

**LE CAPITAL-RISQUE ET LA FINANCE ISLAMIQUE, QUELS APPORT POUR
L'ENTREPRENARIAT :
UNE ANALYSE COMPARATIVE**

Par

Salma DRISSI

**Chercheur à l'École Nationale de Commerce et de Gestion d'Agadir,
Université Ibn Zohr.**

slmadrissi@gmail.com

&

Khadija ANGADE

**Professeur à l'École Nationale de Commerce et de Gestion d'Agadir,
Université Ibn Zohr.**

k.angade@uiz.ac.ma

Résumé :

Nous essayerons à travers le présent article d'établir une analyse comparative entre les modes de financement islamiques participatifs et le capital-risque. L'hypothèse centrale de cette étude suppose l'existence d'une forte analogie entre les deux techniques de financement, à condition de prendre en considération les particularités de l'industrie de la finance islamique qui peuvent présenter une source de divergence. Ce fort rapprochement entre les deux modes de financement peut présenter une réelle opportunité à la finance islamique en lui permettant de se développer aussi bien dans les pays musulmans que non musulmans et offrir que citoyens musulmans, à titre particulier un choix élargi de produits conformes à la Chariâa.

Mots clés: Capital-risque, Finance islamique, Moudaraba, Moucharaka, similitude.

Abstract:



Through this article, we will try to establish a comparative analysis between Islamic modes of financing and venture capital. The central hypothesis of this study assumes the existence of a strong analogy between the two financing techniques, provided we take into consideration the particularities of the Islamic finance industry that may present a source of divergence. This strong rapprochement between the two modes of financing can present a real opportunity for Islamic finance by allowing it to develop both in Muslim and non-Muslim countries and to offer Muslim citizens, in particular a wider choice of products in line with the Sharia.

Key words: Venture Capital, Islamic Finance, Mudaraba, Moucharaka, similarity.



INTRODUCTION

L'industrie de la finance islamique s'est développée fortement au cours de ces trois dernières décennies. En effet, jusqu'en 2000, la finance islamique était plutôt considérée par le monde de la finance conventionnelle comme une niche dans le système financier global à la fois exotique et peu compétitive qu'on ne lui destinait pas un avenir radieux, notamment, après les événements de 2001. Longtemps restée marginale, la dernière crise financière qu'a connu le monde en 2007, jugée la plus funeste depuis celle de 1929, semblait être un terrain fertile pour attirer l'attention sur la finance islamique. Celle-ci est devenue donc un nouveau paradigme économique visant à produire des solutions structurelles à des problématiques économiques auxquelles le système conventionnel n'a pas su non plus apporter de réponses appropriées.

Ainsi, depuis les premières créations d'établissements financiers islamiques dans les années 1950, le système est jalonné d'étapes intéressantes, avec notamment plusieurs procédures d'islamisation du système bancaire. Certains pays ont choisi l'islamisation complète de leur système financier, d'autres ont décidé d'adopter un système bancaire dual qui consiste à créer des banques islamiques en parallèle avec les banques conventionnelles. Le développement de cette industrie ne s'est pas arrêté aux frontières des pays musulmans. L'activité financière islamique est devenue mondiale, ce qui a conduit des pays occidentaux à aménager leurs systèmes financiers pour accueillir les institutions islamiques¹.

Les institutions financières islamiques (marchés financiers, banques, fonds d'investissement, assurances Takaful) remplissent globalement les mêmes fonctions que les institutions conventionnelles, mais elles le font de manière différente, dans la mesure où elles opèrent en accord avec les principes islamiques et doivent respecter les objectifs (Maqâsid) de la charia².

Parmi les techniques de financement islamiques assimilables à celles de financement conventionnel, nous trouvons le Capital-risque, qui représente un véritable levier de dynamisme économique et financier. Le capital-risque est considéré comme une alternative pour le financement des petites et moyennes entreprises trouvant des difficultés pour accéder aux crédits traditionnels qui a fait ses preuves dans les pays développés, notamment le modèle des États-Unis qui constitue une réussite incontestable.

D'ailleurs, l'analyse des fondements du capital risque d'une part, et des principes des techniques participatives de la finance islamique d'autre part, nous montre que ces deux méthodes de financement sont relativement proches, susceptibles de constituer une source

¹G Causse Broquet, "La Finance Islamique," (2012): p.22.

²Mondher Cherif, *Finance D'orient, Finance D'occident : Une Approche Comparative* (2016), p.11.



cruciale de financement pour les entrepreneurs. Dans l'optique de la similitude qu'on fait entre les pratiques de la finance islamique et celle du capital-risque, à travers ce travail, nous allons mener une étude comparative entre les contrats participatifs de la finance islamique (à savoir la Moucharaka et la Moudaraba) et la pratique du capital risque.

1. LA FINANCE ISLAMIQUE : PRINCIPES ET FONCTIONNEMENT

Bien que la finance islamique sous sa forme contemporaine n'est apparait que quelques décennies, les techniques de financement islamiques de datent pas d'aujourd'hui, elles sont inspirées des anciennes pratiques apparues à l'avènement de la religion islamique. C'est grâce aux efforts des chercheurs en théologie et en économie qu'ont pu être conçues les techniques de financement islamiques contemporaines pour répondre aux besoins exprimés par les clients des institutions financières tout en respectant les principes fondamentaux de la Chariâa, ce qui a donné lieu à la naissance d'un ensemble d'instruments, mais aussi d'institutions.

1.1. Les fondements d'une théorie économique islamique

À la différence des autres doctrines économiques majeures à savoir la doctrine économique capitaliste et socialiste, la doctrine économique islamique se distingue par son double caractère statique et mobile. En effet, les éléments doctrinaux fixes concernent les aspects économiques liés à la richesse, la production et le travail, tandis que les éléments dynamiques accordent aux savants musulmans le soin, mais tout en se référant aux éléments doctrinaux fixes³. Ces aspects stables de la doctrine économique islamique sont bien déterminés et peu nombreux en même temps⁴.

- **Alistikhlaf (la succession)** : Selon ce principe, l'Islam reconnaît que le désir de la richesse, en l'occurrence l'argent, est dans la nature humaine. Toutefois, il faut garder à l'esprit qu'il s'agit seulement d'un moyen de réalisation du bonheur et du confort sur terre. Ceci dit, la richesse appartient à Dieu et l'homme n'est qu'un agent sur mandataire. En outre, il s'agit d'une notion extrêmement profonde, elle fera objet d'étude de plusieurs auteurs arabo-musulmans comme Ibn Al-Muqaffa (720-756) ou Al-Dimachqî pour être reprise après par les principales écoles économiques contemporaines à savoir l'école classique via son fondateur d'Adam Smith considéré comme le père de l'économie politique à travers son ouvrage *Recherche sur la nature de la richesse*. La doctrine socialiste a déduit sa théorie de la valeur de travail et l'exploitation partagée des facteurs de production pour se transformer en notion de rareté et en théorie de valeur pour les néoclassiques.

³ALA'A ABDUL HADI, "Islam Et Economie: Reflexions Sur Les Principes Fondamentaux De L'economie Islamique" (Paris 1, 1992), p.16.

⁴Muhammad Shawqi al-Fanjari, "Al-Wajiz Fi Al-Iqtisad Al-Islami," Beirut: Dar al-Shuruq (1994): p.17.



- **L'équilibre et la justice sociale :** La doctrine économique islamique reconnaît le droit à l'enrichissement, toutefois, elle cherche à réconcilier cette volonté d'enrichissement avec l'idéal d'équilibre et de justice sociale de façon à assurer les moyens de subsistance de tous les membres de la société. Ainsi l'économie islamique cherche à adopter des approches de réconciliation de concepts qui semblent parfois incompatibles voir même contradictoire comme la richesse /le partage, le profit /la répartition ou le matériel /spirituel. En effet, plusieurs auteurs à l'instar de Khaled Ridha déclare qu'il existe des points de ressemblance entre le système économique islamique et la doctrine socialiste précisément à travers sa tendance vers une justice sociale et économique ainsi que l'équité dans la répartition des revenus⁵.
- **La rationalité économique :** La science économique se définit comme étant « *la science qui étudie le comportement humain en tant que relation entre les fins et les moyens rares à usages alternatifs* »⁶. Du coup, le comportement humain doit implicitement être rationnel en incitant l'homme à chercher la satisfaction de ses besoins d'une manière efficiente. La notion de rationalité, selon les doctrines économiques, décrit le comportement du consommateur et du producteur cherchant à orienter leurs actions vers la satisfaction de leur intérêt personnel de façon à ce que le producteur vise la maximisation de son profit dans un système de contrainte qui lui est imposée et le consommateur cherchant la maximisation de son utilité en effectuant des choix biens délibérés. Pour les autres doctrines économiques, la rationalité économique représente une hypothèse économique centrale qui nécessite d'abstraire le comportement économique humain de ses autres dimensions sociales. Une telle hypothèse n'a pu trouver sa place dans la doctrine économique islamique vu que la rationalité économique dans l'économie islamique ne se limite pas à la satisfaction de l'intérêt personnel, mais elle introduit aussi les valeurs morales et sociales afin d'encadrer l'intérêt personnel et inciter à la justice sociale⁷.
- **Liberté économique et respect des valeurs morales :** La question des rapports que peuvent entretenir les valeurs morales, à travers les comportements observés aussi bien dans une société donnée que dans l'économie, se pose de tout temps depuis les philosophes grecques. Contrairement à la doctrine économique islamique, les économistes des différentes doctrines économiques conventionnelles ne parviennent pas à imaginer une cohérence intellectuelle entre les domaines de l'éthique, des valeurs morales et de l'économie. Toutefois, dans la doctrine économique islamique, l'intérêt collectif se classe dans un ordre de préférence à tout intérêt individuel. Ceci dit, bien que la doctrine économique islamique soit perçue comme une économie de valeurs morales,

⁵Ibid., p.194.

⁶Lionel Robbins and Igor Krestovsky, *Essai Sur La Nature Et La Signification De La Science Économique* (1947).

⁷M Umer Chapra, *The Future of Economics: An Islamic Perspective*, vol. 21 (Kube Publishing Ltd, 2016).



il s'agit en même temps d'une économie rationnelle et pragmatique qui prend en considération les besoins individuels, mais à condition de respecter certaines règles de conduite⁸.

1.2. Les implications des fondements de l'économie islamique sur les contrats financiers

À travers le passage précédent, nous avons mis en exergue les aspects stables de la doctrine économique islamique qui encadrent le cadre des transactions financières entre les différentes parties prenantes. Autrement dit, il s'agit de retenir certains critères de classement qui permet de différencier la finance islamique de ses homologues conventionnels⁹. En fait, ces principes de fonctionnement sont :

- **La prohibition du Ribâ** : traduit en langage économique contemporain par l'intérêt, l'usure ou ce qui est appelé actuellement le prêt à intérêt est expressément prohibé dans le Coran ainsi que dans la Sunna. En effet, dans la Chariâa, le Riba est assimilé à une forme d'avantage dont bénéficie l'un des contractants lors d'un échange direct entre deux choses de même nature. Cependant, on le définit aussi comme le surplus profitant à un contractant lors de l'acquittement d'un dû, étant entendu que son paiement et son délai ont été précisés de manière explicite ou implicite lors de la rédaction du contrat¹⁰. Pour Jacques Austruy (2006)¹¹, la recherche d'un certain égalitarisme par la loi musulmane peut passer par l'interdiction du Riba. En d'autres termes, la Chariâa interdit à tout prêteur de tirer le moindre profit du prêt qu'il a bien voulu accorder. À moins que l'emprunteur ne le lui propose après le remboursement du prêt. Mais cette proposition doit être totalement libre, elle ne doit pas découler de la moindre condition, tacite ou non, qui aurait accompagné l'accord du prêt. Une telle prohibition repose en fait sur deux postulats : l'argent n'a pas vocation à être productif et, seul, Dieu est le maître du temps.
- **Interdiction d'Algharar**: traduit généralement par incertitude ou risque excessif : selon ce principe, toute opération ou transaction doit revêtir les conditions de transparence et de clarté, de sorte que les parties prenantes d'une transaction soient en parfaite connaissance des détails liés à leurs échanges. À cet effet, chaque contrat doit contenir tous les termes fondamentaux comme l'objet, le prix, les parties prenantes et le mode de paiement. Les parties prenantes sont invitées à fixer l'ensemble de ces termes avant la conclusion et la signature du contrat¹².

⁸Isabelle Chapellière, *Éthique & Finance En Islam* (Koutoubia, 2009).

⁹Mohamed Ali Chatti, "Analyse Comparative Entre La Finance Islamique Et Le Capital-Risque," *Etudes en économie islamique* 4, no. 1 (2010).

¹⁰Jacques Austruy, *L'islam Face Au Développement Économique*, vol. 3 (Éditions ouvrières, 1961), p.52.

¹¹Ibid.

¹²Hacène Benmansour, *Politique Économique En Islam* (7 bis rue Baudelique, 75018, 1994), p.237.



- **L'interdiction des activités illicites** : la finance islamique est avant tout une finance dite éthique et responsable. Du coup, il interdit le financement de tout secteur d'activités ou tout produit. La finance islamique est une finance éthique et responsable. Il en découle l'interdiction de financer toutes les activités et tous les produits qui sont contraires à la morale comme le tabac, l'armement, les drogues, ainsi que le financement des industries de production de produits de consommation interdits par la Chariâa islamique.
- **La participation aux pertes et aux profits** : ce principe semble être l'élément le plus significatif et le plus caractéristique évidemment après le principe de prohibition de l'intérêt ou du Ribâ. Il s'agit d'un principe qui est mis en œuvre par les institutions financières islamiques pour satisfaire deux objectifs principaux : la mobilisation des dépôts à titres participatifs et l'assurance des besoins de financement des entreprises en faisant appel aux principes de la Chariâa¹³. La mise en œuvre de ce principe illustre le fait que la finance islamique est dans tous les cas de figure une finance rattachée à l'économie réelle d'où elle tire son attribut de stabilité. Joindre ce principe avec celui de l'interdiction du risque excessif justifie la prohibition de la finance islamique de l'investissement dans les produits dérivés. Ces derniers sont responsables de la dernière crise financière.

1.3. Les principaux instruments financiers islamiques

Après avoir présenté et exposé les principes de fonctionnement du système financier islamique, il est opportun d'exposer dans cette partie l'aspect pratique de la finance islamique à savoir les instruments financiers phares en précisant leur cadre général, leurs modes de fonctionnement et leur champ d'application.

1.3.1. Instruments basés sur la vente (financement par la dette)

Les instruments financiers traités ici concernent l'achat et la vente des biens et services qui sont soit déjà existante soit à fabriquer. Quant au mode de paiement, ils peuvent varier entre le comptant ou le différé tout comme pour la livraison. Les contrats développés selon ce principe comprennent :

- **Mourabaha** : La Mourabaha se présente à l'image d'un contrat de vente dont le coût et la marge bénéficiaire sont connus au préalable par l'acheteur. En effet, dans un contrat Mourabaha un vendeur s'accorde avec un acheteur pour lui fournir un bien spécifique au coût de revient affiché et avec une marge bénéficiaire. Le vendeur doit donc informer l'acheteur du coût de revient et rajouter un bénéfice fixe ou en

¹³Ridha Saadallah, "Finance Islamique Et Développement," *Les Cahiers de la Finance Islamique* 3 (2012): p.7.



pourcentage du coût de revient¹⁴. Si le coût de revient n'est pas stipulé clairement ce n'est pas un contrat Mourabaha, mais Musawama.

- **Salam (avance de trésorerie)** : C'est un contrat de vente qui se caractérise par une livraison différée de la marchandise. C'est un instrument qui représente une exception de la règle générale appliquée en cas de vente puisque le vendeur est autorisé à vendre le bien à terme. Autrement dit, le bien objet de la transaction n'existe pas au moment où le contrat de vente est conclu. C'est une technique de financement qui est largement utilisée pour financer les entreprises agricoles, industrielles ou artisanales qui manifestent un besoin en fonds de roulement important¹⁵.
- **Ijara (contrat de location)** : Une opération dite « *Ijara* » consiste pour le créancier dans notre cas (la banque islamique) à acheter des biens qu'elle loue à un client avec une possibilité de rachat au terme du contrat. Autrement dit, c'est une sorte de crédit-bail à moyen et long terme qui fait intervenir trois acteurs : le client de la banque, locataire du bien, la banque, et le fabricant. En conséquence, il s'agit soit d'un contrat de location simple « *Ijara* », soit d'un contrat de crédit-bail avec option d'achat « *Ijara wa Iktina* »¹⁶.

1.3.2. Instruments basés sur le partenariat

À la différence des contrats de vente et de bail qui nécessitent un échange, la deuxième catégorie d'instruments implique le principe de partenariat. En fait, l'activité entrepreneuriale recourt à des contrats de partenariat avec les banques islamiques qui peuvent investir des capitaux ou des partenariats fondés sur le travail et les capitaux. Le bénéfice généré se répartit selon des modalités prévues à l'avance. Ces modalités peuvent être différentes de la part de capital apporté.

- **La Moudaraba** : La Moudaraba est un des principes fondamentaux de l'activité économique islamique, applicables à tous les secteurs. Il s'agit généralement de contrats de long terme qui établissent une relation de solidarité entre la banque et son client¹⁷. En effet, cet instrument peut être assimilé à un financement en commandite. C'est un contrat de partenariat entre un investisseur (rabb al-mal) qui fournit le capital et un entrepreneur (moudarib) qui apporte son savoir-faire. Autrement dit, le contrat Moudaraba est une technique de financement à travers laquelle la banque islamique établit un partenariat avec un entrepreneur en lui fournissant un capital. Quant à l'entrepreneur, il fournit son expertise et son savoir-faire à la banque.

¹⁴Aldo Lévy, *Finance Islamique: Opérations Financières Autorisées Et Prohibées: Vers Une Finance Humaniste* (Gualino, 2012), p.94.

¹⁵François Guéranger, *Finance Islamique: Une Illustration De La Finance Éthique* (Dunod, 2009), p.109.

¹⁶Broquet Causse, *La Finance Islamique* (Montreuil: Revue Banque Editions, 2012), p.66.

¹⁷Michel Ruimy, "9. La Finance Islamique, Cheval De troie De la finance Moderne ?," *Regards croisés sur l'économie* 22, no. 1 (2018): p.37.



- **La Musharakah :** Ce mode de financement appelé Musharakah est considéré comme le deuxième instrument alternatif aux emprunts assortis d'intérêt. Il s'apparente à la catégorie des contrats de partenariat, dans la mesure où il s'agit également d'une collaboration entre le travail et le capital et où le risque et la confiance sont toujours des éléments décisifs¹⁸. Ce mode de partenariat contrairement à la Moudaraba permet à chaque partenaire d'apporter un capital et de le faire fructifier en assurant à chacune des parties son droit de participer à la prise de décision, évidemment, en consultant au préalable l'autre partie. Les profits générés sont répartis conformément aux termes fixés dans le contrat Musharakah. Quant aux pertes, elles restent relatives à la part de chaque partenaire dans le capital¹⁹.

2. L'ÉVOLUTION INSTITUTIONNELLE DU CAPITAL RISQUE ET MODE DE FONCTIONNEMENT :

Le développement spectaculaire qu'a connu l'économie américaine après la Seconde Guerre mondiale doit beaucoup à l'émergence des stars –ups, en particulier dans le secteur des nouvelles technologies. En effet, ces entreprises jouent un rôle crucial dans la transformation des paysages des affaires par la création de la valeur grâce à leur nature innovante, leurs modèles astucieux et la création d'emplois²⁰. C'est à ce moment-là que le capital-risque a été mis en scène comme un procédé original de financement qui s'adresse à des entrepreneurs et donc des entreprises à des stades différents de leur vie: de la naissance à la transmission, en passant par la phase de développement, et éventuellement les phases de crises de croissance²¹.

2.1. Aperçu du capital risque

Le capital-risque se présente comme un apport en capital dans des projets et/ou des entreprises à fort potentiel, mais aussi caractérisées par un risque très élevé. Il est aussi accompagné d'une assistance technique et managériale, basée sur l'expérience du financier et de l'entrepreneur. Le capital-risque se présente comme une sous-catégorie du capital investissement. Il se réfère typiquement aux investissements dans des entreprises peu matures à savoir: le lancement de start-ups et les premiers stades de développement ou encore l'expansion de nouvelles activités commerciales. Autrement dit, le capital-risque est l'un des métiers du capital investissement dédié au financement des entreprises nouvellement créées. Selon Trabelsi (2015), la durée de financement de type capital-risque peut avoir une durée qui

¹⁸Ibid., p.97.

¹⁹François Doligez et al., *Experiences De Microfinance Au Senegal* (Paris: Karthala, 2012), p.97.

²⁰Moisés Naím, *The End of Power: From Boardrooms to Battlefields and Churches to States, Why Being in Charge Isn't What It Used to Be* (Basic Books, 2014).

²¹Pierre Battini, *Financer Son Entreprise De La Création À La Transmission Par Le Capital: Investissement* (Editions Maxima, 2005), p.13.

varie entre un et 5 ans s'il s'agit d'une entreprise existante ou de 7 à 10 ans s'il s'agit d'une entreprise en création. Dans tous les cas, la durée d'engagement du capital-risque dépend du stade de développement de l'entreprise²².

En plus de son apport en fond, le capital-risque fournit aussi un apport en gestion. D'ailleurs, le capital-risqueur prend aussi par des décisions de l'entreprise en assurant le suivi, l'accompagnement et le contrôle permanent des activités²³. Il fournit des conseils et met son expérience au profit des entrepreneurs.

Toutefois, en contrepartie du financement offert, le capital-risqueur obtient une participation dans le capital de l'entreprise dont la principale rémunération n'est perçue qu'à travers la plus-value réalisée lors de la cession²⁴ ce qui justifie l'implication et l'exigence appliquée lors de la sélection des projets à financer ainsi que dans la gestion de l'entreprise.

Tout compte fait, l'activité d'un capital-risqueur est très risquée vu qu'en cas de faillite de l'entreprise financée, la société du capital risque peut subir une perte totale ou partielle de son apport initial. Dans l'autre cas de figure, son financement, peut lui rapporter une importante plus-value si le projet financé réussit, ce qui explique l'importance accordée à la sélection, au suivi ainsi que les modalités de sortie du capital. De ce fait, en visant la minimisation des risques, les sociétés du capital-risque exigent aux entreprises désirantes bénéficier d'un financement, la présentation d'un business plan bien élaboré et détaillé afin de mieux évaluer les perspectives futures du projet.

2.2. Processus de financement du capital-risque

Le capital-risque se distingue des autres types de financement par la relation d'influence qu'établit le capital-risqueur avec l'entreprise financée. En effet, la société du capital-risque participe dans la prise des décisions courantes de l'entreprise en la faisant bénéficier de son expérience stratégique et opérationnelle. Du coup, l'entreprise à financer se sent épaulée et appuyée par son apporteur de fonds aussi bien sur le plan financier que managériale.

En ce qui s'agit de l'acte du financement, celui-ci suit des phases très structurées connues communément sous le terme du cycle de vie d'un fond. L'illustration suivante nous permet de cerner les différentes phases dans le cycle de levée d'un fond.

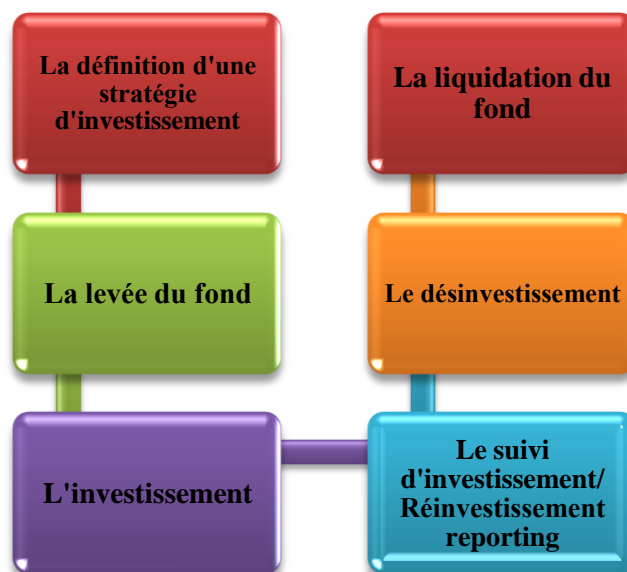
Figure N°1 : cycle de vie de la levée de fond en capital-risque.

²²Donia Trabelsi, *Le Capital Risque: De La Levée De Fonds Au Désinvestissement* (ISTE Editions, 2015), p.16.

²³Ibid.

²⁴Andrei A Kirilenko, "Valuation and Control in Venture Finance," *The Journal of Finance* 56, no. 2 (2001).





Source : adaptée à partir de Mondher Cherif. 2008. Le Capital-risque. 2e édition. Paris : Edition revue Banque.

2.2.1. La définition d'une stratégie d'investissement :

A l'instar de toute entreprise qui opère dans un secteur d'activité bien déterminé, les sociétés de capital-risque doivent procéder à la définition d'une stratégie. En effet, il s'agit principalement de déterminer sa politique d'investissement par l'étude et l'examen des éléments suivants :

- Déterminer les secteurs d'activité dans lesquels la société de capital-risque envisage d'investir (logistique, électronique, e-commerce, biotechnologie, nanotechnologie, téléphonie, télécoms, industrie «traditionnelle», etc.);
- Cibler les secteurs géographiques dans lesquels elle réalisera ces investissements;
- Étudier le niveau de maturité des entreprises recherchées (austade de l'idée, le lancement d'un premier produit, des premières ventes, le lancement de l'activité à l'international, etc.);
- La nature et le type de risque que la société de capital-risque envisage de prendre (risque produit, risque client, risque d'industrialisation, etc.);
- Le degré de risque convoité : « fort enjeu/fort risque » ou « faible enjeu/faible risque »;
- La «taille des tickets» ou le montant moyen à investir dans une entreprise à l'entrée de
- et l'exposition moyenne qui renvoi au montant moyen investi dans une entreprise lors de son accompagnement);

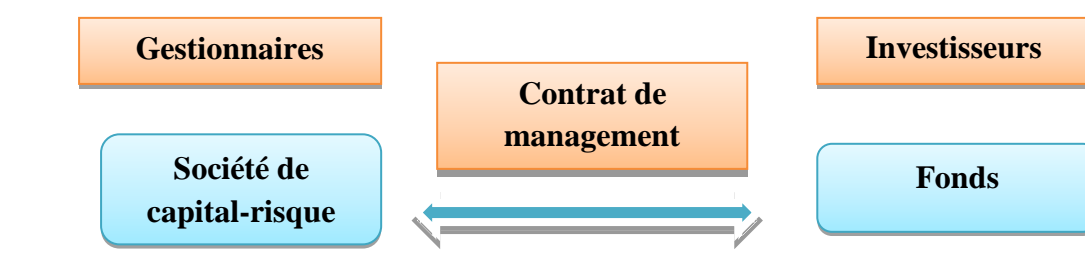
En examinant les différents aspects, mentionnés dessus lié à la politique d'investissement que la société de capital-risque décidera de lever des fonds.

2.2.2. La levée du fond

Pour la deuxième phase du processus, la société de capital-risque propose les modalités de son projet d'investissement aux éventuels souscripteurs. Pour la levée de fonds, celle-ci diffère selon la nature de la société de capital-risque. En effet, la société de capital-risque s'adresse à des souscripteurs présentant la qualité d'investisseur averti²⁵ ou non. D'ailleurs, la qualité d'investisseur averti s'apprécie selon trois critères cumulatifs, à savoir : la compétence professionnelle, la nature des opérations réalisées, la connaissance des instruments financiers et le volume des opérations²⁶. En d'autres termes, il existe une catégorie de société de capital-risque qui s'adresse à un nombre restreint de grands investisseurs qui fourniront des sommes importantes, quant à d'autres, l'épargne publique sera le canal choisi pour collecter des fonds. Une troisième catégorie s'adresse par le biais de réseaux commerciaux à un grand nombre de personnes physiques²⁷.

Quelle que soit la source des fonds obtenus, les deux entités à savoir les investisseurs et les sociétés de capital-risque sont liées par un contrat de management pour définir les modalités d'investissement et les prises de participations dans la jeune entreprise²⁸.

Figure N°2 : Schéma d'organisation d'une levée de fond.

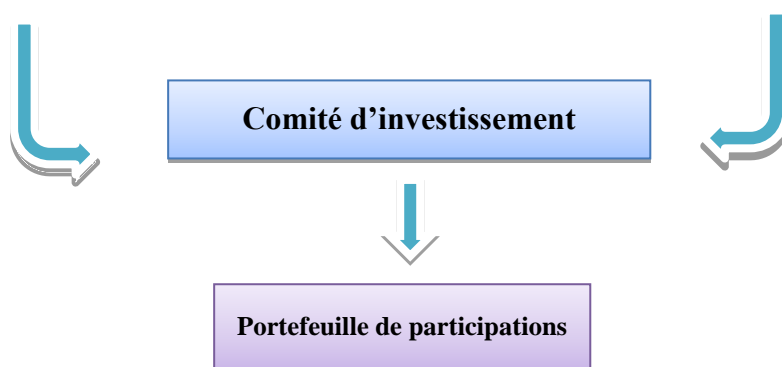


²⁵Un investisseur averti est un investisseur suffisamment qualifié pour avoir une connaissance claire des risques et implications de ses opérations, ce qui dégage la responsabilité de son intermédiaire financier en matière de conseil et d'information.

²⁶Julien Bourdoiseau, "Droit Des Entreprises En Difficulté," *Revue juridique de l'Ouest* 18, no. 4 (2005).

²⁷Pierre Ménard, "Les Déterminants De L'investissement En Capital-Risque D'entreprise."

²⁸Jean Rédis, *Finance Entrepreneuriale: Le Créateur D'entreprise Et Les Investisseurs En Capital* (De Boeck Supérieur, 2009), p.33.



Source : adapté à partir de Mougenot, 2002.

La durée de vie du fond est limitée dans le temps (d'une manière générale, c'est limité à 10 ans). Au cours de cette période, les responsables du fonds doivent investir les sommes qui lui ont été confiées et liquidées les participations acquises avant l'échéance du fond.

Cependant, l'exercice de la levée de fonds n'est pas aussi simple. En effet, le placement proposé aux souscripteurs incorpore deux inconvénients majeurs :

- Le problème de la liquidité : au moment où société gestionnaire procède à la levée de fond, celui-ci sera investi dans des sociétés qui à leur tour l'investissent dans leurs projets. Ces derniers ne vont procurer de bénéfice que dans le long terme généralement dans l'ordre de quelques années. Par ailleurs, une fois la levée de fond est mise en place, il est impossible de faire une marche arrière et récupérer sa mise à court terme.
- Un intervalle d'investissement relativement long qui peut atteindre 8 ans ou plus.

2.2.3. L'investissement

Au cours de cette troisième phase, la société de capital-risque est censée identifier sa cible de sociétés en quête de financement correspondant parfaitement à sa stratégie d'investissement d'un côté et qui acceptent de céder une partie de leur capital pour accéder à des sources de financement d'un autre côté. Il est à mentionné qu'au cours de cette phase, la société de capital-risque fait appel à ce la démarche de « picking » qui renvoie à une démarche de sélection méthodique pour constituer un portefeuille de titre qui concordent parfaitement avec sa politique d'investissement²⁹.

²⁹Florence Moulin and Daniel Schmidt, *Les Fonds De Capital Investissement: Principes Juridiques Et Fiscaux* (Gualino, 2018).

Un autre aspect qui doit être pris en considération s'est appréhendé la politique d'investissement de l'entreprise cible en examinant le niveau d'avancement de la constitution de son portefeuille³⁰.

D'une manière générale, l'initiative d'obtention d'un financement via le canal du capital-risque est majoritairement sollicitée par les entrepreneurs. Néanmoins, dans certains cas de figure, les investisseurs peuvent eux-mêmes faire le premier pas si l'entreprise en question représente une cible attractive (avoir une équipe dirigeante de grande qualité, rupture, détenir un différenciateur technologique fort, marché important).

2.2.4. Suivi des investissements/réinvestissement/reporting

La présente phase du processus est orientée sur deux cibles : les entreprises ciblent des capital-risques et les souscripteurs de fonds.

Concernant le suivi des entreprises cibles, il faut prendre en considération l'ensemble de ces éléments à savoir³¹:

- Préparation et participation aux conseils d'administration, dans lesquels les investisseurs fournissent des éclairages concernant la stratégie de l'entreprise;
- Veille technologique et concurrentielle;
- Mises en relation diverse;
- préparation des refinancements éventuels de l'entreprise;
- Participation aux refinancements de l'entreprise.

D'une façon similaire, les sociétés de capital-risque doivent maintenir en information les souscripteurs au fonds qu'elle gère à propos des éléments suivants :

- Les nouveaux investisseurs ;
- Les nouvelles sorties
- Les faits marquants qui concernent les entreprises financées.

En plus, la société de capital-risque doit procéder à l'évaluation régulière de la valeur des sociétés qui composent son portefeuille, dans le but de publier, au profit de ses souscripteurs, la valeur liquidative du fonds.

³⁰Mondher Cherif, "Asymétrie D'information Et Financement Des Pme Innovantes Par Le Capital-Risque," *Revue d'économie financière*, no. 54 (1999).

³¹Jean-François Galloüin, *Guide Pratique De La Levée De Fonds* (Editions Eyrolles, 2007).



2.2.5. Désinvestissement ou «sortie»

À travers cette phase, la société de capital-risque envisage de revendre les actions qu'elle possède dans les différentes entreprises de son portefeuille.

Certes, la phase de sortie n'aura pas eu lieu à un moment bien déterminé, mais elle peut être déclenchée si une opportunité attractive se manifeste tout au long de la vie du fonds. Par contre, ça n'empêche pas la fixation d'une date fixe qui correspond à une date butoir de la durée de vie du fonds.

Dans ce cas plusieurs modalités de sorties se présentent on distingue :

- L'inscription de l'entreprise sur un marché financier. En effet, ça consiste à «coter» l'entreprise en Bourse et de profiter d'un espace dans lequel des actions de l'entreprise pourront se négocier librement.
- La vente à une entreprise tierce appelée aussi «*sortie industrielle*». Il est à mentionner que la société de capital-risque est satisfaite dès lors que les actions qu'elle possède sont vendues. Autrement dit, la sortie peut porter uniquement sur la part de capital que la société de capital-risque détient, lorsque l'acquéreur l'accepte et que certains actionnaires n'envisagent pas vendre leurs propres actions.
- Une autre modalité de sortie qui consiste à la vente au management. Ce cas de figure s'opère si la société en question est suffisamment rentable pour mettre en place une opération LBO (Leverage Buy Out). Toutefois, l'inconvénient de cette modalité de sortie est le fait qu'elle ne permet pas à la société de capital-risque de valoriser au mieux son investissement.
- La vente à un fonds secondaire. Il s'agit d'un cas très rare et peu favorable financièrement, la société de capital-risque vend sa participation à un autre financier, dont l'horizon de sortie est plus éloigné.

3. FINANCEMENT ISLAMIQUE ET LE CAPITAL RISQUE : DIVERGENCES ET CONVERGENCES ET POINTS DE RECONCILIATION

Après avoir constaté que le capital-risque 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 que la mutualisation du risque d'un investissement entre plusieurs investisseurs n'est pas une technique récente. En fait, il existe un certain point de convergences entre ce mode de financement et quelques contrats de la finance islamique. Il s'agit en l'occurrence des contrats Moucharaka et Moudaraba.



3.1. Méthodologie de l'analyse comparative

Dans cette partie, l'objectif est de mener une étude comparative entre le capital-risque et les contrats de la finance islamique qui se base sur le principe du partage des profits et des pertes, à savoir La Moucharaka et la Moudaraba.

En effet, certaines techniques participatives (comme la Moucharaka et la Moudaraba) de la finance islamique sont souvent assimilées à des techniques de financement conventionnelles, notamment le capital-risque représentant un véritable levier de développement économique et financier. D'ailleurs, l'analyse des fondements du capital-risque d'une part, et des principes des techniques participatives de la finance islamique d'autre part, nous montre que ces deux méthodes de financement sont relativement proches, susceptibles de constituer une source cruciale de financement pour les entrepreneurs.

Dans l'optique de la similitude qu'on fait entre les pratiques de la finance islamique et celle du capital-risque, à travers ce travail, nous allons mener une étude comparative entre les contrats participatifs de la finance islamique (à savoir: la Moucharaka et la Moudaraba) et la pratique du capital risque.

Ainsi, la problématique centrale, qui sera examinée dans ce travail et de comprendre quels sont les points de convergences et de divergences ainsi que les perspectives de conciliation pouvant en résulter entre les pratiques du capital risque et les techniques participatives de la finance islamique afin de stimuler l'activité entrepreneuriale.

Afin de fournir une réponse à notre problématique, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- l'analyse des fondements du capital risque d'une part, et des principes des techniques participatives de la finance islamique d'autre part, nous montre que ces deux méthodes de financement sont relativement proches.
- Les contrats islamiques d'investissement assimilables à la pratique du capital risque participent activement au financement des besoins évolutifs des entrepreneurs.

En vue de mener à bien notre réflexion, il est opportun d'examiner la revue de littérature qui a abordé cette question et qui a construit des études comparatives entre les deux modes de financement sur la base d'attributs divers.

3.2. Analyse des points de ressemblance et de dissemblance entre les deux techniques de financement

Après avoir étudié chacun de ces modes de financement séparément. Nous essaierons dans cette partie, qui sera consacrée à la recherche de points de similitude ainsi que les points de dissemblance entre les contrats Musharakah et Mudarabah d'une part et le capital-risque de



l'autre, d'établir une comparaison en nous basant sur divers critères, à savoir : le risque encouru, les garanties fournies, la durée de l'investissement, les objectifs poursuivis, l'origine des fonds collectés, l'implication et la participation dans la gestion, les modalités de partages des profits et des pertes et le cycle de vie du projet³².

3.2.1. Le critère des risques encourus

La gestion du risque occupe une place importante, que ce soit au niveau, tant dans le système financier islamique que celui relevant du système conventionnel via le capital-risque. Il est à noter que par la part de la nature des deux modes de financement, le capital-risque et les contrats de financement islamiques participatifs font face à des risques similaires. On distingue :

- **Le risque d'illiquidité** : Pour la société de capital-risque, les titres sont acquis sur le moyen long terme (5 ans en moyenne). Une fois, l'argent est levé et investi dans des sociétés qui n'atteignent pas un niveau de rentabilité jugé suffisant, il n'y a pas de perspective de récupérer sa mise à court terme. Il est donc impossible pour lui de transformer ses actions en monnaie liquide. Les IFI se retrouvent face à la même situation que les sociétés de capital-risque, c'est-à-dire l'immobilisation de ses fonds jusqu'à la fin du contrat, ce qui constitue pour elles un risque majeur d'illiquidité.
- **Le risque de Faillite** : si le projet financé ne s'avère pas concluant, les sociétés de capital-risque aussi bien que les IFI risquent de subir une perte éventuelle des fonds investis.
- **Le risque de rentabilité** : le risque de rentabilité est présent si l'entreprise financée n'atteint pas un niveau de rentabilité jugé suffisant. Dans ce cas, la société de capital-risque ne peut se trouver avec une importante plus-value au moment de la cession des titres de l'entreprise. Pour les IFI, ce risque est moins important dans les deux contrats islamiques participatifs pour la simple raison que même si le projet ne permet de réaliser une plus-value lors de la cession, il a contribué à la dynamisation de l'économie.

Ainsi, après avoir analysé sous un angle comparatif les différents risques encourus par les IFI et les sociétés du capital-risque, nous avons pu conclure que pour les risques de faillite et d'illiquidité, les deux modes de financement se trouvent dans la même situation. À l'exception du risque de rentabilité, les IFI prenant en compte de considérations extra financières pour financer des projets.

3.2.2. Le critère des garanties fournies

Pour le critère des garanties à fournir, elles sont appréhendées de la même façon pour les deux modes de financement. En effet, pour Zopounidis (1990) le financement par participation ne

³²Chatti.



peut être assorti d'aucune garantie³³ et c'est ce qui distingue la relation entre l'entrepreneur et l'investisseur que celle d'un créancier et un débiteur. Du coup, pour le capital-risque, le financement est réalisé sans garanties ni de la part de l'entrepreneur ni de l'entreprise elle-même.

Pour les financements par Moucharaka ou Moudaraba, l'IFI ne détient pas de sûreté personnelle de la part de ses clients, 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 dirigeante³⁴.

De surcroît, l'associé gérant (dans le cadre d'un contrat Moucharaka) ou le Moudarib (dans le cadre d'un contrat Moudaraba) ne sont pas tenus garants des pertes à moins qu'ils soient à l'origine de celles-ci. Il est donc clair que l'aspect des garanties à fournir n'est point de convergence pour les modes de financement.

3.2.3. Le critère de durée de l'investissement

Pour ce troisième critère, les deux modes de financement ne sont pas sur la même longueur d'onde. En effet, les opérations de financement par capital-risque ont un intervalle de temps bien défini. Quant à la Moudaraba et la Moucharaka, la durée de l'investissement n'est pas fixée dans un horizon temporaire.

Les interventions des sociétés de capital-risque n'étaient pas conçues de manière à rester indéfiniment dans le capital des entreprises financées. Leurs interventions sont ponctuelles et limitées dans le temps généralement entre deux et huit ans. Si le projet à financer se trouve dans la phase de conception, les investisseurs en capital-risque doivent s'attendre à une période allant de 10 à 12 ans avant de pouvoir liquider leurs participations dans de bonnes conditions³⁵. Pour les contrats de financements islamiques participatifs, la durée d'investissement est négociée au cas par cas après un accord en commun entre l'IFI et l'entrepreneur. C'est une technique de financement à long terme. Toutefois, la Moucharaka peut prendre deux formes en fonction de la durée d'investissement :

- La Moucharaka Permanente : il s'agit d'une forme de Moucharaka où la participation de chaque partenaire au capital reste constante pour toute la période concernée en la

³³Constantin Zopounidis, *La Gestion Du Capital-Risque* (Economica, 1990).

³⁴Mohand NAIT SLIMANI, "La Finance Islamique Et Le Capital Investissement: Apports Des Financements Participatifs Pour La Création Et Le Développement Des Petites Et Moyennes Entreprises," (2015).

³⁵Ibid.



mentionnant dans le contrat³⁶. Cette durée pourrait être limitée dans le temps ou encore illimitée.

- Moucharaka permanente illimitée dans le temps : dans ce type de Moucharaka, l'IFI est liée au projet de façon illimitée. Elle est partenaire à part entière pendant toute la durée de vie du projet.
- Moucharaka permanente limitée dans le temps : Pour ce troisième type de Moucharaka, les associés expriment de manière formelle et explicite, dans le contrat, la durée de leur association.
- La Moucharaka dégressive (Moucharaka Mountatakisa) : c'est une Moucharaka un peu particulière à travers laquelle l'investisseur participe au financement d'un projet avec l'intention de se retirer progressivement par la vente de sa part à son associé

3.2.4. Critère des objectifs poursuivis

Si l'objectif recherché par les sociétés de capital-risque est l'accompagnement et l'assistance des entreprises sélectionnées afin de réaliser des plus-values lors de la sortie, les contrats de financement participatifs, visent en plus de la réalisation des mêmes objectifs de rentabilisation des fonds investis, des objectifs à vocation sociale.

De ce fait, pour les IFI, les experts chargés de l'examen des projets, en plus de l'évaluation de la rentabilité financière du projet sur la base du *business plan*, ils examinent aussi la valeur ajoutée du projet sur le développement économique du pays et ses retombées sociales et sociétales sur la population de la région³⁷. En examinant l'exemple de la Moudaraba, il est évident que, parmi les objectifs de Rab Al Mal, à travers son apport en capital, aider le Moudarib à transformer ses idées en projet concret. Une telle technique favorise ainsi l'esprit entrepreneurial et d'emplois.

Ainsi, il est évident que, non seulement les critères financiers qui sont pris en considération dans le financement d'un contrat Mourabaha ou Moudaraba les facteurs non financiers entre aussi en jeu.

³⁶Research Islamic and Institute Training, *Introduction Aux Techniques Islamiques De Financement* (Djeddah, Arabie saoudite: Institut islamique de recherches et de formation, Banque islamique de développement, 1997).

³⁷Omar El Asri, *La Finance Islamique Et Le Développement Économique Et Social Quelles Perspectives ? : Actes Du Deuxième Colloque International, Organisé Par Le Centre Des Études Économiques Et Sociales Souissi, Le Laboratoire De La Recherche Sur La Régulation Juridique Et Politique, Le Diplôme Des Études Supérieures De L'université En Pratiques Professionnelles Et Juridiques De La Finance Islamique, Les 24 Et 25 Octobre 2014 Au Siège De La Fsjes-Souissi* (Rabat: Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Souissi, 2015).



3.2.5. Critère de l'origine des fonds collectés

Certes, le risque supporté par les sociétés de capital-risque ou les IFI par les contrats Moudaraba ou Mourabaha est très important, ce qui suscite, un grand intérêt à savoir qui sera prêt de prendre cette aventure et accepter un tel risque ajoutant à cela l'indisponibilité d'accéder à ses fonds levés durant une période dite assez longue.

Du côté du capital-risque, certains auteurs comme Savignac (2007) avance que pour la phase d'amorçage, à titre d'exemple, les fonds collectés peuvent être parvenues par les pouvoirs publics³⁸. Ces aides financières peuvent prendre la forme de subventions directes comme celles accordées pour l'encouragement des jeunes entrepreneurs, des prêts à taux d'intérêt zéro, avantages fiscaux ou encore de dotations à des fonds d'amorçages qui se chargent à leurs tours de les investir pour financer des entreprises jeunes innovantes en phase de création³⁹.

Celles-ci prennent la forme de subventions directes, de prêts à taux zéro remboursables en cas de succès, d'aides fiscales ou encore de dotations à des fonds d'amorçage qui investissent eux-mêmes dans de jeunes entreprises innovantes en phase de création (tels que le Fonds Public pour le capital-risque, le fonds BEI pour le capital-risque ou encore le Fond de Promotion pour le Capital-risque) (Savignac, 2006).

Quant aux IFI, celles-ci ont ouvert des comptes spéciaux intitulés des comptes d'investissement pour collecter les fonds nécessaires pour financer les jeunes entreprises sous forme de prise de participations dans leurs capitaux. Cette catégorie de dépôts à vocation d'investissement ressemble plutôt à des actions d'une entreprise qu'à des dépôts classiques ou des comptes d'épargne. Cependant, les déposants ne détiennent aucune garantie quant à la valeur nominale ou à leur rendement. Les déposants dans ce cas de figure sont assimilés à de véritables actionnaires. S'agissant du mécanisme de fonctionnement, les fonds collectés via des comptes d'investissement servent à financer, entre autres, des projets productifs à long terme en faisant un montage de Moudaraba ou Moucharaka.

Ainsi, s'émerge un point de divergence entre les deux modes de financement à savoir le capital-risque où les investisseurs sont en général les pouvoirs publics et les techniques de financement participatives islamiques où les souscripteurs des comptes d'investissement sont les investisseurs, en général des personnes physiques et non pas morales, qui financent les projets.

³⁸Frédérique Savignac, "Quel Mode De Financement Pour Les Jeunes Entreprises Innovantes," *Revue économique* 58, no. 4 (2007).

³⁹"Le Financement Des Entreprises Innovantes" (Université Panthéon-Sorbonne-Paris I, 2006).



3.2.6. Critère des compétences apportées et participation dans la gestion

L'apport des sociétés de capital-risque ne se limite pas en apport financier, ces sociétés détiennent aussi une expertise professionnelle dans les domaines d'activité où ils investissent⁴⁰. Les plus réputés d'entre eux sont spécialisés dans un secteur d'activité.

Du coup, comme toute entreprise, une société de capital-risque doit avant combiner entre l'aspect financier et une bonne connaissance du secteur d'activité qui fera objet d'un investissement (apport d'un réseau de connaissances, un savoir-faire en matière de gestion, un portefeuille relationnel...). Pour Pensard (2007), l'apport des sociétés de capital-risque ne se réduit donc pas uniquement à un apport financier, mais aussi de nature stratégique⁴¹. Un tel aspect fait des investisseurs par capital-risque des apporteurs de capitaux actifs qui contribue ainsi au processus de création de valeur⁴². Cela dit , l'apport en gestion et l'expertise dont disposent ces investisseurs leur permettent de jouer un rôle actif , dans les entreprises en les accompagnent au cours de leurs développements.

Du côté des IFI, nous distinguons deux cas celui de la Moucharaka et l'autre de la Moudaraba. Pour la Moucharaka, il semble être le contrat le plus proche se rapproche de la pratique du capital-risque en matière de participation dans la gestion. En effet, en plus de son apport financier, les IFI apportent aussi son appuie et son expertise professionnelle, son poids, ses relations et son carnet d'adresses pour le projet qu'elle finance. En outre, elles participent dans la gestion de l'affaire en étant représentées au conseil d'administration et en contribuant dans la gestion du projet financé. La fonction de contrôle fait aussi partie de l'apport en gestion de façon. D'ailleurs, les IFI exigent aux entrepreneurs la présentation de façon régulière et périodique de rapports d'information pour s'assurer de la bonne gestion de la société faisant objet de financement.

Pour la Moudaraba où le financement est jugé encore plus risqué que les autres contrats de financement, les IFIS n'ont pas le droit de participer dans la gestion des projets qu'elles financent. C'est au Moudarib que revient cette fonction. Quant à l'IFI le suivi de l'activité financée ne peut être fait qu'à travers l'exigence de la présentation de rapports périodiques de manière à pouvoir faire le suivi de l'évolution de l'activité.

⁴⁰Emmanuelle Dubocage and Yann Lhomme, "Le Capital-Risque: Un Tuteur Pour Les Jeunes Pousses," *les statistiques industrielles*, no. 165 (2002).

⁴¹F Pensard, "Le Capital Investissement En Europe: Quelle Physionomie À Terme Pour Ce Marché En Croissance Accélérée?," *Autorité des Marchés Financiers, Risques et Tendances*, no. 3 (2007).

⁴²Kirsten Burkhardt, *Le Rôle Des Sociétés De Capital-Investissement Dans La Formation D'alliances Stratégiques* (2018).



3.2.7. Critère de partage des profits et des pertes

En ce qui concerne ce critère, il s'avère que les deux modes de financement sont quasi proches l'un de l'autre. En effet, du côté du capital-risque, la relation établie entre les investisseurs et l'entrepreneur n'a rien de commun avec celle d'un banquier qui prête de l'argent en contrepartie de sûreté réelle. La relation qu'entreprennent les capital-risqueurs et les entrepreneurs est plutôt une relation de partenariat stipulant le partage des risques lors des phases de lancement et développement et des profits en cas de réussite⁴³.

En ce qui concerne la finance islamique, la notion de partage des profits et des pertes est l'un de ses piliers essentiels plus encore, en évoquant le financement des opérations par contrat de Moudaraba et Moucharaka. En faisant appel à ces deux techniques de financement, les institutions financières islamiques participent au profit et au risque de leur client, au même titre qu'un partenaire associé dans son capital⁴⁴. Du coup, que ce soit le financement par le capital-risque ou les contrats participatifs islamiques, la relation établie avec l'entrepreneur est celle d'un partenariat qui exige le partage des gains et des pertes.

3.3. Synthèse de l'analyse comparative

À travers cette analyse comparative, nous pouvons dire qu'en dépit de leurs issues différentes (finance conventionnelle et finance islamique), le capital-risque et les contrats de financement islamiques participatifs présentent un grand nombre de ressemblances.

En effet, les institutions financières islamiques à l'instar des sociétés de capital-risque apportent des fonds aux entreprises ayant besoin de financement, partagent les risques, les profits et les pertes, exigent des critères de sélection des projets, procèdent à des analyses rigoureuses de la situation économique en général et du secteur du projet en particulier, réalisent des études de marché, participent et supervisent la gestion de l'activité et se retirent en général au bout d'une certaine durée⁴⁵.

Un tel rapprochement nous incite à penser à une éventuelle conciliation entre les deux modes de financement. Autrement dit, quelles sont les préfigurations de développement du capital-risque islamique ?

En arrivant à se positionner dans plusieurs pays comme une réelle alternative à la finance islamique, les institutions bancaires islamiques commencent à être de plus en plus inventives pour intégrer le marché financier international. Cet objectif d'intégrer les marchés financiers

⁴³Mireille Bardos, "Les Scores De La Banque De France: Leur Développement, Leurs Applications, Leur Maintenance," *Bulletin de la Banque de France* 144 (2005).

⁴⁴Chatti.

⁴⁵NAIT SLIMANI.



les plus renommés à l'échelle mondiale, pousse les banques islamiques à faire appel à l'ingénierie financière experte pour concevoir des produits financiers qui à la fois répondent aux besoins financiers évolutifs des entreprises tout en respectant les préceptes de la Charia islamique tel est le cas des contrats d'investissement assimilables à la pratique du capital-risque. Du coup, l'évolution et l'épanouissement d'un capital-risque islamique passent impérativement par la croissance et le développement de l'industrie de la finance islamique en général⁴⁶.

CONCLUSION

À nous avons essayé, à travers ce papier, de comparer les deux techniques de financement à savoir : le capital-risque et les techniques de financement participatives islamiques.

L'analyse comparative entre le capital-risque et les contrats de financement Mourabaha et Moucharaka s'est établie sur la base d'une panoplie de critères techniques et théoriques qui ont confirmées le rapprochement fastueux de ses deux modes de financement, notamment dans leur approche d'investissement et leurs visions de partenariat dans les affaires.

À l'encontre donc, des autres techniques de financement, ces deux modes de financement ont la particularité d'accepter le partage du risque avec les entrepreneurs qu'ils financent, ce qui les distingue de la majorité des produits de financement conventionnels.

Par conséquent, hormis quelques points de dissemblances, nous pouvons affirmer qu'il existe une forte similarité entre l'approche suivie dans le capital-risque et celles appliquées dans les contrats de financement islamique participatif (Moucharaka et Mourabaha). Cette analogie peut représenter une opportunité pour l'industrie de la finance islamique qui cherche à se développer aussi bien dans les pays musulmans que non musulmane.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ABDUL HADI, ALA'A. "Islam Et Economie: Reflexions Sur Les Principes Fondamentaux De L'economie Islamique." Paris 1, 1992.
- al-Fanjari, Muhammad Shawqi. "Al-Wajiz Fi Al-Iqtisad Al-Islami." *Beirut: Dar al-Shuruq* (1994).
- Austruy, Jacques. *L'islam Face Au Développement Économique*. Vol. 3: Éditions ouvrières, 1961.

⁴⁶Sofia Bennamara, "Finance Islamique Et Capital-Risque," *Université LAVAL, Faculté des sciences de l'administration*. Article présenté à Dr. Jacques Saint Pierre.

- Bardos, Mireille. "Les Scores De La Banque De France: Leur Développement, Leurs Applications, Leur Maintenance." *Bulletin de la Banque de France* 144 (2005): 63-73.
- Battini, Pierre. *Financer Son Entreprise De La Création À La Transmission Par Le Capital: Investissement*. Editions Maxima, 2005.
- Benmansour, Hacène. *Politique Économique En Islam*. 7 bis rue Baudelique, 75018, 1994.
- Bennamara, Sofia. "Finance Islamique Et Capital-Risque." *Université LAVAL, Faculté des sciences de l'administration. Article présenté à Dr. Jacques Saint Pierre*: 40-46.
- Bourdoiseau, Julien. "Droit Des Entreprises En Difficulté." *Revue juridique de l'Ouest* 18, no. 4 (2005): 529-41.
- Broquet, G Causse. "La Finance Islamique." (2012).
- Burkhardt, Kirsten. *Le Rôle Des Sociétés De Capital-Investissement Dans La Formation D'alliances Stratégiques* [in French]. 2018.
- Causse, Broquet. *La Finance Islamique* [in French]. Montreuil: Revue Banque Editions, 2012.
- Chapellière, Isabelle. *Éthique & Finance En Islam*. Koutoubia, 2009.
- Chapra, M Umer. *The Future of Economics: An Islamic Perspective*. Vol. 21: Kube Publishing Ltd, 2016.
- Chatti, Mohamed Ali. "Analyse Comparative Entre La Finance Islamique Et Le Capital-Risque." *Etudes en économie islamique* 4, no. 1 (2010): 65-95.
- Cherif, Mondher. "Asymétrie D'information Et Financement Des Pme Innovantes Par Le Capital-Risque." *Revue d'économie financière*, no. 54 (1999): 163-78.
- ———. *Finance D'orient, Finance D'occident : Une Approche Comparative* [in French]. 2016.
- Doligez, François, Francois Seck Fall, Mansa Oualy, and Karthala. *Experiences De Microfinance Au Senegal* [in French]. Paris: Karthala, 2012.
- Dubocage, Emmanuelle, and Yann Lhomme. "Le Capital-Risque: Un Tuteur Pour Les Jeunes Pousses." *les statistiques industrielles*, no. 165 (2002).
- El Asri, Omar. *La Finance Islamique Et Le Développement Économique Et Social Quelles Perspectives ? : Actes Du Deuxième Colloque International, Organisé Par Le Centre Des Études Économiques Et Sociales Souissi, Le Laboratoire De La Recherche Sur La Régulation Juridique Et Politique, Le Diplôme Des Études Supérieures De L'université En Pratiques Professionnelles Et Juridiques De La Finance Islamique, Les 24 Et 25 Octobre 2014 Au Siège De La Fsjes-Souissi* [in Contient des textes en français et en anglais.]. Rabat: Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Souissi, 2015.
- Galloüin, Jean-François. *Guide Pratique De La Levée De Fonds*. Editions Eyrolles, 2007.
- Guéranger, François. *Finance Islamique: Une Illustration De La Finance Éthique*. Dunod, 2009.
- Islamic, Research, and Institute Training. *Introduction Aux Techniques Islamiques De Financement* [in English]. Djeddah, Arabie saoudite: Institut islamique de recherches et de formation, Banque islamique de développement, 1997.
- Kirilenko, Andrei A. "Valuation and Control in Venture Finance." *The Journal of Finance* 56, no. 2 (2001): 565-87.
- Lévy, Aldo. *Finance Islamique: Opérations Financières Autorisées Et Prohibées: Vers Une Finance Humaniste*. Gualino, 2012.
- Ménard, Pierre. "Les Déterminants De L'investissement En Capital-Risque D'entreprise."



- Moulin, Florence, and Daniel Schmidt. *Les Fonds De Capital Investissement: Principes Juridiques Et Fiscaux*. Gualino, 2018.
- Naím, Moisés. *The End of Power: From Boardrooms to Battlefields and Churches to States, Why Being in Charge Isn't What It Used to Be*. Basic Books, 2014.
- NAIT SLIMANI, Mohand. "La Finance Islamique Et Le Capital Investissement: Apports Des Financements Participatifs Pour La Création Et Le Développement Des Petites Et Moyennes Entreprises." (2015).
- Pensard, F. "Le Capital Investissement En Europe: Quelle Physionomie À Terme Pour Ce Marché En Croissance Accélérée?". *Autorité des Marchés Financiers, Risques et Tendances*, no. 3 (2007).
- Rédis, Jean. *Finance Entrepreneuriale: Le Créateur D'entreprise Et Les Investisseurs En Capital*. De Boeck Supérieur, 2009.
- Robbins, Lionel, and Igor Krestovsky. *Essai Sur La Nature Et La Signification De La Science Économique*. 1947.
- Ruimy, Michel. "9. La Finance Islamique, Cheval De troie De la finance Moderne ?" [In French]. *Regards croisés sur l'économie* 22, no. 1 (2018): 130.
- Saadallah, Ridha. "Finance Islamique Et Développement." *Les Cahiers de la Finance Islamique* 3 (2012): 4-11.
- Savignac, Frédérique. "Le Financement Des Entreprises Innovantes." Université Panthéon-Sorbonne-Paris I, 2006.
- ———. "Quel Mode De Financement Pour Les Jeunes Entreprises Innovantes." *Revue économique* 58, no. 4 (2007): 863-89.
- Trabelsi, Donia. *Le Capital Risque: De La Levée De Fonds Au Désinvestissement*. ISTE Editions, 2015.
- Zopounidis, Constantin. *La Gestion Du Capital-Risque*. Economica, 1990.

