

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ.

بعنوان:

La finance Islamique et le Capital Investissement: Apports des Financements Participatifs pour la Création et le Développement des Petites et Moyennes Entreprises.

NAIT SLIMANI Mohand.

Université de Msila

Résumé :

Si en finance conventionnelle, on parle de capital-risque/capital investissement, on finance islamique en parle de contrat *mousharaka* et de contrat *moudaraba*. Alors quels sont les points communs qui peuvent exister entre ces différents modes de financement et comment contribuent-ils dans le financement et le développement des petites et moyennes entreprises.

ملخص

إذا تحدثنا عن الاستثمار في راس مال المؤسسات في التمويل التقليدي، فإننا، في التمويل الإسلامي، نتحدث عن عقود المشاركة والمضاربة. فهاهي اوجه التشابه الموجودة بين هذه الوسائل المختلفة للتمويل التساهمي وكيفية اسهامها في تمويل وتنمية المؤسسات الصغرى والمتوسطة.

Introduction :

L'évolution que connaît l'économie mondiale pousse les agents économiques à innover de plus en plus et dans tous les domaines. Ces innovations auront comme conséquence l'augmentation des besoins de financement des entreprises à moyen et long terme. Donc elles chercheront des financements accessibles à des conditions abordables, qui puissent leur assurer une croissance forte, stable et durable.

Depuis la fin de la 2ème guerre mondiale on a constaté l'avènement aux Etats-Unis d'un nouveau mode de financement au profit des entreprises innovatrices, qu'est le capital-risque (venture capital en anglais), qui consiste pour les investisseurs professionnels à prendre des participations dans le capital d'entreprises naissantes ou très jeunes. Cela permet d'améliorer considérablement le financement des entreprises à fort potentiel.

Depuis la fin de la 2ème guerre mondiale on a constaté l'avènement aux Etats-Unis d'un nouveau mode de financement au profit des entreprises innovatrices, qu'est le capital-risque (venture capital en anglais), qui consiste pour les investisseurs professionnels à prendre des participations dans le capital d'entreprises naissantes ou très jeunes. Cela permet d'améliorer considérablement le financement des entreprises à fort potentiel.

Par la suite, les années 1960 et 1970 ont vu la naissance d'un nouveau mode de financement participatif, en l'occurrence la finance islamique, qui malgré son existence depuis 14 siècles, n'a connu son

développement que pendant les 30 à 40 dernières années. La finance islamique est devenue aujourd'hui universelle car elle propose une réponse louable aux maux auxquels l'économie mondiale fait face, du fait qu'elle est perçue comme une finance saine et plus simple. Musulmans et non musulmans s'accordent pour voir dans la finance islamique un choix éthique qui permet d'éviter les dérives de la spéculation à outrance tout en réinstaurant certaines valeurs négligées par la finance conventionnelle, comme la confiance.

Problématique :

La demande de financement des entreprises naissantes s'exprime le plus souvent par des crédits longs car il s'agit de financer des investissements qui s'amortissent sur un long ou moyen terme, le développement des PME ne peut donc se faire qu'avec des ressources longues. Malheureusement les banques privilégient le financement à court terme en exigeant des garanties importantes que les PME ne peuvent honorer du fait du manque des moyens financiers dont elles disposent.

Donc les PME seront de plus en plus orientées vers d'autres modes de financement dont le plus important est le capital-risque. Ce dernier peut être défini comme un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des entreprises non cotées, réalisé généralement pour le compte d'institutions qui attendent une forte rentabilité en contrepartie du risque qu'elles encourent, et cela dans un espace-temps limité.

Le capital-risque ou capital investissement est considéré comme un véritable levier du dynamisme économique et financier. C'est un partenaire de la nouvelle économie qui a fait ses preuves dans les pays développés, notamment aux Etats-Unis qui en constitue une réussite incontestable. Il permet la réalisation de projets pour lesquels le niveau de risque ne permet pas un financement bancaire classique. Il apporte outre les fonds, l'expertise, la réputation et l'accompagnement à l'investisseur.

La finance islamique est une pratique qui prend de plus en plus d'ampleur ces dernières années. Cette finance comprend les banques islamiques, les assurances, les fonds mutuels et les activités islamiques des banques conventionnelles. L'un des principes fondamentaux de cette pratique est l'interdiction de l'intérêt dans toutes les transactions. Les instruments de la finance islamique préconisent en général le partage du risque.

Dans le cadre de la similitude qu'on fait entre les principes de la finance islamique et du capital investissement, ce travail tentera de cerner le processus de financement par capital-risque, de comprendre les pratiques de la finance islamique et essaiera de ressortir les contrats de la finance islamique susceptibles de contribuer à l'évolution de la pratique du capital-risque dans les pays adoptant la finance islamique et par conséquent à la création d'entreprises.

Donc la problématique principale qui sera traitée dans ce travail est de savoir quels sont les contrats relevant de la finance islamique qui préconisent le financement par capital-risque et de savoir l'intérêt que

pourrait engendrer ce type de financement pour la création et le développement des petites et moyennes entreprises ?

Hypothèses :

Pour pouvoir répondre à notre problématique nous avons posé les hypothèses suivantes :

- La finance islamique étant considérée comme une finance participative présente un certain nombre de points communs avec le capital investissement.
- Ces deux modes de financement participent activement au financement, à la création et au développement des petites et moyennes entreprises.

I. Introduction à la finance islamique :

La finance islamique qui tire son origine de la quête du savoir dans la péninsule arabique, se présente comme une forme d'intermédiation qui s'appuie sur les préceptes d'une religion qu'est l'Islam. ¹

Si le concept de finance islamique a une longue histoire (on peut tracer ses origines au VIIe siècle), le renouveau d'intérêt pour cette forme particulière de finance est, lui, relativement récent. La finance islamique «moderne» est véritablement née dans les années 1960 et a connu, depuis, un développement aussi spectaculaire qu'hétérogène.

Le développement de la finance islamique s'est accéléré à partir des années 1980 en raison de l'augmentation de la manne pétrolière des

pays arabo-musulmans, du renouveau de l'intérêt vis-à-vis de l'Islam et des crises subies par certaines banques conventionnelles.

A fin 2010, on comptait plus que 300 établissements financiers islamiques répartis sur plus de 75 pays à travers le monde. Les actifs gérés dépassent un trillion de dollars².

Actuellement le monde de la finance islamique compte environ 345 institutions financière islamique ou fenêtres d'institutions financières pratiquant la finance islamique. Cependant, selon la base de données *Bankscope*, dans le monde seulement 95 banques sont déclarées purement islamique³.

1. Les sources juridiques de la finance islamique :

1.1. Le Coran :

Le Coran, qu'est la révélation d'Allah à son Prophète Mohammed (PSSL), est la référence ultime et obligatoire de la loi islamique. Il place toutes les obligations rituelles, morales et légales sur le même plan et les soumis toutes au même impératif religieux⁴. Le Coran est dans la législation islamique ce qu'est la constitution dans les législations des nations car il constitue la première source en termes de loi. Tout élément tiré d'autres sources juridiques doit impérativement être en totale conformité avec la parole de Dieu dans le Coran.

1.2. La sounna :

A l'origine, le mot arabe sounna signifie chemin, direction ou voie. Dans le contexte de l'Islam, le terme désigne les paroles et actes du

prophète Mohammed (PSSL). Ce terme n'est pas le fruit du hasard puisque la voie tracée par le Prophète (PSSL) est celle que tout musulman doit suivre. Elle est la deuxième source de la sharia (droit musulman), elle nous informe en détail sur comment mettre en pratique les prescriptions de Dieu décrites dans le Coran : la prière, l'aumône, le jeûne, le droit sur le mariage, l'éducation....

1.3. L'ijmaâ :

Ijmaâ signifie le consensus des juristes musulmans sur un point de droit. En pratique, l'Ijmaâ fait office de preuve si aucun élément du Coran ou de la Sounna ne permet pas de trancher sur un cas particulier. Les écoles juridiques lui accordent une place plus ou moins grande. Le consensus est généralement compris comme celui des oulémas spécialistes du domaine dont il est question. Une règle de droit prise par ce procédé ne peut en aucun cas contredire le Coran ou la sounna.

Les écoles juridiques sunnites, largement majoritaires, admettent cette règle du consensus en vertu d'un hadith disant : « Ma communauté ne se réunira pas sur une erreur. ».

1.4. Le qiyas :

Cette technique consiste à affecter, sur la base d'une caractéristique sous-jacente commune, la règle juridique d'un cas existant trouvée dans les textes du Coran, de la sounna et/ou de *l'ijmaâ* à un nouveau cas dont la règle juridique n'a pas pu être clairement identifiée. Ceci tout en restant fidèles à l'esprit des sources traditionnelles du droit musulman. Il

ne s'agit pas d'un jugement personnel mais d'un raisonnement rigoureux fondé sur l'analogie.

Le *qiyas* est utilisé - plus ou moins fréquemment - par les quatre écoles juridiques du sunnisme. Les hanafites sont ceux qui l'utilisent le plus, et les hanbalites sont ceux qui l'utilisent le moins.

Ces différentes sources régissent de manière rigoureuse les opérations de la finance islamique et jouent un rôle fondamental dans l'élaboration des instruments financiers islamiques.

2. Les principes de la finance islamique :

Le périmètre de la finance islamique est délimité par la *sharia*. Ses préceptes interdisent de recevoir et de verser un intérêt car le débiteur supporterait seul la totalité du risque associé à un projet d'investissement. La *sharia* interdit également les transactions déconnectées de l'économie réelle et menées à des fins purement spéculatives. Toute transaction financière doit donc être adossée à un actif tangible. La *sharia* prohibe l'investissement dans des activités non éthiques ou considérées comme *haram*, c'est-à-dire illicites. Il en résulte que la finance islamique vise à servir avant tout les Hommes, acteurs d'une économie réelle tangible, à travers des contrats complets avec un partage des risques mesurés⁵.

2.1. L'interdiction du riba (usure/intérêt) :

Le terme *riba* peut se traduire par « accroissement », « ce qui est en plus », « augmentation d'une façon générale ». En soi *riba* n'a pas nécessairement la connotation de « faute », il peut désigner un

accroissement « licite ». Mais il n'en est pas dans le Coran ; il se rapporte toujours à des biens dont l'augmentation est un « péché », le « péché du *riba* »⁶.

La définition donnée dans une édition spéciale l'*Alfaqih* nous paraît plus explicite⁷ :

Le terme *riba* désigne, dans le *fiqh* (*droit musulman*), l'avantage qui est perçu par l'un des contractants sans contrepartie acceptable et légitime du point de vue de la *sharia*. C'est le cas notamment :

- Du surplus concret perçu lors d'un échange direct entre deux choses de même nature qui se vendent au poids ou à la mesure. Ce type de *riba* est connu sous le nom de *riba al fadhl*.
- Du surplus perçu lors de l'acquittement d'un dû (et dont le paiement a été posé comme condition de façon explicite ou implicite dans le contrat) en raison du délai accordé pour le règlement différé. Ce type d'intérêt, appelé *riba an nassî'ah*, est le plus répandu dans le monde de nos jours, au sein notamment des crédits, des prêts et des placements proposés par les établissements bancaires et les organismes de financement traditionnels...

2.2. L'interdiction du *gharar* et du *maysir* (incertitude et spéculation) :

La *Sharia* exige également, dans les affaires et le commerce, qu'il n'est pas permis de conclure de transaction qui renferme du *gharar*. Le

gharar peut être défini comme étant tout flou non négligeable au niveau d'un des biens échangés et/ou qui présente en soi un caractère hasardeux et incertain⁸.

De la même manière, la *Sharia* interdit les transactions basées sur le *maysir*. Etymologiquement, le *maysir* était un jeu de hasard, de pari et de spéculation. Dans le domaine économique, il désigne toute forme de contrat dans lequel le droit des parties contractantes dépend d'un événement aléatoire. Ainsi, chaque contrat doit avoir tous les termes fondamentaux (tels que l'objet, le prix, les délais d'exécution et l'identité des parties) clairement définis au jour de sa conclusion. Les juristes musulmans encouragent par ailleurs fortement la satisfaction de toutes les conditions préalables avant la signature du contrat.

2.3. *L'interdiction des investissements haram (illicite) :*

Avant de s'engager dans un contrat (commercial ou autre), le musulman doit s'assurer que l'objet de celui-ci est licite et ne s'oppose pas aux impératifs moraux et religieux. En effet, il existe des exigences quant à la nature de l'activité dans laquelle un investissement demeure conforme aux impératifs moraux et religieux tels que dictés par l'Islam. Ainsi, les jeux de hasard, les activités en relation avec l'alcool, avec l'élevage porcin ou encore avec l'armement, avec l'industrie cinématographique suscitant ou suggérant la débauche et les activités liées à la pornographie en particulier constituent des secteurs d'investissement prohibés dans l'Islam. Et ceci dans le but d'encourager le développement durable et les investissements socialement responsables.

2.4. Le principe du partage des pertes et des profits :

C'est en vertu du devoir de justice et d'équité que, dans les opérations de financement, le risque doit nécessairement être partagé entre le détenteur de fonds (l'investisseur) et l'utilisateur de ces fonds (l'entrepreneur) : ainsi, en cas de résultat positif de l'activité, les bénéfices sont répartis (selon des proportions déterminées à l'avance) entre les deux contractants. Et en cas de résultat négatif, la perte financière est supportée par le détenteur de fonds, tandis que l'entrepreneur perd, lui, le fruit de ses efforts et le temps engagé dans son activité. En d'autres mots, il ne peut être question, dans le droit musulman, de faire supporter tout le risque lié à l'opération engagée à l'entrepreneur seulement, comme c'est le cas dans les crédits accordés par les établissements financiers traditionnels⁹. C'est dans ce sens que la finance islamique est considérée comme étant liée au capital-risque et au *private equity*.

2.5. L'obligation d'adosser les opérations financières à un actif tangible :

Le cinquième principe de la finance islamique est la nécessité d'adosser les investissements à des actifs tangibles, c'est-à-dire que toute transaction financière doit être sous-entendue par un actif pour être valide selon la *Sharia*. La tangibilité de l'actif signifie que toute opération doit être obligatoirement adossée à un actif tangible, réel, matériel et surtout détenu.

Ce principe de l'« *Asset Banking* » permet de renforcer le potentiel en termes de stabilité et de maîtrise des risques pour empêcher la

déconnexion observée aujourd'hui entre les marchés financiers et la réalité économique.

Le principe de la tangibilité des actifs est également une manière pour la finance islamique de participer au développement de l'économie réelle par la création d'activité économique dans différents domaines.

En définitif, les principes de la finance islamique expriment une volonté de promouvoir la justice sociale et l'équité ainsi que la liberté d'entreprendre et une attitude positive envers les investissements dans l'économie réelle productive et porteuses de développement durable.

3. Les principaux contrats de la finance islamique :

Les principaux instruments financiers islamiques, issus du *fiqh*, sont très anciens. Ils datent des premières écoles juridiques fondées après la mort du Prophète Mohammed (PSSL). Certaines de ces opérations financières telles que la *mouharaba*, auraient été pratiquées par le Prophète lui-même¹⁰. En effet, la mobilisation et l'emploi des capitaux dans la finance islamique reposent sur des concepts juridiques différents de ceux des banques traditionnelles.

Au cours de leur développement, les banques islamiques ont créé plusieurs instruments afin de satisfaire les besoins de leurs clients, et compte tenu du nombre de contrats existants aujourd'hui, nous avons décidé d'évoquer les contrats les plus utilisés et les plus connus dans le secteur de la finance islamique. Ceux-ci ont joué un rôle prépondérant dans l'évolution croissante de la finance islamique. Toutefois il faut

distinguer entre les instruments participatifs et les instruments de financement.

3.1. La mousharka :

Le mot *mousharaka* vient du mot arabe *ckarika* qui signifie association ou société. Il s'agit d'un contrat de participation ou de *joint-venture* de deux ou plusieurs parties dans le capital et la gestion d'une même affaire¹¹. Autrement dit, c'est un contrat où l'entrepreneur et le financier participent à l'apport du capital et à la gestion du projet.

Le partage des profits entre les parties contractantes est défini à l'avance et les parts peuvent être différentes du pourcentage de l'apport initial. Les pertes sont supportées au prorata de la contribution de chacun au capital. De plus le manager reçoit une rémunération pour la gestion effective du projet avant la répartition des bénéfices. La *mousharaka* est basée sur la moralité du client, la relation de confiance et la rentabilité du projet ou de l'opération.

3.2. La moudaraba :

La *moudaraba*, littéralement prise de risque en arabe, est un contrat d'association dit de fiducie (transfert de propriété soumis à des conditions d'usage et de durée) entre le financier (*rab-el-mal*) et le travailleur (*moudarib*). Historiquement la *moudaraba* fut la rencontre entre deux parties possédant des formes de richesse complémentaire (le travail et l'argent) plutôt qu'un moyen de financement.

Dans cette opération les risques de perte en termes d'argent n'incombent qu'au seul bailleur de fonds alors que l'entrepreneur ne perd que le fruit de son labeur et le temps engagé dans son activité.

3.3. *La mourabaha :*

Le mot *mourabaha* vient du mot arabe *ribh* signifiant gain ou bénéfice. Il s'agit d'un contrat de vente au prix de revient majoré d'une marge bénéficiaire connue et convenue entre l'acheteur et le vendeur.

Le prix de revient, la marge bénéficiaire de la banque et le (s) délai (s) de paiement doivent être préalablement connus et acceptés par les deux parties.

3.4. *L'ijara :*

Ijara vient du mot arabe *oujra* signifiant loyer. Pratiquement, c'est un contrat par lequel la banque acquiert des machines et des équipements nécessaires à la réalisation d'un projet puis en transfère l'usufruit au bénéficiaire pour une période durant laquelle elle conserve la propriété de ces biens. La banque supporte tous les risques liés à la propriété c'est-à-dire c'est à elle que revient la responsabilité d'effectuer tous travaux d'entretien et de réparation nécessaires au maintien du bien loué dans un état de servir à l'usage auquel il est destiné.

La location peut être assortie d'une promesse de vente de l'équipement loué à la fin de la période de location c'est-à-dire une location-vente (*ijara wa iqtina*).

3.5. *Le salam* :

Le *salam* peut être défini comme un contrat de vente avec livraison différée de la marchandise. Ainsi, contrairement à la *mourabaha*, la banque n'intervient pas comme vendeur à crédit de la marchandise acquise sur commande de sa relation, mais comme acquéreur, avec paiement comptant d'une marchandise qui lui sera livrée à terme par son partenaire¹².

Le *salam* présente l'avantage de permettre à la banque d'avancer directement des fonds à son client, en se positionnant en tant qu'acheteur vis à vis de lui et en lui concédant un délai pour la livraison des marchandises achetées.

3.6. *L'istisnaâ* :

L'*istisnaâ* est un contrat d'entreprise en vertu duquel une partie (*MOUSTASNII* « investisseur ») demande à une autre (*SANII* « entrepreneur/fabricant ») de lui fabriquer ou construire un ouvrage moyennant une rémunération payable d'avance, de manière fractionnée ou à terme. Il s'agit d'une variante qui s'apparente au contrat *salam* à la différence que l'objet de la transaction porte sur la livraison, non pas de marchandises achetées en l'état, mais de produit fini ayant subi une transformation¹³.

En effet, le vendeur s'engage à fournir dans un délai précis et à un prix convenu préalablement le bien immobilier selon les conditions émises lors de l'élaboration des cahiers de charges. En contrepartie,

l'acheteur s'engage à payer le vendeur en fonction de l'avancée des travaux.

II. Présentation du capital-risque (Capital Investissement)

La croissance qu'a connue l'économie américaine après la seconde guerre mondiale doit beaucoup aux jeunes entreprises, en particulier dans le secteur des nouvelles technologies. Ces entreprises ont souvent réussi à se développer grâce à des modèles astucieux, créateurs d'emplois, de richesses et d'innovations. Le capital-risque a été mis sur le devant de la scène de façon inédite à cette époque et a suscité l'intérêt des médias et des pouvoirs publics en raison de l'effet de levier qu'il produit, en finançant des entreprises susceptibles de devenir des géants des nouvelles technologies.

L'idée du capital risque est née aux Etats-Unis et s'est développées peu à peu dans le monde entier. Il s'agit d'un type de financement utilisé surtout par les entreprises qui démarrent leur activité et pour lesquelles un financement bancaire serait très difficile à acquérir, à cause des risques qu'elles présentent.

Le capital-risque permet aux jeunes entreprises innovantes, qui démarrent leur activité et ont un potentiel de croissance, d'augmenter leurs fonds propres. Le créateur d'entreprise obtient ainsi des fonds, sans demande de garantie, à un stade de développement où il est souvent difficile d'obtenir des prêts bancaires.

1. Définition et caractéristiques du capital-risque (capital investissement) :

On utilise parfois indifféremment les mots « capital-risque » (traduction de l'anglais *venture capital*) et « capital investissement » (*private equity* en anglais). Même si tout investissement en capital dans une entreprise comporte un risque important, on préfère donc les distinguer : on utilisera « capital investissement » comme terme générique, réservant le mot « capital-risque », qui est un des métiers du capital investissement, pour désigner le financement des entreprises nouvellement créées.

Le capital investissement consiste en une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont pas d'accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important pour elles¹⁴.

Le financement par capital investissement comporte certaines caractéristiques, reprises dans la définition donnée par l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) : « le capital-risque est un financement en vrais fonds propres, c'est-à-dire exposé aux risques de l'entreprise, sans garanties ni de l'entrepreneur ni de la société, qui prend la forme de prise de participation en capital, le plus souvent minoritaire,

pour une durée généralement limitée à celle prévue pour la réussite du projet (3 , 5 ou 7 ans le plus souvent), qui doit avoir un fort potentiel de croissance et de rentabilité »¹⁵.

Donc les principales caractéristiques de ce mode de financement sont :

- Apport en fonds propres.
- Sans garantie.
- Participation minoritaire au capital pour une durée limitée.
- Rémunération ex post.
- Financement élitiste.

2. Les différents métiers du capital investissement :

Schématiquement, il est possible de regrouper ces métiers en trois grandes phases de la vie de l'entreprise aux quelles correspondent des offres de financement spécifiques ¹⁶ :

- Le capital-risque au sens strict concerne essentiellement la création et le démarrage des entreprises.
- Le capital développement, destiné aux affaires existantes mais en phase de croissance.

La transmission des entreprises en maturité, avec les opérations de types LBO (*lverage buy out*).

2.1. Le capital risque :

Le financement par capital-risque au sens strict est la prise de participation dans des entreprises, en principe des sociétés non établies et dont le devenir est incertain, à un moment où les risques ne leur donne pas accès aux financements traditionnels. Ces risques importants sont compensés par des perspectives de rentabilité et de croissance élevées. Pour les opérateurs de capital-risque, cette rentabilité est différée et réalisée au moment de leur sortie du capital des affaires qu'ils financent. Ce mode de financement concerne les premières phases de la vie d'une entreprise et peut être divisé en trois¹⁷ :

- Le capital amorçage (*seed capital*).
- Le démarrage (*Start up*).
- La post-crédation ou la phase de première croissance.

2.2. Le capital développement :

Après avoir franchi les deux étapes précédentes, l'entreprise connaît un certain niveau de réussite. Il ne s'agit plus de création ou de mise en marché de la société ; les produits sont existants, la clientèle est présente et les managers ont fait leurs preuves. Elle est solidement implantée sur son marché, ses clients lui sont fidèles, son outil de production est bien rodé et elle peut répondre aux exigences de la clientèle en ce qui concerne la qualité de ses produits et les délais de livraison. De plus, l'investisseur en capital bénéficie d'une base financière sur laquelle fonder son évaluation et ses prévisions, puisque l'entreprise génère du

chiffre d'affaires en évolution sur plusieurs années. Ainsi les banquiers lui feront confiance et les actionnaires constateront une rentabilité correcte des fonds investis. L'ensemble de ces avantages facilitera l'obtention de nouveaux concours financiers du fait de la baisse du risque par rapport à l'étape précédente.

Le financement de la phase de développement de l'entreprise peut être scindé en trois¹⁸ :

- Le financement du second stage de développement (*second stage*).
- Le financement de l'expansion (*expansion capital*).
- Le financement d'attente (*mezzanine financing*) ou le financement relais (*bridge financing*).

2.3. Le capital-transmission/reprise :

L'entreprise à maintenant atteint son but. Ses atouts sont sa taille, ses ressources financières et la compétence de sa direction. Si elle sait préserver son esprit d'entreprise, elle deviendra une force importante sur le marché. Si non, elle risque d'entrer dans une autre phase, celle du déclin. Ce financement comprend les opérations liées aux entreprises arrivées à maturité, après avoir achevé leur phase de croissance industrielle, elles entrent dans le dernier stade de développement. Différentes options sont, alors, offertes aux dirigeants de la société¹⁹ : soit engager une dernière ou une nouvelle poussée de croissance, soit se retirer en vendant tout simplement leur affaire, soit réaliser une partie de leur patrimoine.

La capital-transmission est utilisé pour faciliter la transmission de l'entreprise à une autre entité industrielle ou à une personne physique, appuyée par un fonds d'investissement ou par une institution financière telle qu'une banque. Il s'agit d'investissements effectués à l'occasion du rachat de sociétés en association avec leurs dirigeants (*Management Buy Out* ou « MBO ») ou des repreneurs extérieurs (*Management Buy In* ou « MBI ») en utilisant des techniques financières à effet de levier bancaire (*Leveraged Buy Out* ou « LBO »).

3. Les sorties du capital investissement :

La sortie est une préoccupation majeure pour les investisseurs. En effet, ils sont soumis à deux obligations : redonner la liquidité aux investisseurs qui leur confient de l'argent et réaliser une plus-value supérieure à celle que procure un investissement sans risque²⁰.

Si l'on exclut le cas de dépôt de bilan qui ne constitue pas, à proprement parler, une sortie, trois cas sont les plus fréquemment rencontrés :

- Le rachat par l'entrepreneur des actions de l'investisseur.
- L'achat par un industriel ou un financier.
- L'introduction en bourse.

3.1. Le rachat par l'entrepreneur des actions de l'investisseur :

3.1.1. Rachat en direct par l'entrepreneur de la participation de l'investisseur :

Si l'actionnaire entrepreneur dispose de la surface financière suffisante, il peut décider de procéder lui-même au rachat de la participation de son partenaire financier. Cette modalité peut prendre la forme d'une option d'achat de la participation de l'investisseur en capital exerçable par l'entrepreneur qui peut avoir sa contrepartie sous la forme d'une obligation d'acheter la participation de l'investisseur en capital quand celui-ci le demande²¹.

Cette procédure a un double intérêt. Pour l'actionnaire entrepreneur, l'intérêt essentiel est d'accroître son pourcentage de détention, voire de reprendre le contrôle de la totalité du capital de l'entreprise, à l'issue de la phase pendant laquelle son partenaire financier l'aura accompagné dans sa stratégie de développement. Pour le partenaire financier, il s'agit d'une opportunité de réaliser son investissement.

Cependant, l'inconvénient de ce type de sortie est qu'il est généralement source de conflit entre les deux actionnaires, leurs intérêts devenant alors divergents. L'actionnaire entrepreneur cherchera plutôt à diminuer la valeur des titres rachetés à son partenaire financier alors que ce dernier cherchera au contraire à valoriser au mieux sa participation. La discussion entre les deux partenaires sur la valorisation de l'entreprise peut donc s'avérer délicate.

C'est la raison pour laquelle, lorsque ce type de sortie est prévu par le pacte, les modalités de détermination de la valeur de l'entreprise retenue pour calculer le prix de la participation du partenaire financier le sont également.

3.1.2. Participation de l'entrepreneur à une opération à effet de levier :

Il s'agit d'une variante du cas précédent. En effet, la liquidité de la participation du partenaire financier peut également être assurée via le rachat de cette participation par l'entrepreneur, à travers un montage associant le recours à l'endettement.

Pour réaliser le rachat de la participation de son partenaire financier, l'entrepreneur constitue une holding de reprise, à laquelle il apporte tout ou partie de ses titres de l'entreprise. La holding contracte alors un emprunt, généralement auprès des banquiers historiques de la société, pour financer le rachat des titres de l'entreprise détenus par le partenaire financier. L'emprunt est ensuite remboursé grâce aux dividendes versés à la holding de reprise par l'entreprise et est souvent garanti par les titres de l'entreprise. Ce type de montage fait généralement appel à un effet de levier.

L'actionnaire entrepreneur peut en outre faire procéder au rachat d'une partie de ses propres titres par la holding de reprise. Ce type d'opération lui permet alors de diversifier son patrimoine tout en restant fortement impliqué au capital de son entreprise. Cette solution représente les mêmes avantages et inconvénients que la précédente. Néanmoins, si

l'entreprise dispose de la capacité de remboursement de l'emprunt contracté par la holding de reprise, cette solution de sortie assure plutôt aisément une liquidité au partenaire financier.

3.2. L'achat par un industriel ou un financier :

3.2.1. La cession à un opérateur industriel :

La sortie classique du partenaire financier reste la cession de l'entreprise à un acteur industriel. L'opération est très simple : l'actionnaire entrepreneur et son partenaire financier s'entendent pour céder conjointement leurs actions à un acquéreur en général impliqué dans la même activité, ou bien, dans une activité connexe.

Elle s'opère lors d'une cession à une autre entreprise ou à une société de portefeuille (*holding*) qui peut être minoritaire ou majoritaire par intégration dans un groupe industriel. En plus de la valeur intrinsèque de l'entreprise qui est cédée, l'achat par un autre industriel peut constituer une démarche stratégique recherchée, comme l'acquisition d'un réseau de vente, de part de marché, de potentialité de synergie commerciale, etc.²².

Ce type d'opération a une logique très intéressante :

- a.** Pour le chef d'entreprise, comme pour son partenaire financier, l'entreprise a franchi une étape de son développement (développement international, croissance par acquisitions,...) qui justifie de valoriser pleinement les efforts accomplis en cédant l'entreprise et en maximisant sa valeur, d'autant que celle-ci

représente souvent une part significative du patrimoine de l'entrepreneur.

- b.** La dimension acquise par l'entreprise peut intéresser des acteurs industriels. Ceux-ci souhaitent en général contrôler 100% du capital de l'entreprise, pour pouvoir profiter pleinement des synergies associées au projet industriel.
- c.** La cession à 100% est en général perçue positivement par le partenaire financier, qui voit là un moyen de céder ses titres en bénéficiant d'une liquidité immédiate.

3.2.2. La cession à un autre financier :

La cession des actions peut également intervenir au profit d'un autre financier. Le montage de l'opération fait alors en général intervenir de la dette (ou effet de levier).

Elle s'opère naturellement auprès d'autres sociétés de capital-investissement ou d'autres établissements financiers qui peuvent ainsi prendre le relais d'un intervenant spécialisé ²³.

Les caractéristiques de l'opération sont très proches du cas de cession de l'entreprise à un industriel. Comme dans le cas précédent, cette cession de l'entreprise peut se réaliser selon le schéma prévu par le pacte d'actionnaires, soit à travers un mandat donné à un intermédiaire financier, ou bien dans le cadre d'une négociation de gré-à-gré avec un acquéreur identifié.

Le fonds d'investissement acquéreur peut alors décider de réaliser cette opération de rachat aux côtés d'un ou plusieurs dirigeants déjà présents dans l'entreprise, mais non actionnaires ou alors en tant que minoritaires ; cette opération est plus connue sous le nom de *Management Buy Out* (MBO). L'investisseur financier peut également décider de faire appel à des managers extérieurs et l'opération est alors appelée *Management Buy In* (MBI).

La cession de l'entreprise à un fonds d'investissement permet à l'actionnaire entrepreneur de réaliser son capital. Comme dans le cas de la cession à un industriel, elle lui permet ainsi qu'à l'investisseur financier de bénéficier d'une liquidité immédiate. La valorisation intègre également l'impact positif de l'effet de levier dont bénéficieront le fonds d'investissement acquéreur et les nouveaux dirigeants actionnaires.

En cas de MBI, l'actionnaire entrepreneur cédant peut convenir d'accompagner les nouveaux actionnaires pendant quelques mois, de manière à transmettre son savoir faire aux nouveaux dirigeants et assurer la continuité des contacts commerciaux, de l'entreprise. L'actionnaire entrepreneur peut également être séduit par une nouvelle aventure en qualité de dirigeant aux côtés d'investisseurs financiers largement majoritaires.

3.3. L'introduction en bourse :

L'introduction en bourse peut constituer le schéma de liquidité privilégié prévu par le pacte d'actionnaires signé à l'origine de l'opération. Elle peut aussi intervenir sans avoir été explicitement

envisagée, par exemple si l'entrepreneur et le partenaire financier considèrent que les conditions de marché sont particulièrement favorables ou s'ils sont sollicités spontanément par un ou plusieurs établissements financiers se proposant d'organiser le processus d'introduction.

A l'inverse, même si l'introduction en bourse est prévue dans le pacte, l'actionnaire entrepreneur et le partenaire financier peuvent convenir ensemble de ne pas suivre cette procédure en cas de marchés boursiers peu favorables et décider de mettre en œuvre une autre solution de sortie.

L'intérêt d'une introduction en bourse pour l'entreprise est de plusieurs ordres :

- a.** L'introduction en bourse permet d'assurer une liquidité des titres de l'entreprise pour tout ou partie des actionnaires. Cette dernière sera liée aux volumes de titres de l'entreprise échangés quotidiennement sur le marché boursier.
- b.** En cas d'augmentation de capital associée à cette introduction en bourse, celle-ci permet de renforcer les fonds propres de l'entreprise.
- c.** L'introduction en bourse permet enfin d'accroître la notoriété de l'entreprise sur le plan financier et commercial, en lui donnant une reconnaissance publique. Ce dernier point constitue souvent l'une des motivations essentielles pour l'entrepreneur et son équipe.

Il faut néanmoins noter que l'introduction en bourse se traduit par une charge de travail supplémentaire pour l'entrepreneur et les principaux dirigeants, que ce soit avant, pendant ou après l'introduction. Elle se traduit également par des coûts additionnels pour l'entreprise et il est important de rappeler qu'après l'introduction en bourse, l'entrepreneur devra communiquer une information financière régulière.

L'introduction en bourse ne se traduit pas systématiquement par la sortie du partenaire financier, au moins dans un premier temps. Il peut arriver en effet que l'investisseur financier choisisse de maintenir, voire de renforcer sa participation dans l'entreprise.

En effet, les autorités de marché ne manqueront d'ailleurs pas d'exiger de bloquer des titres conservés pendant une certaine durée (*lock-up*)²⁴. L'introduction en bourse constitue donc souvent pour l'investisseur financier une solution de sortie en deux temps, la liquidité de l'intégralité de sa participation étant rendue possible après un certain délai suite à l'opération d'introduction.

III. *Finance islamique, capital investissement et PME :*

Après avoir constaté que le capital investissement est un mode de financement qui s'appuie sur la participation de toutes les parties prenantes que ce soit dans la gestion des activités de l'entreprise que dans le financement du développement de cette dernière, nous avons remarqué l'existence de certains points communs entre ce mode de financement et quelques contrats de la finance islamique. Il s'agit en l'occurrence du contrat *moucharaka* et du contrat *moudaraba*. Dans ce chapitre, on va

analyser ces deux contrats d'une façon plus explicite qui nous permettra d'en tirer les ressemblances de ces contrats avec le capital investissement, la première section. Ensuite, dans la deuxième section ont tentera de cerner les principaux apports des financements participatifs dans le financement, la création et le développement des petites et moyennes entreprise.

1. L'aspect pratique des modes de financement participatifs islamiques qui les rapproche du capital investissement :

Les contrats participatifs de la finance islamique peuvent constituer un moyen approprié pour le financement des petites et moyennes entreprises. L'institution financière islamique, via les contrats participatifs, peut jouer le rôle d'une société de capital-risque. Notons que les principales institutions financières islamiques sont les banques islamiques, ainsi le terme de « banque » sera utilisé pour désigner l'investisseur financier qui participe au financement de projet proposé par les différents promoteurs.

La *moucharaka* et la *moudaraba* sont les types de contrat islamique qui assure à la banque le plus de rendement. Toutefois, la plupart des banques islamiques lui préfèrent des contrats basés sur la vente (comme la *mourabaha* et le *salam*) pour se prémunir contre le risque élevé associé à la participation au financement de projet en tant qu'associé. Les banques pourraient tirer profit des opportunités de rentabilité que procure ce type de financement en mettant plus d'emphasis sur sa gestion.

La banque peut constituer des groupes de managers, qualifiés, dédiés aux différents types de projets. Ces personnes doivent avoir des

connaissances solides et une polyvalence. Par leur expertise et leur savoir-faire, par la pertinence de leurs analyses des plans de développement proposés par les entrepreneurs et des opportunités qu'offre le marché, ils permettront le choix de projets prometteurs. En outre, la spécialisation de ces managers et leur expérience dans les projets dont ils sont responsables permettra à la banque de garantir un meilleur suivi du déroulement du projet (vu que dans la *mousharaka* et la *moudaraba*, la banque et l'investisseur assurent conjointement la gestion). Ces managers seront appelés « chargé d'affaire²⁵ » dans cette section.

Le chargé d'affaire dans une prise de participation se doit de prendre des précautions à tous les niveaux du processus de prise de décision d'investissement. En réalité, la *mousharaka* et la *moudaraba* sont des modes de financement spécifique dont le fonctionnement est tout à fait différent des autres modes proposé par la finance islamique.

1.1. La prospection des opérations :

Le chargé d'affaire dans les opérations de participation au financement, doit faire un effort de prospection, afin de susciter des dossiers de candidature et de stimuler des courants de projets prometteurs.

Cette prospection doit être active en consacrant la grande partie de son temps dans la recherche des opportunités auprès de tous les relais possibles (universités, hommes de métiers, les centres de recherche, les experts, les cabinets de conseil...).

La prospection active permet d'obtenir des projets prometteurs et novateurs. Contrairement, l'attente de candidature pour un financement participative verrait affluer tous genres de projets (à faible potentiel) et qui conduirait à une perte supplémentaire de temps très important dans ce genre de situation.

1.2. La sélection des dossiers :

En pratique, sur cent (100) dossiers étudiés, le quart (25%) passe le premier filtre pour être examiner de manière plus approfondie. La moitié, des dossiers sélectionné à ce niveau, atteint le stade de l'évaluation détaillé²⁶. Cette évaluation porte sur une étude de faisabilité (*business plan*) correctement présentée. Ce document doit analyser en détail le marché auquel le projet est destiné, son environnement, les produits offerts et leurs spécificités, ainsi que les objectifs industriels, marketing et financiers que le promoteur cherche à atteindre. Mais l'élément essentiel dans cette évaluation reste le promoteur et son équipe, car l'expérience professionnelle, la crédibilité et les qualités personnelles des dirigeants sont toujours des critères déterminants d'appréciation et de sélection. Le chargé d'affaire doit donc être bien informé sur tous les détails du projet puisque la seule garantie dont il dispose et le projet lui-même. Le risque d'une mauvaise information doit nécessairement être écarté dans ce type de financement. Enfin, seulement 7 à 8% du total des dossiers feront l'objet d'une décision de financement.

1.3. L'évaluation et l'étude :

L'analyse débutera tout d'abord par une étude économique du projet qui permettra de s'assurer de la viabilité du projet.

L'analyse débutera tout d'abord par une étude économique du projet qui permettra de s'assurer de la viabilité du projet.

Vient ensuite l'étude financière, dans laquelle le chargé d'affaire étudie le plan de financement, la rentabilité d'exploitation, la rentabilité financière et le programme d'investissement.

Après cette étude, l'investisseur sera en mesure d'apprécier la santé financière de l'entreprise et de faire des prévisions quant à ses besoins et sa capacité à réaliser des niveaux de rentabilité satisfaisants. Elle peut, par conséquent, influencer sur la prise de décision de financement du projet.

Enfin vient l'élément le plus essentiel dans ce genre de financement, l'analyse du promoteur et de son équipe dirigeante. C'est le diagnostic le plus difficile à réaliser car il porte sur le jugement des Hommes qui assurent le lancement et le suivi du projet quant à leur capacité pour diriger une équipe et leurs aptitudes à mener le projet à bien. En effet, le choix d'un bon promoteur prime, dans certains cas, sur le choix d'un bon projet, car la confiance réciproque et les chances de succès en dépendent. Le chargé d'affaire doit accorder une importance critique au facteur humain car le financement par *mousharaka* ou *moudaraba* est effectué sans les suretés bancaires usuelles (garanties).

1.4. Le montage financier :

Dans le financement *moucharaka* chaque partie apporte une contribution financière, participe activement à la gestion du projet et s'associe aux gains et aux pertes. Ce qui ne devrait pas freiner les négociations entre les deux parties, du moment que chaque parties veillera à bien gérer sa contributions et celle des autres contractants, les gains sont réparties à l'avance et les pertes sont supportées au prorata des contributions.

Mais la difficulté pour la banque réside dans le financement *moucharaba* car chaque partie apporte le capital dont elle dispose. Le financier apporte les fonds nécessaire au projet et le promoteur apporte son savoir-faire et son expérience

1.5. Le suivi de l'affaire :

Après l'acceptation du financement et le déblocage des fonds nécessaires au développement du projet, le chargé d'affaire doit suivre l'évolution de l'affaire financée.

Le suivi du projet débute à la phase de réalisation ou de déblocage des fonds. En effet, le chargé d'affaire doit veiller en premier lieu au respect de la décision d'investissement en s'assurant de la bonne utilisation du capital social.

Ensuite vient l'étape d'assistance et de partenariat. En générale, le chargé d'affaire opte pour une approche de partenaire actif et non de partenaire passif. Ainsi, il assistera l'entrepreneur dans le management et

mettra son savoir-faire au service de ce dernier, afin d'assurer la bonne conduite du projet.

1.6. La question de garantie :

Comme déjà mentionner, les financements participatifs de la finance islamique sont effectués sans les suretés bancaires usuelles. Les garanties sont représentées par le projet lui-même, c'est-à-dire le produit, les marchés et surtout la personnalité du promoteur et de son équipe dirigeante.

Et du moment que les fonds apportés par la banque sont considérés comme des fonds propre, il apparait logique d'exclure la constitution de garanties au profit de cette dernière.

Toutefois, la banque peut exiger des garanties de toutes natures (immobilière, foncière,..), afin d'éviter les abus, les mauvaises foies et la mauvaise gestion. Cependant, elle ne peut les réaliser qu'à la seule condition que le promoteur ait enfreint aux obligations stipulées dans le contrat.

2. Le financement bancaire et le financement participatif :

Durant des décennies, la finance classique a contribué au financement des investissements en analysant les capacités des entreprises à rembourser les prêts et à prévoir un système de garantie sur les biens personnels ou par des cautionnements.

Le taux d'intérêt, la durée du prêt, l'échéancier de remboursement et le montant de l'annuité sont connus et prévus explicitement dans le contrat de prêt.

Ces éléments très contraignants rendent l'accès plus ardu aux ressources de financement pour les entités économiques.

Or, la recherche de financement est un enjeu stratégique et vital pour le développement de l'entreprise. Les difficultés d'accéder aux marchés financiers et aux concours bancaires constituent, donc, un sérieux handicap pour le développement des entreprises notamment les PME.

L'alternative est apportée par le capital investissement et les banques islamiques qui, aux côtés des banques classiques, peuvent favoriser la complémentarité de l'économie de fonds propres avec celle de l'endettement.

Une complémentarité qui s'impose de facto dans une ère d'expansion voire d'explosion du domaine de la haute technologie et de l'innovation qui imposent à fortiori le financement de l'immatériel.

Bien que les deux métiers s'inscrivent dans le financement de projets et d'entreprises, les procédés, les approches, les éléments d'appréciation et les critères d'éligibilité sont différents. La vision du capital-risqueur ou du banquier islamique diffère de loin de celle du banquier classique et leurs vocations se trouvent diamétralement opposées.

2.1. Le financement :

Le financement sous tous ses aspects est le premier critère de différenciation que nous voudrions exposer parce qu'il apparaît au-devant, chaque fois que la question de distinction des deux métiers se pose (banque classique et institution financière participative). Il représente un élément d'identification pour les deux professions qui sont, généralement, définies par la nature de leurs activités.

a. La nature du financement : Autant la vocation primaire de la banque est d'octroyer des crédits à court, moyen et long terme, l'activité principale des institutions financières participatives est de participer au capital des entreprises par des apports en fonds propres.

Mais il se pourrait que le banquier et l'investisseur en capital puissent étendre leur activité, à titre accessoire, aux activités de l'autre. Ainsi, le premier peut effectuer des apports en capital et le deuxième octroyer certains prêts. Mais, reste à signaler que ces opérations doivent être accomplies en marge des activités principales.

b. La durée du financement : Les logiques des deux métiers font que la durée de financement soit fixe et connue pour un concours bancaire, incertaine et inconnue pour un financement participatif. En octroyant un crédit, le banquier sait d'ores et déjà quand il récupérera sa mise, alors que l'investisseur n'en a qu'une appréciation plus ou moins plausible du fait que la durée du financement dépend systématiquement de la sortie d'investissement, elle-même conséquente du développement imprévisible de l'entreprise.

c. Le retour sur investissement : Le retour sur investissement certain et connu d'avance s'agissant d'un financement classique par crédit bancaire (taux d'intérêt), ne présente pas cette caractéristique de fixité pour les contrats participatifs. Au contraire, la plus-value espérée lors de la cession de la participation par un capital-risqueur ou par une banque islamique a une nature volatile et aléatoire qui peut conduire aussi bien à un gain totalement inespéré qu'à une perte sèche.

d. La garantie : Une garantie réelle (gage ou hypothèque) ou personnelle (cautionnement) est toujours requise par la banque à l'occasion d'octroi de crédit. Cette garantie qui est le plus souvent supérieure au concours, pour mieux le couvrir, ne s'impose pas dans les opérations de financement participatif qui se veut d'être un moyen de financement sans garantie, dont la seule garantie est le projet financé et l'expérience du promoteur.

2.2. La clientèle ciblée :

Quand le banquier peut financer toute personne solvable, le capital-risqueur et la banque islamique, en utilisant la *moucharaka* ou la *moudaraba*, ne peuvent porter d'intérêt qu'à un projet ou une entreprise présentant un fort potentiel de croissance. Les gros risques, que véhiculent les opérations qu'ils réalisent, ne leur permettent pas de financer des affaires non porteuses de fortes plus-values.

2.3. La qualité de l'étude préalable au financement :

Le plus important pour un banquier qui consent un prêt à une personne quelconque est d'être sûr de récupérer sa mise initiale

augmentée d'un intérêt, généralement annuel, à une date donnée. Il s'en dégage deux grandeurs financières principales : le délai de récupération et la solvabilité. Si la première grandeur est estimée par le banquier par une analyse basée sur les cash-flows que générerait le projet, la deuxième, qui est d'ailleurs la plus importante aux yeux du banquier, repose généralement sur l'étude des trois derniers bilans ; l'étude est rétrospective.

Quant au financeur participatif, son analyse est beaucoup plus futuriste et se base sur le *business plan*. Il y a lieu, sans doute, de rappeler que le financement participatif est subordonné au critère le plus important qui est le jugement sur les Hommes et auquel le banquier n'accorde pas un intérêt particulier. Tous les espoirs de l'investisseur reposent sur les Hommes qu'il finance et leurs aptitudes à mener à bien le projet. Il est donc primordial d'en estimer les compétences.

2.4. La gestion du financement :

C'est, sans doute, un des aspects les plus caractérisant du financement participatif. Aussi vrai que le banquier est réputé être un intervenant passif, l'investisseur en capital est dominé par sa qualité d'un partenaire actif dans la gestion de l'entreprise financée.

En effet, à l'inverse du banquier qui se limite à un concours financier, l'investisseur en capital étend son intervention, au-delà de l'apport en fonds propres, à une assistance et une complicité dans la gestion de l'entreprise. Cette assistance peut être de divers degrés, allant

du simple rôle de conseil à celui de participation à l'administration de l'entreprise.

Les différences entre ces deux métiers peuvent être résumées dans le tableau suivant :

Tableau 1: Différences entre le financement bancaire et le financement participatif

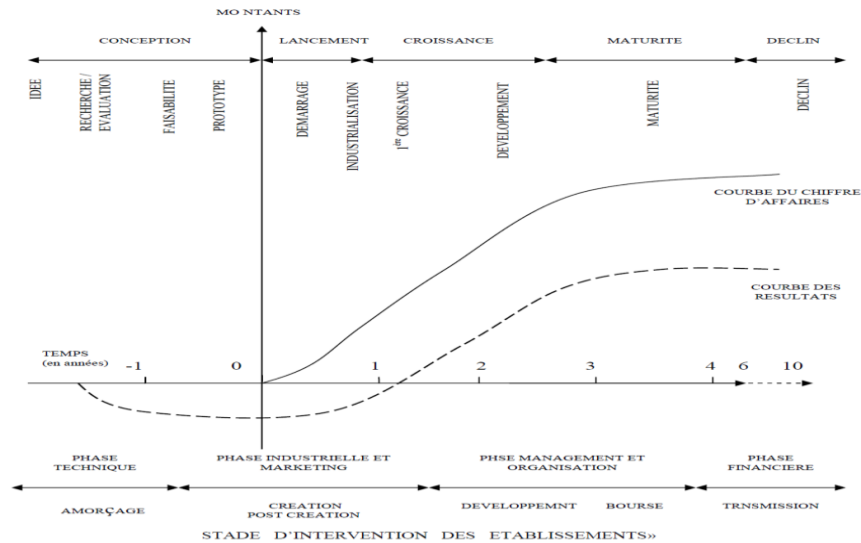
	Financement participatif	Financement bancaire
Nature du financement	Fonds propres	Prêts
Rémunération	Commissions et plus-value	Intérêt
Durée d'investissement ou du prêt	Non définie mais limité à quelque année	Définie contractuellement
Liquidité des titres	Très faible	Faible
Intervention dans la gestion	Active	Passive
Compétences	Multiplés	Financières

En définitive, ces deux métiers s'opposent, l'investissement en capital associe une expertise forte, la confiance dans son jugement et la prise de risque. Le banquier conjugue un manque de savoir-faire face aux nouvelles technologies, une faible conviction dans sa capacité de juger les projets innovants et une prise de risque limitée.

3. Le cycle de vie des PME et le mode de financement adapté :

Le schéma repris ci-dessous illustre le cycle de vie d'une PME que nous tenterons de commenter et d'expliquer par la suite. Vous remarquerez que les termes repris dans le schéma et dans son explication renvoient aux métiers du capital investissement et non à la finance islamique, car les produits offerts par cette dernière ne sont pas subdivisé

par rapport au cycle de vie d'une PME chaque contrat peut être utilisé à tout moment de la vie d'une entreprise.



Source : Le schéma est inspiré des deux schémas repris dans les ouvrages :

-Pierre BATTINI, «Capital Risque : mode d'emploi», Edition d'Organisation, Paris, Novembre 2000. p73 ;

- Jean LACHMANN, «Financer l'Innovation des PME», Edition Economica, Paris, 1996. P18.

3.1. La conception du produit :

Comme le schéma ci-dessus le montre bien, cette phase englobe l'émanation de l'idée du nouveau produit, la recherche scientifique et l'évaluation des coûts, l'étude de faisabilité et, enfin, la réalisation d'un prototype. Sur toute cette phase, le chiffre d'affaires est quasiment nul et l'activité déficitaire du fait d'investissements essentiellement immatériels (études, recherche, frais de personnel...). Cet aspect de financement de

l'immatériel rend cette phase particulièrement risquée par rapport à tous les autres stades de développement d'une entreprise.

Les banquiers habitués à des horizons plus clairs ne peuvent s'aventurer dans des financements pour lesquels l'avenir paraît flou et dont ils ne disposent pas de garanties réelles ou personnelles considérables. C'est pourquoi, le financement de la phase préalable à la création ne peut être assuré que par des fonds personnels ou par des ressources provenant de la famille ou des amis proches qui croient en l'idée ou encore de *Business Angels* dont le métier est de s'aventurer dans des financements de nouvelles idées.

Même les fonds de capital-risque sont difficiles à lever à ce niveau. Seuls les projets à très fort potentiel de croissance ou promus par des personnes notoires (chercheurs, scientifiques...) dans le domaine d'activité ciblé par l'entreprise peuvent séduire certains capital-risqueurs. Ces derniers s'intéressent, à ce stade de développement associé au capital-amorçage, à des secteurs de haute technologie avec de gros investissements.

3.2. Le lancement du produit :

Ce stade correspond au lancement industriel et commercial du nouveau produit. L'entreprise commence à dégager un chiffre d'affaires mais le résultat demeure négatif. Cette situation est toujours caractérisée par un niveau de risque assez élevé et un besoin accru en fonds propres.

Les frais d'établissement et les premières charges d'exploitation ne peuvent trouver d'autres sources de financement que les capitaux

propres, quand les banquiers ne peuvent prêter leurs fonds, dans des situations traduisant un tel niveau de risque, que sous le couvert de garanties réelles ou personnelles très importantes.

Le fonds de roulement constitue, également, une composante essentielle pour une nouvelle entreprise dans la mesure où le capital de départ est souvent insuffisant pour couvrir tous les investissements et les frais de lancement, notamment l'acquisition d'actifs incorporels et les dépenses immatérielles.

L'autofinancement demeure le financement prédominant de ce stade du fait que les risques élevés et la longue durée de retour sur investissement, évaluée de cinq à dix ans, sont défavorables à tout concours financier extérieur. Néanmoins, il existe, partout dans le monde, des régimes publics d'aide à la création d'entreprises ou d'emplois, qui peuvent être d'un apport, plus ou moins, intéressant aux nouvelles entreprises en phase de lancement.

Les organismes de capital-risque, notamment ceux spécialisés dans le capital-crédation peuvent jouer un rôle assez important dans le financement de ce genre de situation quand les perspectives de développement paraissent intéressantes ; mais, ils ont tendance à n'investir que dans de gros projets avec des tickets de participation élevés faute de rentabilité attrayante sur les petits projets.

3.3. La phase de croissance :

L'entreprise commence à s'implanter et à s'accaparer des parts de marché qui propulsent son chiffre d'affaires à des niveaux qui permettent de générer des bénéfices et, possiblement, de couvrir l'ensemble des déficits accumulés préalablement.

A ce stade, l'entreprise devient moins risquée et les concours bancaires peuvent contribuer plus aisément à son développement. Toutefois, l'accès à ces concours est principalement basé sur des critères de solvabilité et de rentabilité ainsi que d'autres commerciaux.

Les sociétés de capital-risque spécialisées dans le développement s'intéressent aussi à ce niveau de croissance, mais toujours à des niveaux de participation relativement élevés. Quand ils ne servent pas à aider l'entreprise à percer dans l'exportation, les apports en capital peuvent servir, dans ce cas, à accentuer la recherche sur le nouveau produit pour d'éventuels perfectionnements ou à accroître les capacités de fabrication de l'entreprise pour atteindre des rangs lui permettant de réaliser des économies d'échelle et de rafler de nouvelles parts de marché.

3.4. La maturité :

L'entreprise, sortie indemne des deux phases précédentes, aura alors entamé sa phase de maturité caractérisée par un moindre taux de croissance du chiffre d'affaires et des résultats qui auront atteint un haut seuil.

L'entreprise pourra tenter d'améliorer ou de rénover son produit qui arrivera bientôt à sa phase de déclin. Elle pourra, dans ce cas, compter sur les ressources qu'elle a accumulées en réserves par les bénéfices non distribués et sur les concours extérieurs qui seront plus faciles d'accès, dans la mesure où celle-ci détient un passé comptable et une riche expérience acquise par le lancement initial du produit.

Le capital-développement intervient, dans ce cas, pour participer à la rénovation du produit qui nécessite beaucoup de fonds propres destinés à financer la nouvelle recherche et la nouvelle conception. Les investisseurs en capital peuvent, également, être sollicités pour la restructuration d'un passif déséquilibré et en surendettement.

Alors que le capital-transmission peut, d'ores et déjà, s'intéresser à l'entreprise en finançant son rachat par d'autres investisseurs, le *Bridge Financing* a la possibilité d'intervenir dans une éventuelle introduction en bourse.

3.5. *Le déclin :*

La difficulté que rencontre une entreprise, dont le produit a atteint sa phase de déclin, pour trouver des moyens de financement, avoisine celle affrontée à la conception du produit.

Les financiers traditionnels ne voient pas d'intérêt dans le financement d'une entreprise qui tend à disparaître et les ressources propres de cette dernière devraient être sensiblement épuisées durant la phase précédente.

Mais, un financement n'a de justification que s'il s'inscrit dans un processus qui engendrerait un retour sur investissement assez satisfaisant par rapport au risque encouru. Alors, l'entreprise, en quête de ressources, doit formuler clairement son objectif.

Par ailleurs, le capital-transmission a la vocation de financer l'acquisition de ce genre d'entreprises par d'autres investisseurs croyant en l'adaptabilité du produit développée dans un autre secteur et qui seraient attirés par les compétences de l'équipe qui a lancé le produit initial.

Conclusion :

En conclusion à notre travail, nous pouvons dire que malgré leurs issues de différents systèmes (finance conventionnelle et finance islamique), les contrats *mousharaka/moudaraba* et le capital-investissement présentent un grand nombre de ressemblances. La banque islamique comme la société de capital-risque apporte le financement, partage les risques, les profits et les pertes, exige des critères de sélection des investisseurs, fait des analyses rigoureuses de la situation économique en général et du secteur du projet en particulier, réalise des études de marché, supervise le déroulement du projet et se retire en général au bout d'une certaine durée

Tout d'abord il y a l'esprit participatif. Dans chacun des contrats le financier et le promoteur travaillent ensemble en collaboration étroite, afin de bien mener l'entreprise et lui assurer une croissance durable qui leur permettrait soit d'avoir plus de gains à partagés, soit garantir une plus-value élevé lors de la sortie du financier. C'est ainsi que le financier s'attarde dans la prospection des idées les plus originales qui pourront constituer des opportunités futures d'investissement. Cette prospection active, auprès des hommes de métiers, des universités, des centres de recherches,... permet d'obtenir des affaires de qualité.

Ensuite, vient l'étape de la sélection des dossiers. Dans les deux cas, les financiers s'appuient sur un document présenté par le promoteur. Ce document, tout en présentant les objectifs industriels, commerciaux, marketing et financiers que l'entrepreneur cherche à atteindre, analyse en détail les marchés auxquels le projet s'adresse, son environnement, les

produits offerts et leurs spécificités. Ce documents est dénommer *business plan* ou plan de développement.

Après avoir sélectionné les projets qui semblent présenter une opportunité d'investissement (5 à 6% des dossiers présentés), le financier passera à l'analyse détaillée des *business plan*, en passant en revue l'ensemble des éléments qu'il contient, afin de s'assurer de leur véracité et avoir ainsi une idée précise des besoins financiers et calculer les risques et obstacles qui peuvent être rencontrés en cours de réalisation du projet. Mais l'élément de choix primordial, est le promoteur. Ce choix prime parfois sur les perspectives du marché, des produits et du plan de développement. Comme le disait le général DORIOT « *je préfère un homme de catégorie A avec une idée de catégorie B à un homme de catégorie B avec une idée de catégorie A* ».

Après la sélection des projets à financer et le déblocage des fonds, l'investisseur financier passera au suivi des affaires. Dans cette étape, il peut choisir entre deux options : soit être un partenaire actif, soit être un partenaire passif. Généralement, il choisit la première option, en assistant l'entrepreneur dans la gestion et la conduite du projet. Cependant, l'entrepreneur doit mettre en place un système d'information qui permettra au financier d'avoir une vision globale sur le développement de l'entreprise, afin qu'il puisse rapprocher au maximum les prévisions des réalités de l'entreprise et de son environnement.

Enfin, il y a la question de garantie. Dans les deux modes de financement aucune garantie ni hypothèque n'est demandé au promoteur. La seule garantie dont dispose le financier est le projet lui-même ainsi

que la compétence, l'expérience et la personnalité de l'entrepreneur et de son équipe dirigeante.

La principale différence entre ces modes de financement, en plus de l'aspect religieux, reste la sortie. Dans le capital-investissement le financier dispose de plusieurs choix :

- Le rachat par l'entrepreneur des actions de l'investisseur.
- L'achat par un industriel ou un financier.
- L'introduction en bourse.

Cependant, dans les contrats *mousharaka* et *moudaraba*, la banque islamique ne récupère son investissement que par le remboursement de ces fonds par l'entrepreneur à condition que le projet ait généré des bénéfices.

En ce qui concerne l'apport de ces modes de financement dans la création et le développement des PME, on pourra dire que contrairement au crédit bancaire qui se contente de l'apport financier pour des entreprises solvable à moindre risque, les contrats participatifs ajoutent à cet apport une expertise, une notoriété, un savoir-faire et un suivi actif dont les entreprises ont besoins tout au long de leur cycle de vie.

Ces apports peuvent être résumés comme suit :

a. Apport financier :

- Renforcement de la structure financière de l'entreprise.

- Augmentation de la capacité d'endettement.
- Mise en place d'une stratégie financière ambitieuse.

b. Apport organisationnel :

- Partenariat actif auprès du dirigeant.
- Contribution à l'institutionnalisation de l'entreprise.
- Conseil l'équipe dirigeante en matière de gouvernance et de gestion.
- Mise à disposition d'un réseau de contacts.
- Participation aux discussions au sein des organes de direction.

c. Apport stratégique :

- Enrichissement de la vision de l'entrepreneur par l'apport d'idées nouvelles.
- Partage d'un savoir-faire sectoriel et financier.
- Renforcement de l'image de l'entreprise.

A la lecture de cette conclusion, nous pourrions dire, que sur le plan théorique les hypothèses posées au début de notre travail peuvent être aisément vérifiées, car non seulement les contrats *moucharaka* et *mouadaraba* présentent un grand nombre de points communs avec le capital investissement, mais ils contribuent d'une façon originale au

développement des PME en participant activement dans la gestion des projets et en les accompagnants tout au long de leur cycle vie.

BIBLIOGRAPHIE :

1. Dhafer SAIDANE, Finance islamique : à l'heure de la mondialisation, Ed : revue banque, 2009, p.12.
2. Wadi MZID Directeur à Banque Zitouna, Tunisie, la finance islamique : principes fondamentaux et apports potentiels dans le financement de la croissance et du développement in EMERGING NEW ECONOMIC POLICY MAKERS IN THE ARAB MEDITERANEAN : ECONOMIC AGENDAS OF ISLAMIC ACTORS, p53.
3. Dhafer SAIDANE, Op.cit, p.p. 23 et 24.
4. Hamid ALGABID, Les banques islamiques, Ed : Economica, 1990, p.6.
5. Dhafer SAIDANE, op.cit, p.68.
6. Hamid ALGABID, op.cit, p.33.
7. *Al faqih*, édition spéciale « comprendre la finance islamique », avril 2008, p2.
8. "Comprendre la finance islamique", Publication de la Cellule de Fiqh du Centre Islamique de la Réunion, Avril 2008 - Édition spéciale.
9. *Al faqih*, op.cit, p1.
10. Dhafer SAIDANE, op.cit, p.70.
11. Dhafer SAIDANE, op.cit, p.73.
12. <http://www.labanqueislamique.fr/salam.htm> consulté le 21/05/2011.
13. <http://www.labanqueislamique.fr/istisnaa.htm> consulté le 21/05/2011.
14. Gilles MOUGENOT, avec la participation de Xavier JASPAR et Louis LESTANVILLE, Tout savoir sur le capital investissement (capital-risque, capital développement, LBO), Ed : Gualiano éditeur, 2007, p 16.

15. Pierre BATTINI, Capital-risque ; mode d'emploi, Edition d'Organisation, 1998, p.36.
16. Joël BESSIS, capital-risque et financement des entreprises, Ed : Economica, 1988, p24.
17. Jean LACHMANN, capital-risque et capital investissement, Ed : Economica, 1999, p 30.
18. Jean LACHMANN, op.cit. p 31.
19. Jean LACHMANN, op.cit. p 32.
20. Gilles MOUGENOT, op.cit. p.343.
21. Idem, p.344.
22. Jean LACHMANN, op.cit, p.85.
23. Jean LACHMANN, op.cit, p.84.
24. Gilles MOUGENOT, op.cit, p.345.
25. BENDJILALI Boualem, les sciences de la *sharia* pour les économistes : les sources du *fiqh*, ses principes et ses théories ; le *fiqh* des transactions financières et des sociétés et son application contemporaine, actes de séminaire n°44 sur « les sciences de la *sharia* pour les économistes », organisé à Niamey, République du Niger, du 20 au 29 avril 1998 conjointement par l'Institut Islamique de Recherche et de Formation, relevant de la Banque Islamique de développement, et l'université islamique du Niger, p285.
26. Introduction aux techniques islamiques de financement, recueil des communications données dans la cadre du séminaire conjointement organisé par l'Institut Islamique de Recherche et de Formation avec la Banque al-Baraka mauritanienne islamique, Nouakchott 11-15 Joumada Thani 1413H (5-9 décembre 1992), p62.