit toutefois pas de mesurer quantitativement un déficit de financement, mais d'identifier les éventuelles lacunes de l'architecture institutionnelle observable.

Enfin, une triangulation documentaire a été réalisée lorsque plusieurs sources étaient disponibles pour un même dispositif. Les données issues des sites institutionnels et des communiqués officiels ont, dans la mesure du possible, été confrontées à des rapports institutionnels, des évaluations externes, des documents de la Banque mondiale ou des travaux académiques. Cette démarche vise à réduire les biais potentiels associés au caractère parfois communicationnel ou promotionnel de certaines sources institutionnelles.

Compte tenu du recours exclusif à des données secondaires, les résultats portent principalement sur la structuration et la couverture institutionnelle du financement public des startups. Ils ne permettent pas d'évaluer directement l'efficacité réelle des dispositifs ni la perception des startups bénéficiaires. Cette limite est prise en considération dans l'interprétation des résultats et ouvre la voie à de futures recherches fondées sur des entretiens auprès des startups, des gestionnaires de fonds et des structures d'accompagnement.

3. Revue de la littérature

3.1. Les startups dans le contexte marocain

L'écosystème des startups au Maroc s'est progressivement développé sous l'effet de la transformation numérique, de l'essor de l'entrepreneuriat innovant et de la multiplication des acteurs d'accompagnement. Les startups occupent désormais une place croissante dans les réflexions relatives à l'innovation, à la création d'emplois et à la diversification du tissu productif marocain. Al Maache et Derraz (2023) considèrent notamment que le développement des startups peut contribuer à l'amélioration des performances économiques et sociales, mais soulignent que leur émergence reste étroitement liée à la qualité de l'écosystème entrepreneurial et aux politiques mises en place pour les soutenir.

La littérature met toutefois en évidence un écosystème encore en phase de structuration. À partir d'une analyse de son évolution sur plus de deux décennies, Bouchikhi (2026) montre que l'écosystème marocain s'est constitué progressivement depuis le début des années 2000, parallèlement au développement de l'entrepreneuriat numérique et à la succession des stratégies nationales destinées à favoriser la création et le financement des startups. L'auteur souligne cependant que cette progression n'a pas encore permis de faire émerger un nombre important d'entreprises innovantes à forte croissance, plusieurs obstacles continuant de limiter le changement d'échelle des startups marocaines.

Cette dynamique présente également d'importantes disparités territoriales et sectorielles. Mir, Barka et El Yousfi (2025) constatent une forte concentration des startups dans les principales métropoles, particulièrement à Casablanca, ainsi qu'une présence importante dans des activités telles que la RetailTech, les services numériques et l'AdTech. Leur étude identifie parallèlement plusieurs fragilités, parmi lesquelles un accès limité au financement externe, une maturité hétérogène des startups et une diversification sectorielle encore insuffisante. Les données récentes sur les levées de fonds confirment cette concentration géographique : en 2025, environ 75 % des capitaux levés par les startups marocaines recensées dans le Morocco Startup Ecosystem Report étaient concentrés à Casablanca.

Parmi les différentes contraintes identifiées par la littérature, l'accès au financement constitue ainsi l'un des principaux défis de l'écosystème marocain. Zaitouni (2021) souligne que les startups et PME innovantes marocaines rencontrent des difficultés à accéder à des mécanismes financiers adaptés à leurs spécificités et à leurs besoins aux différentes étapes de leur cycle de vie. Plus récemment, Ben Hsayen, Benslama et Ammi (2026) mettent en évidence l'interdépendance entre les contraintes financières, réglementaires et de marché, estimant notamment que le rationnement du crédit et les asymétries d'information peuvent se renforcer mutuellement lorsque la coordination institutionnelle demeure insuffisante.

La littérature présente donc le Maroc comme un écosystème entrepreneurial en développement, mais confronté à des contraintes structurelles persistantes. Le financement ne constitue pas une problématique isolée : il interagit avec la qualité de l'accompagnement, les politiques publiques, les infrastructures, les compétences et la coordination entre les différents acteurs de l'écosystème (Al Maache & Derraz, 2023; Merroun & El Ghrasli, 2025). Cette situation conduit à s'interroger sur les mécanismes permettant de financer les startups aux différentes étapes de leur développement et, plus particulièrement, sur la place des dispositifs publics dans la réduction des déficits de financement.

3.2. Les mécanismes de financement des startups

3.2.1. Les mécanismes de financement des startups à l'international

Le financement des startups se caractérise par une diversification des instruments mobilisés au cours de leur cycle de développement. En raison de leur jeunesse, de l'incertitude de leurs perspectives et de la prédominance d'actifs immatériels, les startups innovantes sont souvent

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

moins adaptées au financement bancaire traditionnel. L'OCDE (2015) souligne ainsi la nécessité d'élargir les sources de financement au-delà du crédit bancaire, notamment vers le financement en fonds propres, les instruments hybrides et les mécanismes alternatifs.
Aux premiers stades de développement, les entrepreneurs recourent généralement aux fonds propres des fondateurs (bootstrapping), aux ressources de leur entourage, ainsi qu'aux subventions et autres programmes de soutien. Lorsque le projet atteint les phases d'amorçage et de développement, les business angels et les fonds de capital-risque (venture capital) deviennent particulièrement importants. Le capital-risque est notamment adapté aux startups innovantes disposant de peu d'actifs susceptibles d'être utilisés comme garanties et présentant des perspectives de croissance importantes. Au-delà du capital apporté, les investisseurs peuvent fournir expertise, réseaux professionnels et accompagnement stratégique (OECD, 2026).
La transformation des marchés financiers a également favorisé l'émergence de mécanismes alternatifs tels que le crowdfunding, le financement participatif en fonds propres (equity crowdfunding), le prêt participatif et différents instruments hybrides ou convertibles. L'OCDE (2020) distingue notamment le capital-investissement, le venture capital, les business angels, le financement participatif par dette ou par fonds propres et d'autres instruments alternatifs permettant de compléter le financement bancaire traditionnel. Il existe donc un continuum de financement, allant des ressources des fondateurs et aides publiques aux premiers stades jusqu'au venture capital et au capital de croissance lors du passage à l'échelle.

3.2.2. Les mécanismes de financement des startups au Maroc

Dans le contexte marocain, la littérature met également en évidence une pluralité de sources de financement, combinant financement privé, bancaire et public. Les startups peuvent notamment recourir à l'autofinancement, au crédit bancaire, aux business angels, au capital-risque, au crowdfunding et aux dispositifs publics. Toutefois, les caractéristiques propres aux startups innovantes, risque élevé, absence de garanties suffisantes et incertitude quant à leur rentabilité continuent de limiter l'accès aux sources conventionnelles de financement (Bousacour, 2025).
Face à ces contraintes, les mécanismes publics ont progressivement pris une place importante dans la chaîne de financement marocaine. Le Fonds Innov Invest (FII), mis en place en 2017 à l'initiative du ministère de l'Économie et des Finances et opéré par Tamwilcom, vise précisément à réduire les insuffisances de financement rencontrées par les projets innovants, particulièrement aux premiers stades de leur développement. Son architecture associe notamment aides financières, prêts d'honneur et interventions en fonds propres ou quasi-fonds propres afin de couvrir plusieurs étapes allant du pré-amorçage au capital-risque.
L'offre marocaine s'est progressivement diversifiée. À titre d'exemple, Tech Start prend la forme d'une subvention pouvant couvrir jusqu'à 80% des dépenses éligibles, tandis que Tech Boost repose sur un prêt d'honneur sans intérêts et sans sûretés. Plus récemment, l'offre Startup Venture Building, développée dans le cadre de Digital Morocco 2030, articule plusieurs instruments, bourse de vie, bourse d'incubation, prêt d'honneur et prêt d'amorçage afin d'accompagner les startups depuis la maturation du projet jusqu'à la croissance et à la préparation des levées de fonds.
L'analyse de la littérature et des dispositifs existants fait ainsi apparaître une évolution du financement des startups au Maroc vers un modèle hybride, associant ressources entrepreneuriales, dette, capital-investissement et intervention publique. Cette dernière occupe une position particulière dans les phases où le risque est le plus élevé et où les financements privés sont plus difficiles à mobiliser. Cette évolution conduit dès lors à examiner plus précisément, dans la section suivante, le rôle joué par les initiatives publiques dans le financement et le développement des startups.

3.3. Le rôle des initiatives publiques dans le financement des startups

La littérature attribue aux pouvoirs publics un rôle important dans la réduction des déficits de financement auxquels sont confrontées les startups, notamment durant les phases d'amorçage et de démarrage. En raison de l'incertitude, de l'asymétrie d'information, du manque de garanties et de l'importance des actifs immatériels, les jeunes entreprises innovantes peuvent rencontrer des difficultés à mobiliser des financements privés. Wilson (2015) souligne ainsi que de nombreux gouvernements ont développé des politiques spécifiques de financement seed et early stage afin de répondre aux défaillances de marché affectant les entreprises innovantes.

L'intervention publique peut prendre des formes directes et indirectes. Les instruments directs comprennent notamment les subventions, prêts et prises de participation, tandis que les interventions indirectes reposent sur les garanties, le partage des risques, les incitations aux investisseurs privés et le soutien au développement des marchés de capital-risque. L'OCDE souligne également l'importance des mesures non financières, telles que l'amélioration de la préparation à l'investissement (investment readiness), pour faciliter la rencontre entre entrepreneurs et investisseurs (OECD, 2020). Cette diversité des instruments permet aux pouvoirs publics d'intervenir à différentes étapes du cycle de vie des startups et de répondre à des besoins de financement hétérogènes.

Un deuxième rôle important de l'action publique consiste à mobiliser les capitaux privés plutôt qu'à s'y substituer. Les mécanismes de co-investissement, les fonds hybrides et les fonds de fonds permettent notamment d'utiliser les ressources publiques comme un levier pour attirer les investisseurs privés et développer le marché du capital-risque. Berger, Dechezleprêtre et Fadic (2024) montrent que le capital-risque public peut orienter des ressources vers des entreprises qui seraient moins susceptibles d'attirer les investisseurs traditionnels. Leur analyse indique également que les écarts de performance observés entre entreprises financées uniquement par le capital-risque public et celles financées par le capital-risque privé diminuent sensiblement lorsque les investisseurs publics et privés interviennent conjointement. Les travaux récents de l'OCDE confirment d'ailleurs une évolution des politiques publiques vers des mécanismes indirects et des modèles associant davantage les capitaux publics et privés (OECD, 2025).

Enfin, le rôle des initiatives publiques dépasse le seul apport de ressources financières et participe à la structuration de l'écosystème de financement entrepreneurial. Les politiques publiques peuvent favoriser l'émergence d'investisseurs spécialisés, soutenir les incubateurs et accélérateurs, renforcer les connexions entre startups et investisseurs et orienter les capitaux vers certaines catégories d'entreprises ou certains secteurs insuffisamment financés. Les tendances internationales récentes montrent également une attention accrue portée au financement du scale-up, aux territoires sous-financés et aux secteurs technologiques stratégiques (OECD, 2026). Toutefois, la littérature invite à nuancer l'efficacité systématique de l'intervention publique : celle-ci dépend notamment de la conception des dispositifs, de leur ciblage et de leur capacité à compléter plutôt qu'à évincer les financements privés. L'analyse des initiatives publiques doit donc porter non seulement sur leur nombre et les montants mobilisés, mais également sur leur positionnement dans le cycle de financement, leur complémentarité avec le secteur privé et leur contribution à la réduction des funding gaps.

4. Etat des lieux

4.1. Histoire et évolution des initiatives publiques de financement des startups

L'intervention publique en faveur du financement des startups au Maroc s'est progressivement structurée autour de mécanismes spécifiquement destinés aux entreprises innovantes, en complément des instruments traditionnels de soutien aux petites et moyennes entreprises. Cette évolution peut être distinguée en trois grandes phases : l'institutionnalisation du financement

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

de l'innovation à partir de 2017, la diversification des instruments et des structures d'accompagnement au cours des années suivantes, puis le renforcement d'une approche intégrée associant financement entrepreneurial, capital-risque et mobilisation des investisseurs privés dans le cadre de la stratégie Digital Morocco 2030.

Une première étape structurante intervient en 2017 avec la mise en place du Fonds Innov Invest (FII), opéré initialement par la Caisse Centrale de Garantie, devenue Tamwilcom. Ce dispositif s'inscrit dans le projet Financing Innovative Startups and Small and Medium Enterprises, soutenu par un financement de 50 millions de dollars de la Banque mondiale. Son objectif consiste principalement à améliorer l'accès des startups et des jeunes entreprises innovantes aux financements en fonds propres et quasi-fonds propres, tout en encourageant le développement d'intermédiaires spécialisés dans le financement de l'innovation (Banque mondiale, 2017).

L'architecture du FII repose sur une combinaison d'instruments financiers et de structures d'accompagnement. D'après les données de suivi de la Banque mondiale reprises dans l'analyse documentaire, le projet comptait, au 30 septembre 2022, 19 partenaires accrédités, dont trois gestionnaires de fonds et seize incubateurs, pour un portefeuille de 530 entreprises. Les financements apportés à ce portefeuille atteignaient 37,1 millions de dollars, comprenant 26,2 millions sous forme de participations en capital, 7,6 millions de subventions d'amorçage et 3,3 millions de prêts concessionnels. Parallèlement, les données rapportaient 47,3 millions de dollars de capitaux privés mobilisés auprès de quinze investisseurs nationaux et internationaux (Banque mondiale, 2023).

Le rapprochement de ces deux derniers montants permet d'établir un ratio descriptif d'environ 1,28 dollar de capitaux privés mobilisés pour chaque dollar de financement apporté au portefeuille. Ce ratio illustre la participation financière du secteur privé aux opérations soutenues, mais ne constitue pas une estimation causale de l'effet de levier du programme. En effet, il ne permet pas de déterminer quelle proportion des investissements privés aurait été réalisée en l'absence d'intervention publique.

Les données relatives aux résultats économiques doivent également être interprétées avec prudence. Les 1 204 emplois et les quelque 250 millions de dirhams de chiffre d'affaires additionnel rapportés pour la période allant de 2017 à fin 2021 correspondent à des indicateurs présentés dans l'évaluation du programme. Ils ne doivent pas être assimilés à des impacts nets démontrés par une comparaison contrefactuelle avec des entreprises non bénéficiaires.

La deuxième phase est caractérisée par une diversification progressive des instruments d'appui aux startups et par le renforcement des acteurs d'accompagnement. Le FII a contribué à diffuser des mécanismes associant aides financières, prêts d'honneur, accompagnement entrepreneurial et investissement en capital. Cette évolution traduit une prise en considération croissante des besoins spécifiques des startups aux différentes étapes de leur développement, tout en faisant apparaître la nécessité de mieux organiser les relations entre incubateurs, gestionnaires de fonds et investisseurs privés.

La troisième phase s'inscrit dans la stratégie Digital Morocco 2030, qui accorde une place importante au développement de l'entrepreneuriat numérique et au renforcement des capacités de financement des startups. Deux initiatives annoncées en 2025 illustrent particulièrement cette orientation. La première concerne le dispositif catalytique de soutien aux fonds startups, formalisé par une convention du 21 novembre 2025 entre le ministère de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration, le ministère de l'Économie et des Finances, le Fonds Mohammed VI pour l'Investissement, la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et Tamwilcom. Ce dispositif prévoit une intervention publique sous forme d'investissement dans des fonds de capital-risque ou de mécanisme de couverture du risque de premières pertes. Le ministère avait annoncé un engagement de 400 millions de dirhams, tandis que les fonds

concernés projetaient près de 2,5 milliards de dirhams d'investissements, incluant les contributions publiques et les capitaux de tiers à mobiliser (FM6I, 2025).

Une première sélection de neuf sociétés de gestion, réparties entre trois gestionnaires nationaux, cinq internationaux et un consortium mixte, couvre plusieurs segments du financement entrepreneurial : trois fonds sont orientés vers le pré-amorçage, deux vers l'amorçage et quatre vers les Series A et au-delà. Cette répartition témoigne d'une volonté de développer une offre de capital-risque adaptée aux différentes étapes du cycle de croissance. Toutefois, les 2,5 milliards de dirhams correspondent à des investissements projetés et non à des décaissements déjà réalisés.

La seconde initiative majeure concerne l'offre Startup Venture Building, lancée officiellement le 17 décembre 2025 par le ministère de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration en partenariat avec Tamwilcom. Doté d'une enveloppe supérieure à 700 millions de dirhams, le dispositif vise l'accompagnement de plus de 800 startups sur trois ans, à travers un parcours associant financement et accompagnement spécialisé. Il cible spécifiquement les startups marocaines innovantes à composante digitale et mobilise six structures partenaires sélectionnées pour assurer le déploiement opérationnel du programme (Ministère de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration, 2025).

Cette évolution s'inscrit dans un contexte de progression du capital-risque marocain. Selon les données reprises par Bouchikhi (2026), les startups marocaines ont levé près de 95 millions de dollars en 2024, répartis entre 40 opérations, contre environ 33 millions de dollars en 2023. Cette progression souligne le développement du marché, mais elle ne peut pas être attribuée directement aux dispositifs publics sans analyse supplémentaire. Elle invite également à distinguer les volumes effectivement levés sur le marché des enveloppes publiques annoncées ou projetées.

Tableau 2 : Evolution des initiatives publiques de financement des startups au Maroc

Initiative	Institution porteuse	Instrument et objectif	Données principales et statut
Fonds Innov Invest 2017	Ministère de l'Économie et des Finances ; CCG/Tamwilcom	Financement de l'innovation, amorçage, capital-risque	50 M USD de financement de la Banque mondiale : financement approuvé en 2017
Déploiement du FII (2017–2022)	Tamwilcom et partenaires accrédités	Subventions, prêts et fonds propres	530 entreprises ; 19 partenaires ; 37,1 M USD de financements au 30/09/2022 : résultats rapportés
Mobilisation privée liée au FII ; au 30/09/2022	Tamwilcom, fonds et investisseurs	Participation d'investisseurs privés	47,3 M USD ; 15 investisseurs : capitaux mobilisés selon le suivi du programme
Résultats économiques du FII ; jusqu'à fin 2021	Programme FII	Développement des entreprises bénéficiaires	1 204 emplois ; environ 250 MDH de CA additionnel : indicateurs rapportés, non impacts causaux démontrés
Digital Morocco 2030 (à partir de 2024)	Ministère chargé de la Transition numérique	Stratégie de soutien à l'écosystème numérique	Cadre stratégique, et non enveloppe directement comparable à un programme de financement
Fonds catalytique startups 2025	Ministère de l'Econmie et des finances, Ministère chargé de la Transition numérique, FM6I, CDG, Tamwilcom	Investissement dans des fonds et mécanismes de partage des risques	400 MDH annoncés ; près de 2,5 Mds DH d'investissements projetés ; neuf gestionnaires présélectionnés
Startup Venture Building 2025	Ministère chargé de la Transition numérique ; Tamwilcom	Bourses, prêts et accompagnement	Plus de 700 MDH d'enveloppe ; plus de 800 startups ciblées sur trois ans ; six structures partenaires

Source : Élaboration des auteurs à partir de Banque mondiale (2017, 2023), Tamwilcom (2018, 2023), Ministère de la Transition Numérique et de la Réforme de l'Administration (2025) et MAP/Maroc.ma (2025)

Ce tableau distingue les initiatives des indicateurs qui leur sont associés, tout en précisant leur statut temporel et financier. Il évite notamment de comptabiliser plusieurs fois les données

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

relatives à Innov Invest et de présenter les objectifs de financement comme des réalisations effectives.

4.2. Les catégories des initiatives publiques de financement des startups au Maroc

L'analyse documentaire permet de regrouper les instruments publics marocains de financement des startups en quatre principales catégories financières : les aides et subventions, les prêts et financements non dilutifs, les investissements en fonds propres et quasi-fonds propres, et les mécanismes de partage des risques. Cette classification s'appuie sur la distinction entre interventions publiques directes et indirectes dans le financement entrepreneurial, notamment développée dans les travaux de l'OCDE (2015, 2020). Les mesures d'incubation, d'accélération et de préparation à l'investissement constituent une dimension transversale d'accompagnement, et non une catégorie autonome de financement.

La typologie repose sur la nature économique de l'instrument et le mécanisme par lequel les ressources financières sont transférées ou les risques répartis. Les subventions correspondent aux transferts non remboursables ; les prêts aux financements remboursables sans participation au capital ; les investissements en fonds propres aux prises de participation ; et les mécanismes de partage des risques aux interventions destinées à modifier l'exposition financière des investisseurs. Un même programme peut ainsi relever de plusieurs catégories. La classification porte donc sur les instruments composant chaque dispositif et non sur une affectation exclusive de chaque programme.

Tableau 3 : Typologie analytique des instruments publics de financement des startups au Maroc

Catégorie	Nature et finalité	Stade principalement ciblé	Dispositifs concernés
1. Aides et subventions	Financement non remboursable de l'innovation et du prototypage	Idéation, pré-amorçage	FII, Startup Venture Building
2. Prêts et financements non dilutifs	Financement remboursable sans ouverture du capital	Pré-amorçage, amorçage, démarrage	Prêts d'honneur et d'amorçage, Tech Boost
3. Fonds propres et quasi-fonds propres	Investissement dans des startups directement ou par l'intermédiaire de fonds	Amorçage, démarrage, croissance, Series A+	Fonds soutenus par le FII, dispositif catalytique
4. Partage des risques et co-investissement	Réduction de l'exposition des investisseurs aux risques, mobilisation de capitaux tiers	Amorçage, croissance, scale-up	Dispositif catalytique startups
Dimension transversale: accompagnement	Incubation, accélération, préparation aux levées de fonds	Plusieurs phases du cycle	Partenaires FII, Startup Venture Building, Technopark

Source : Élaboration des auteurs à partir de Tamwilcom (2018, 2023, 2025), Ministère de la Transition Numérique et de la Réforme de l'Administration (2025) et MAP/Maroc.ma (2025).

4.2.1. Les aides, bourses et subventions

La première catégorie regroupe les financements publics non remboursables destinés principalement aux phases les plus précoces du développement entrepreneurial, lorsque l'incertitude est élevée et que les startups ne disposent généralement ni de revenus suffisants ni d'un historique financier leur permettant d'accéder aux financements conventionnels. Ces instruments visent notamment à financer l'idéation, la validation du concept, le prototypage et le développement d'un produit minimum viable (MVP).

Dans le cadre de l'Offre Startup Maroc et de Startup Venture Building, les pouvoirs publics mobilisent notamment des mécanismes de soutien destinés à accompagner les entrepreneurs durant les premières étapes de leur projet. La bourse d'incubation constitue à cet égard un instrument destiné à financer certaines dépenses liées à la maturation et au développement du projet. Ces mécanismes prolongent les formes d'aide déjà mobilisées dans le cadre du Fonds Innov Invest et répondent principalement aux besoins des phases d'idéation et de pré-amorçage.

Du point de vue du continuum de financement, ces aides jouent un rôle important car elles permettent de prendre en charge une partie du risque à un stade où l'investissement privé est généralement difficile à mobiliser. Leur fonction consiste ainsi moins à financer durablement la startup qu'à l'aider à atteindre un niveau de maturité lui permettant d'accéder à d'autres sources de financement.

4.2.2. Les prêts et financements non dilutifs

La deuxième catégorie regroupe les instruments remboursables permettant aux startups d'obtenir des ressources financières sans ouvrir immédiatement leur capital. Ils occupent généralement une position intermédiaire entre les aides non remboursables des premières phases et l'entrée d'investisseurs en fonds propres.

L'offre publique comprend notamment le prêt d'honneur, qui permet de financer certaines dépenses initiales sans exiger une prise de participation dans le capital. Dans le cadre des dispositifs récents, ce financement peut être accordé sans garantie réelle et selon des conditions préférentielles, ce qui le distingue du crédit bancaire classique. Le prêt d'amorçage intervient, quant à lui, à un stade plus avancé afin de renforcer les ressources financières de la startup avant ou parallèlement à une première levée de fonds.

Ces instruments présentent un double intérêt. D'une part, ils limitent la dilution du capital des fondateurs durant les premières phases du projet. D'autre part, ils peuvent contribuer à améliorer la préparation financière de la startup avant l'entrée d'investisseurs externes. Leur efficacité dépend néanmoins de leur articulation avec les instruments disponibles aux phases suivantes, en particulier les financements en fonds propres.

4.2.3. Les interventions en fonds propres et le développement du capital-risque

La troisième catégorie concerne l'intervention publique dans le développement du capital-risque et des financements en fonds propres ou quasi-fonds propres. Contrairement aux subventions et aux prêts, ces mécanismes reposent sur une prise de risque directement associée au potentiel de croissance de la startup.

Le Fonds Innov Invest constitue une première illustration de cette logique, à travers le soutien à des fonds d'investissement intervenant dans les entreprises innovantes. Cette orientation s'est renforcée en 2025 avec le lancement du dispositif catalytique destiné au développement de l'industrie marocaine du venture capital.

Ce dispositif repose sur une intervention indirecte de l'État : plutôt que de sélectionner et de financer individuellement les startups, les ressources publiques contribuent au développement de fonds spécialisés gérés par des sociétés de gestion professionnelles. Neuf sociétés de gestion ont ainsi été retenues dans la première sélection, dont trois positionnées sur le pre-seed, deux sur le seed et quatre sur les Series A et au-delà. Cette répartition constitue un élément important dans l'analyse du continuum, puisqu'elle traduit une volonté de couvrir non seulement les premières phases de développement, mais également les besoins de croissance et de passage à l'échelle.

Les fonds concernés projettent près de 2,5 milliards de dirhams d'investissements dans les startups marocaines. Ce montant doit toutefois être interprété comme un volume d'investissements projeté et non comme un montant déjà effectivement décaissé. L'effet réel de ce dispositif sur le développement du marché marocain du capital-risque devra donc être apprécié à partir des investissements effectivement réalisés et des capitaux privés additionnels mobilisés.

4.2.4. Les mécanismes de partage des risques et de mobilisation du capital privé

La quatrième catégorie ne constitue pas un instrument totalement indépendant du capital-risque, mais correspond à une modalité particulière d'intervention publique destinée à modifier la répartition du risque entre acteurs publics et privés.

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

Le dispositif catalytique de soutien aux fonds startups prévoit notamment des mécanismes permettant à l'intervention publique de réduire une partie du risque supporté par les investisseurs privés. Cette intervention peut notamment prendre la forme d'une participation publique dans les fonds ou d'une couverture du risque de premières pertes. Le ministère chargé de la Transition numérique a engagé 400 millions de dirhams dans cette architecture afin de soutenir le développement de fonds spécialisés et d'améliorer l'attractivité du marché marocain pour les investisseurs.

Ces mécanismes répondent à une logique différente du financement direct des startups. L'objectif est d'utiliser les ressources publiques comme un moyen de réduire le risque perçu par les investisseurs et, potentiellement, de mobiliser des capitaux supplémentaires. Ils correspondent ainsi à une logique d'additionalité financière et d'effet de levier public-privé.

Toutefois, la présence d'un mécanisme de partage des risques ne permet pas, à elle seule, de conclure à un effet de levier effectif. Celui-ci doit être apprécié à partir du montant de capitaux privés réellement mobilisé relativement aux ressources publiques engagées. Les données disponibles pour Innov Invest fournissent un premier point de référence : 47,3 millions de dollars de capitaux privés ont été rapportés pour 37,1 millions de dollars de financements déployés auprès du portefeuille, soit environ 1,28 dollar privé mobilisé pour un dollar déployé. Ce ratio demeure néanmoins descriptif et ne constitue pas une estimation causale de l'effet propre du programme.

4.2.5. L'accompagnement entrepreneurial comme dimension transversale du financement

Contrairement aux quatre catégories précédentes, l'incubation, l'accélération et le venture building ne constituent pas des instruments financiers au sens strict. Ils représentent plutôt une dimension transversale destinée à améliorer la capacité des startups à mobiliser et à utiliser efficacement les ressources financières.

Le Fonds Innov Invest associe dès son architecture initiale des intermédiaires financiers et des structures d'accompagnement. Au 30 septembre 2022, le programme comptait notamment seize incubateurs parmi les dix-neuf partenaires accrédités. Cette articulation entre financement et accompagnement repose sur l'idée que le déficit de financement ne résulte pas uniquement d'une insuffisance de capitaux disponibles, mais également de difficultés liées à la préparation des projets, à leur structuration, à leur gouvernance et à leur capacité à répondre aux exigences des investisseurs.

Cette logique est renforcée par Startup Venture Building, qui combine instruments financiers et accompagnement spécialisé assuré par des opérateurs sélectionnés. Le dispositif vise ainsi à accompagner les startups depuis la maturation de leur projet jusqu'à leur préparation aux levées de capitaux.

L'accompagnement joue donc principalement un rôle d'investment readiness : il vise à améliorer la qualité des projets présentés aux investisseurs, à réduire les asymétries d'information et à faciliter le passage des startups d'une phase du continuum de financement à une autre.

La typologie retenue permet ainsi de distinguer quatre mécanismes financiers principaux, aides non remboursables, financements non dilutifs, fonds propres et partage des risques auxquels s'ajoute une dimension transversale d'accompagnement. Cette distinction évite de considérer un programme tel qu'Innov Invest ou Startup Venture Building comme appartenant exclusivement à une seule catégorie : ces dispositifs combinent au contraire plusieurs instruments au sein d'une architecture intégrée.

4.3. Couverture du continuum de financement, complémentarités et lacunes

La matrice suivante permet de mettre en relation les principaux instruments publics avec les

différentes phases du cycle de développement.

Tableau 4 : Matrice de couverture des initiatives publiques selon le cycle de financement des startups

Instruments & dispositifs	Idéation	Pré-amorçage	Amorçage	Démarrage	Croissance	Series A+ / Scale-up
Aides et bourses	✓	✓				
Prêts d'honneur		✓	✓			
Prêts d'amorçage			✓	✓		
Fonds soutenus par Innov Invest			✓	✓	✓	
Startup Venture Building	✓	✓	✓	✓		
Fonds catalytiques 2025		✓	✓	✓	✓	✓
Accompagnement / incubation	✓	✓	✓	✓		
Accélération / investment readiness			✓	✓	✓	✓

Source : Élaboration des auteurs à partir de l'analyse documentaire.

Cette matrice fait apparaître une densité plus importante des mécanismes publics dans les premières phases du cycle de vie. L'idéation, le pré-amorçage et l'amorçage bénéficient désormais de plusieurs formes d'intervention : aides non remboursables, prêts d'honneur, financement d'amorçage, incubation et dispositifs de préparation à l'investissement.

À l'inverse, les phases de croissance avancée et de passage à l'échelle apparaissent moins directement couvertes par les mécanismes publics historiques. Leur financement dépend davantage de la capacité des startups à accéder au capital-risque privé ou aux fonds spécialisés. Le dispositif catalytique lancé en 2025 constitue précisément une tentative de réduire cette discontinuité en soutenant des fonds intervenant jusqu'aux Series A et au-delà.

Cette évolution ne permet cependant pas encore d'affirmer que le funding gap du scale-up a été résorbé. Premièrement, les montants de près de 2,5 milliards de dirhams annoncés pour les fonds sélectionnés correspondent à des investissements projetés. Deuxièmement, la disponibilité formelle d'un fonds positionné sur une phase du cycle ne garantit ni l'accès effectif des startups au financement ni l'adéquation des montants avec leurs besoins.

L'analyse met également en évidence une complémentarité croissante entre instruments. Les bourses et subventions interviennent lorsque le risque est maximal ; les prêts non dilutifs prolongent les premières phases sans imposer immédiatement une dilution du capital ; les fonds propres interviennent lorsque les besoins deviennent plus importants ; enfin, les mécanismes de partage des risques cherchent à attirer des investisseurs privés. Cette succession correspond progressivement à une logique de financement par étapes.

Cependant, certains chevauchements apparaissent également. Plusieurs dispositifs interviennent simultanément sur le pre-seed et le seed, notamment Innov Invest, Startup Venture Building et les nouveaux fonds soutenus par le dispositif catalytique. Cette superposition n'est pas nécessairement inefficace, puisqu'elle peut accroître la diversité de l'offre, mais elle renforce la nécessité d'une coordination claire entre les opérateurs et d'une orientation lisible des startups vers le dispositif correspondant à leur niveau de maturité.

Enfin, l'analyse fait apparaître trois principales lacunes. La première concerne la continuité entre l'amorçage et les financements nécessaires au scale-up. La deuxième tient à la lisibilité et à l'articulation des différents dispositifs, dont les critères, opérateurs et modalités peuvent se superposer. La troisième concerne l'insuffisance d'indicateurs permettant d'évaluer l'utilisation effective des dispositifs : montants réellement décaissés, taux d'acceptation, répartition territoriale des bénéficiaires, capitaux privés additionnels mobilisés et capacité des entreprises financées à accéder aux tours suivants.

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

Ces résultats suggèrent donc que le principal défi n'est plus uniquement l'absence d'instruments publics, mais la construction d'un continuum réellement fonctionnel assurant le passage d'une étape de financement à la suivante.

4.4. Positionnement des dispositifs publics

L'évolution de l'intervention publique doit enfin être mise en perspective avec celle du marché marocain du financement entrepreneurial. Les données disponibles indiquent une progression des levées de fonds réalisées par les startups marocaines ces dernières années. Bouchikhi (2026) rapporte notamment un volume proche de 95 millions de dollars levés en 2024, contre environ 33 millions de dollars en 2023.

Cette progression témoigne d'un renforcement du marché du capital-risque, mais elle doit être distinguée des enveloppes publiques annoncées. Ainsi, les près de 2,5 milliards de dirhams associés aux fonds sélectionnés dans le cadre du dispositif catalytique constituent des investissements projetés, alors que les volumes de levées de fonds correspondent à des opérations effectivement recensées sur le marché.

La comparaison de ces indicateurs montre que l'action publique change progressivement d'échelle. Alors qu'Innov Invest avait initialement mobilisé un financement de 50 millions de dollars de la Banque mondiale, les mécanismes annoncés en 2025 visent désormais à structurer une capacité d'investissement de plusieurs milliards de dirhams en associant ressources publiques, fonds spécialisés et capitaux privés.

Il serait néanmoins méthodologiquement incorrect d'attribuer directement la progression des levées de fonds au développement des dispositifs publics. La présente étude permet seulement d'observer une évolution parallèle entre la structuration de l'offre publique et la progression du marché du venture capital. L'identification d'un effet causal nécessiterait des données longitudinales sur les entreprises bénéficiaires, les investisseurs et les tours de financement.

Ainsi, l'évolution observée entre 2017 et 2025 témoigne moins d'un remplacement du financement privé par l'État que d'une tentative progressive de construire une infrastructure publique de financement entrepreneurial, destinée à soutenir les phases les plus risquées, améliorer la préparation des startups et renforcer la profondeur du marché du capital-risque.

5. Discussions

Les résultats de cette étude mettent en évidence une transformation progressive de l'intervention publique dans le financement des startups au Maroc entre 2017 et 2025. L'évolution observée ne se limite pas à une augmentation du nombre de dispositifs disponibles. Elle traduit surtout un changement dans la nature de l'intervention publique, passée d'instruments principalement orientés vers le soutien direct des projets innovants à une architecture plus diversifiée associant financement non dilutif, capital-risque, mécanismes de partage du risque, accompagnement entrepreneurial et mobilisation d'intermédiaires financiers privés. L'analyse met également en évidence une couverture différenciée du continuum de financement : les phases d'idéation, de pré-amorçage et d'amorçage apparaissent relativement mieux couvertes, tandis que les besoins liés à la croissance, aux levées de fonds plus importantes et au passage à l'échelle restent davantage dépendants du développement du marché privé du capital-risque. Ces résultats peuvent être discutés à la lumière des trois cadres théoriques retenus ainsi que des enseignements de la littérature nationale et internationale.

5.1. L'intervention publique comme réponse aux défaillances financières

La première lecture des résultats renvoie directement à la théorie des défaillances de marché. Les instruments publics identifiés sont particulièrement concentrés sur les étapes au cours desquelles les asymétries d'information, l'incertitude et l'absence de garanties sont les plus

fortes. Les bourses, subventions, prêts d'honneur et financements d'amorçage ciblent principalement les phases d'idéation, de pré-amorçage et d'amorçage, au cours desquelles les startups ne disposent généralement ni d'un historique financier suffisamment établi ni d'actifs permettant de sécuriser un financement bancaire classique.

Cette configuration rejoint les travaux de Wilson (2015), qui montre que les politiques publiques de financement seed et early stage sont fréquemment développées pour répondre aux imperfections du marché affectant les entreprises innovantes. Elle est également cohérente avec Hall et Lerner (2010), pour lesquels les asymétries d'information sont particulièrement importantes lorsque l'entreprise repose sur des actifs immatériels et des projets innovants dont le rendement est difficile à évaluer.

Dans le cas marocain, le Fonds Innov Invest illustre clairement cette logique. L'intervention publique a permis de financer des entreprises innovantes à travers des participations, des subventions d'amorçage et des prêts concessionnels. Au 30 septembre 2022, le portefeuille comptait 530 entreprises et les financements apportés atteignaient 37,1 millions de dollars, répartis entre equity, subventions d'amorçage et prêts concessionnels. Ces résultats montrent que l'intervention publique s'est positionnée précisément sur des segments où les mécanismes conventionnels de financement apparaissent moins adaptés.

Cependant, la théorie des défaillances de marché invite également à ne pas considérer toute intervention publique comme nécessairement efficace. Lerner (2002), Leleux et Surlemont (2003) ainsi que Brander et al. (2015) soulignent que les mécanismes publics peuvent produire des effets d'éviction ou financer des projets qui auraient pu accéder à des ressources privées. Dans cette perspective, l'enjeu n'est pas seulement de mesurer les montants publics engagés, mais d'apprécier leur additionalité.

Sur ce point, Innov Invest fournit l'un des rares éléments empiriques disponibles dans le contexte marocain : le programme avait mobilisé 47,3 millions de dollars de capitaux privés auprès de quinze investisseurs nationaux et internationaux. Ce résultat soutient l'hypothèse d'un effet de levier public-privé dans ce programme précis. Il serait néanmoins prématuré de généraliser cette conclusion à l'ensemble des dispositifs recensés, car les données disponibles ne permettent pas systématiquement d'identifier les capitaux privés effectivement additionnels mobilisés.

5.2. Du financement ponctuel vers un continuum de financement par étapes

Le deuxième résultat majeur concerne la diversification progressive des instruments selon la maturité des startups. Cette évolution est cohérente avec l'approche de la finance entrepreneuriale et du financement par étapes. Contrairement à une vision statique dans laquelle une entreprise choisirait entre dette et fonds propres, le financement des startups évolue avec le niveau d'incertitude, la maturité du projet et les informations progressivement révélées aux investisseurs.

Les résultats montrent que l'architecture publique marocaine tend précisément vers cette logique séquentielle. Les aides et bourses ciblent surtout l'idéation et le pré-amorçage ; les prêts d'honneur et financements d'amorçage interviennent ensuite ; les instruments en fonds propres et le capital-risque prennent davantage d'importance au stade seed, early stage et, plus récemment, lors des Series A et au-delà. L'offre Startup Venture Building et le dispositif catalytique lancé en 2025 illustrent cette évolution vers une couverture plus large des différentes étapes du cycle de vie.

Cette évolution est cohérente avec Kerr et Nanda (2015), qui considèrent le financement de l'innovation comme un processus séquentiel dans lequel de nouvelles informations sont produites à mesure que le projet se développe. Elle rejoint également l'analyse de Wilson (2015), pour qui une politique de financement des startups ne doit pas être limitée à l'apport de

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

ressources initiales, mais doit permettre leur progression vers les étapes ultérieures du financement privé.

Les résultats mettent toutefois en évidence une première lacune importante : le continuum demeure plus solide en amont qu'en aval. L'idéation, le pré-amorçage et l'amorçage disposent aujourd'hui de plusieurs mécanismes publics ou soutenus par l'État. En revanche, lorsque les besoins de capitaux deviennent plus importants, la continuité dépend davantage de l'existence de fonds privés disposant d'une capacité suffisante pour financer les tours Series A et suivants. Le lancement en 2025 de neuf fonds présélectionnés, dont quatre positionnés sur les Series A et plus, constitue à cet égard une réponse institutionnelle nouvelle. Les fonds concernés projettent près de 2,5 milliards de dirhams d'investissements. Toutefois, il s'agit encore de financements projetés. Leur capacité effective à réduire le déficit de financement du scale-up devra donc être évaluée ultérieurement à partir des investissements effectivement réalisés.

5.3. De l'État financeur à l'État catalyseur de l'écosystème

Le troisième résultat concerne la transformation progressive du rôle de l'État. Le modèle de l'écosystème entrepreneurial permet ici d'aller au-delà d'une lecture strictement financière. L'efficacité du financement des startups dépend non seulement de l'existence de capitaux, mais également des interactions entre entrepreneurs, investisseurs, fonds spécialisés, structures d'accompagnement et institutions publiques.

Les résultats montrent précisément une évolution dans cette direction. Innov Invest s'est appuyé sur dix-neuf partenaires accrédités, comprenant trois gestionnaires de fonds et seize incubateurs. Startup Venture Building associe également financement et accompagnement, tandis que le dispositif catalytique cherche à agir indirectement sur le marché du venture capital en soutenant des fonds spécialisés. Cette évolution confirme que l'action publique tend à intervenir sur plusieurs composantes de l'écosystème simultanément.

Ces observations rejoignent le modèle d'Isenberg (2010, 2011) et Stam (2015), selon lequel la performance entrepreneuriale dépend de l'interaction entre politiques publiques, finance, capital humain, accompagnement et accès aux marchés. Elles rejoignent également l'analyse de Bouchikhi (2026), qui décrit l'écosystème marocain comme le résultat d'une construction progressive depuis les années 2000, tout en soulignant que cette dynamique n'a pas encore permis l'émergence d'un nombre suffisant de startups capables de changer rapidement d'échelle.

L'analyse rejoint également les enseignements internationaux de Berger et al. (2024). Ces auteurs montrent que le capital-risque public peut orienter des ressources vers des entreprises moins susceptibles d'être financées par des investisseurs traditionnels et que les différences de performance sont moins importantes lorsque capitaux publics et privés interviennent conjointement.

Les résultats marocains suggèrent donc que l'enjeu ne réside plus uniquement dans la quantité de ressources publiques mobilisées, mais dans la capacité des pouvoirs publics à connecter les différents acteurs de l'écosystème et à créer les conditions permettant aux startups de passer progressivement du soutien public au financement privé.

5.4. Une architecture plus diversifiée

La cartographie réalisée permet d'identifier plusieurs limites de l'architecture actuelle. La première concerne, comme indiqué précédemment, la continuité entre l'amorçage et les phases de croissance avancée. La multiplication des mécanismes de pré-amorçage et d'amorçage réduit certaines contraintes initiales, mais elle ne garantit pas qu'une startup ayant validé son produit et son marché puisse mobiliser les montants nécessaires à une expansion rapide.

Cette observation est particulièrement importante au regard du contexte marocain. La littérature souligne déjà un accès limité au financement externe et une forte concentration géographique

des startups et des capitaux. Mir et al. (2025), par exemple, mettent en évidence la concentration de l'écosystème dans les principales métropoles, particulièrement Casablanca, ainsi que la persistance de difficultés de financement. Le développement d'un continuum national suppose donc non seulement de couvrir les différentes phases du financement, mais également d'assurer une meilleure accessibilité territoriale.

Une deuxième lacune concerne la lisibilité et l'articulation des dispositifs. La diversification de l'offre peut améliorer la couverture des besoins, mais elle peut également rendre l'écosystème plus complexe pour les entrepreneurs lorsqu'elle s'accompagne d'une multiplication des programmes, intermédiaires et critères d'éligibilité. L'enjeu devient alors celui de la coordination entre instruments et de l'existence de passerelles permettant à une startup financée à une première étape d'accéder à l'instrument correspondant à la phase suivante.

Une troisième limite concerne la mesure de l'effet catalytique réel de l'intervention publique. Innov Invest fournit des informations sur les capitaux privés mobilisés, mais ce niveau de transparence n'est pas encore disponible pour l'ensemble des programmes récents. Les montants annoncés ou projetés ne permettent donc pas à eux seuls d'évaluer l'additionalité du financement public.

Enfin, l'analyse révèle une différence importante entre couverture institutionnelle et accessibilité effective. L'existence formelle d'un instrument à chaque étape du cycle ne garantit pas que l'offre disponible soit suffisante en volume, accessible territorialement ou adaptée aux besoins réels des startups.

L'articulation des résultats avec les cadres théoriques permet finalement de proposer une lecture intégrée de l'évolution observée au Maroc. La théorie des défaillances de marché explique pourquoi l'intervention publique demeure particulièrement importante dans les phases initiales, lorsque l'incertitude et les asymétries d'information limitent l'investissement privé. L'approche du financement par étapes montre ensuite que la diversification récente des instruments correspond à une tentative de construire un continuum adapté à la maturation progressive des startups. Enfin, le modèle de l'écosystème entrepreneurial permet d'interpréter la montée des mécanismes d'accompagnement, de co-investissement et de soutien aux fonds comme le passage d'une logique d'État financeur à une logique plus large de structuration et de catalyse de l'écosystème.

Les résultats ne permettent cependant pas de conclure à une couverture complète du continuum. Trois principales lacunes ressortent de l'analyse : premièrement une continuité encore fragile entre l'amorçage et les phases de croissance et de scale-up ; deuxièmement une articulation et une lisibilité perfectibles entre les différents dispositifs ; et finalement une insuffisance de données permettant d'évaluer systématiquement l'additionalité, la mobilisation effective du capital privé et les performances des startups bénéficiaires.

6. Conclusion

Cette étude avait pour objectif d'analyser l'évolution des initiatives publiques en faveur du financement des startups au Maroc entre 2017 et 2025, d'examiner leur positionnement dans le cycle de développement des jeunes entreprises innovantes et d'apprécier la manière dont elles contribuent à la construction d'un continuum de financement. À partir d'une revue descriptive de la littérature et d'une analyse documentaire institutionnelle, les résultats mettent en évidence une transformation progressive de l'intervention publique. Celle-ci est passée de mécanismes relativement ciblés vers une architecture plus diversifiée combinant notamment subventions, prêts d'honneur, financement de pré-amorçage et d'amorçage, intervention en fonds propres, soutien aux fonds d'investissement et accompagnement entrepreneurial. Le Fonds Innov Invest constitue une étape importante de cette évolution, tandis que les initiatives plus récentes, notamment celles développées dans le cadre de Digital Morocco 2030 et de Startup Venture

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

Building, traduisent une volonté d'élargir et de renforcer la couverture du cycle de développement des startups.

L'analyse met toutefois en évidence une couverture différenciée selon les différentes phases du cycle de financement. Les phases d'idéation, de pré-amorçage et d'amorçage apparaissent relativement mieux représentées dans les dispositifs publics recensés, à travers les mécanismes de soutien à l'innovation, les aides à l'incubation, les prêts d'honneur et les financements d'amorçage. En revanche, la continuité du financement devient moins clairement établie lorsque les startups atteignent des phases nécessitant des levées de capitaux plus importantes. Les besoins associés à la croissance accélérée, aux tours de financement de type Series A et suivants et au passage à l'échelle apparaissent davantage dépendants de la profondeur du marché du capital-risque et de la capacité à mobiliser des investisseurs privés nationaux et internationaux. L'analyse documentaire permet donc d'identifier moins un déficit absolu de financement qu'une discontinuité potentielle entre les instruments d'amorçage et les financements nécessaires à l'accélération et au scale-up. Les résultats suggèrent également une évolution du rôle des pouvoirs publics. Les initiatives étudiées ne reposent plus uniquement sur une logique de financement direct ; certaines cherchent également à créer des effets de levier, à faire intervenir des intermédiaires spécialisés et à rapprocher ressources publiques et investissements privés. Cette orientation est particulièrement observable dans l'architecture du Fonds Innov Invest et dans les dispositifs destinés à soutenir des fonds d'investissement. Néanmoins, il serait excessif de conclure, sur la base des données disponibles, que l'ensemble de ces mécanismes génère effectivement un effet catalytique sur le capital privé. En dehors des données disponibles pour certains programmes, notamment Innov Invest, les informations publiques ne permettent pas toujours d'identifier précisément les montants privés additionnels effectivement mobilisés. Le rôle catalytique de l'État doit donc être considéré dans cette étude comme une orientation institutionnelle observable et un effet attendu, plutôt que comme un impact empiriquement démontré pour l'ensemble des dispositifs.

Sur le plan théorique, les résultats peuvent être interprétés à travers le cadre conceptuel intégré développé dans cette recherche. La théorie des défaillances de marché permet d'expliquer pourquoi les pouvoirs publics interviennent particulièrement dans les phases caractérisées par une forte incertitude, des asymétries d'information et une faible disponibilité des garanties. L'approche de la finance entrepreneuriale et du financement par étapes permet ensuite de comprendre la nécessité de faire évoluer les instruments financiers avec la maturité de la startup. Enfin, le modèle de l'écosystème entrepreneurial conduit à considérer que l'efficacité du financement dépend également des interactions entre institutions publiques, gestionnaires de fonds, investisseurs privés, structures d'accompagnement et entrepreneurs.

L'analyse conduit également à plusieurs implications pour les politiques publiques. Premièrement, la multiplication des dispositifs rend nécessaire une rationalisation des guichets et une meilleure lisibilité de l'offre publique. Une plateforme ou un guichet unifié pourrait orienter les entrepreneurs selon leur niveau de maturité, leur besoin financier et les critères d'éligibilité aux différents programmes. Deuxièmement, le renforcement du continuum suppose de porter une attention particulière au financement des startups ayant dépassé l'amorçage et recherchant des montants plus importants, notamment lors des premiers tours institutionnels et des phases de passage à l'échelle. Les mécanismes de fonds de fonds, de co-investissement et d'incitation à la participation des investisseurs institutionnels pourraient contribuer à approfondir cette partie du marché.

Troisièmement, les politiques publiques gagneraient à être accompagnées d'un système commun de suivi et d'évaluation, reposant sur des indicateurs allant au-delà du nombre de bénéficiaires et des montants annoncés. Les indicateurs pourraient notamment porter sur les montants effectivement décaissés, le capital privé mobilisé pour chaque dirham public engagé, le taux de survie des startups bénéficiaires, les levées ultérieures, la croissance de l'emploi, le

chiffre d'affaires, l'internationalisation et le passage d'un stade de financement au suivant. Quatrièmement, la question de la sortie des investisseurs publics ou des fonds soutenus par l'État mérite d'être davantage intégrée à la conception des mécanismes de capital-risque, afin de favoriser le recyclage des capitaux et d'éviter une dépendance durable au financement public. Cinquièmement, la dimension territoriale devrait être davantage prise en considération. Le renforcement des structures d'accompagnement, des réseaux d'investisseurs et des capacités de financement dans les régions permettrait d'éviter que les opportunités offertes par l'écosystème ne restent excessivement concentrées dans les principaux pôles entrepreneuriaux.
La recherche présente néanmoins plusieurs limites. Premièrement, elle repose exclusivement sur des données secondaires. Une part importante de la documentation disponible provient des institutions responsables ou partenaires des programmes analysés ; ces documents peuvent comporter une dimension institutionnelle ou promotionnelle et privilégier les objectifs annoncés par rapport aux résultats effectivement obtenus. Deuxièmement, la revue de littérature retenue est descriptive et ne repose pas sur un protocole de revue systématique. Troisièment, plusieurs dispositifs sont récents et ne disposent pas encore d'un recul suffisant ni d'évaluations indépendantes permettant d'en apprécier les effets à moyen et long terme. Enfin, la typologie proposée renseigne principalement sur la couverture institutionnelle théorique du continuum de financement ; elle ne permet pas de mesurer l'accessibilité réelle des instruments, les taux de sélection, les délais d'obtention du financement ou l'écart entre les montants disponibles et les besoins exprimés par les startups.
Ces limites ouvrent plusieurs perspectives de recherche. Une première piste pourrait analyser les mécanismes par lesquels le financement public attire ou évince le capital privé, à partir des montants investis par les fonds publics et privés, des tours de financement successifs et des données relatives au co-investissement. Une deuxième question porterait sur les expériences des acteurs face aux éventuelles discontinuités du continuum de financement ; des entretiens semi-directifs avec entrepreneurs, business angels, gestionnaires de fonds, incubateurs et responsables institutionnels permettraient de comparer la conception des dispositifs à leur utilisation effective. Enfin, une analyse comparative entre le Maroc et plusieurs écosystèmes africains ou émergents pourrait mobiliser une analyse qualitative comparative afin d'identifier les combinaisons de politiques publiques, d'instruments financiers et de caractéristiques écosystémiques associées au développement d'un marché du financement entrepreneurial plus profond.
Ainsi, l'évolution observée depuis 2017 témoigne d'une structuration progressive de l'intervention publique en faveur du financement des startups au Maroc. Le principal enjeu ne semble désormais plus résider uniquement dans la multiplication des instruments, mais dans leur articulation, leur accessibilité, leur continuité entre les différentes phases du cycle de vie et leur capacité mesurable à entraîner durablement des capitaux privés. Le passage d'une logique d'accumulation de programmes à une véritable architecture intégrée du financement entrepreneurial constitue, à cet égard, l'un des principaux défis de la prochaine phase de développement de l'écosystème marocain des startups.

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND

Références :

(1). Al Maache, M., & Derraz, M. (2023). Les grands « piliers » d'un écosystème des startups marocaines dynamique et innovant : État des lieux et recommandations. *Dossiers de Recherches en Économie et Gestion, 11*(1), 177–198.
(2). Anguer, N.-E., Bennis, L., & Saboni, K. (2024). Processus de financement des startups innovantes au Maroc. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 5*(9), 618–630.
(3). Belahouaoui, R., & Attak, E. H. (2025). Interaction between tax authorities and taxpayers: A systematic and bibliometric analysis of tax compliance over 20 years. In M. H. Bilgin, H.
(4). Belahouaoui, R., & Boumlik, Z. (2026). Family firm finance research in the MENA region: A bibliometric analysis. *Journal of Family Business Management*, 1–21.
(5). Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance, 22*(6–8), 613–673.
(6). Berger, M., Dechezleprêtre, A., & Fadic, M. (2024). What is the role of government venture capital for innovation-driven entrepreneurship? *OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2024*(10). OECD Publishing.
(7). Bouchikhi, H. (2026). *The slow and steady emergence of a Moroccan startup ecosystem*. SSRN.
(8). Bousacour, M. (2025). Financement des startups innovantes au Maroc : Entre aversion au risque des investisseurs privés et sélectivité des dispositifs publics. *Revue Française d'Économie et de Gestion, 6*(9).
(9). Caisse Centrale de Garantie. (2018). *Fonds Innov Invest : Avis pour la labellisation des structures d'accompagnement des porteurs de projets et des startups innovants – Édition 2018*.
(10). El Hssini, S., & Bentahar, M. (2016). Le capital-risque : Mode de financement des startups innovantes. *Finance & Finance Internationale*, (1).
(11). Hall, B. H. (2010). The financing of innovative firms. *Review of Economics and Institutions, 1*(1).
(12). Hall, B. H., & Lerner, J. (2010). The financing of R&D and innovation. In B. H. Hall & N. Rosenberg (Eds.), *Handbook of the economics of innovation* (Vol. 1, pp. 609–639). Elsevier.
(13). Isenberg, D. J. (2010). The big idea: How to start an entrepreneurial revolution. *Harvard Business Review, 88*(6), 40–51.
(14). Isenberg, D. J. (2011). *The entrepreneurship ecosystem strategy as a new paradigm for economic policy: Principles for cultivating entrepreneurship*. Babson Entrepreneurship Ecosystem Project, Babson College.
(15). Jaouhar, J. (2025). L'entreprenariat digital au Maroc comme alternative pour les jeunes diplômés : Cas des startups. *Alternatives Managériales et Économiques, 7*(2), 139–162. https://doi.org/10.48374/IMIST.PRSM/ame-v7i2.52789
(16). Maroc.ma. (2025, December 18). *Rabat : Lancement officiel du déploiement de l'offre Startup Venture Building pour l'accompagnement et le financement des startups*. https://www.maroc.ma/fr/actualites/rabat-lancement-officiel-du-deploiement-de-loffre-startup-venture-building-pour-laccompagnement-et-le
(17). Maroc.ma. (2025, November 21). *Rabat : Lancement du dispositif catalytique de soutien aux fonds startups*. https://www.maroc.ma/fr/actualites/rabat-lancement-du-dispositif-catalytique-de-soutien-aux-fonds-startups

(18). Ministère de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration. (2024, September 25). *Stratégie Digital Morocco 2030*.
(19). Ministère de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration. (2025, November 21). *Signature d'une convention réunissant le MTNRA, le Ministère de l'Économie et des Finances, le FM6I, la CDG et TAMWILCOM pour le lancement d'un dispositif catalytique dédié au soutien des fonds startups*.
(20). Ministère de la Transition numérique et de la Réforme de l'administration. (2025, December 17). *Déploiement de l'offre « Startup Venture Building »*.
(21). Mir, J., Barka, H., & El Yousfi, H. (2025). Écosystème digital et territoire : État des lieux des startups au Maroc. *Territoires, Environnement et Développement, 4*(2).
(22). Morocco Startup Ecosystem Report. (2025). *Morocco Startup Ecosystem Report 2025*.
(23). Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance, 39*(3), 574–592.
(24). Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics, 13*(2), 187–221.
(25). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2015). *New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments*. OECD Publishing.
(26). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2020a). *Alternative financing instruments for ASEAN SMEs*. OECD Publishing.
(27). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2020b). *International compendium of entrepreneurship policies*. OECD Publishing.
(28). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2022). *Promoting start-ups and scale-ups in Denmark's sector strongholds and emerging industries*. OECD Publishing.
(29). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *OECD SME and entrepreneurship outlook 2023*. OECD Publishing.
(30). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025a). *Benchmarking government support for venture capital: A comparative analysis*. OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 71. OECD Publishing.
(31). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025b). *Start-up Asia: Chasing the innovation frontier*. OECD Publishing.
(32). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026a). *Financing SMEs and entrepreneurs 2026: An OECD scoreboard*. OECD Publishing.
(33). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026b). *Incubation in entrepreneurial ecosystems: Hatching growth*. OECD Publishing.
(34). Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026c). *Which start-ups achieve scale? Evidence from innovative start-ups in the EU and the US* (OECD Science, Technology and Industry Working Papers No. 2026/08). OECD Publishing.
(35). Royaume du Maroc. (2020). *Dahir n° 1-20-05 du 11 rejeb 1441 (6 mars 2020) portant promulgation de la loi n° 15-18 relative au financement collaboratif*. *Bulletin officiel du Royaume du Maroc*.
(36). Stam, E. (2015). Entrepreneurial ecosystems and regional policy: A sympathetic critique. *European Planning Studies, 23*(9), 1759–1769.
(37). Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review, 71*(3), 393–410.
(38). Tamwilcom. (2023). *Présélection des structures d'accompagnement des startups : Cahier des charges*. Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise.

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 145-173.
© Authors: CC BY-NC-ND

(39). Tamwilcom. (2025). *Startup Venture Building : Offre de financement et d'accompagnement des startups innovantes*. Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise.
(40). Wilson, K. E. (2015). Policy lessons from financing innovative firms. *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 24. OECD Publishing.
(41). World Bank. (2017). *Project appraisal document on a proposed loan in the amount of US$50 million to the Kingdom of Morocco for a financing innovative startups and small and medium enterprises project (P150928)* (Report No. PAD1362). World Bank.
(42). World Bank. (2023). *Restructuring paper on a proposed project restructuring of Financing Innovative Startups and Small and Medium Enterprises Project (P150928)*. World Bank.
(43). Zaitouni, S. (2021). Start-up et problématique de survie. *Revue des Études Multidisciplinaires en Sciences Économiques et Sociales, 6*(1).