

Similitudes et dissemblances des fonds d'investissement islamiques et du capital-investissement

Islamic Investment Funds and Private Equity Similarities and Dissimilarities

BELQASMI Sabrina

Enseignante-chercheure

Laboratoire d'Etudes et de Recherches Interdisciplinaire en Territoire, Entrepreneuriat et
Droit des Affaires (LERITEDA)

Equipe de recherche en Gouvernance Territoriale, Entrepreneuriat et Durabilité

Faculté Pluridisciplinaire de Nador

Université Mohamed Premier Oujda Maroc

s.belqasmi@ump.ac.ma

Date de soumission : 12/06/2022

Date d'acceptation : 07/08/2022

Pour citer cet article :

BELQASMI S. (2022) «Similitudes et dissemblances des fonds d'investissement islamiques et du capital-investissement», Revue Internationale du Chercheur «Volume 3 : Numéro 3» pp : 331 - 355

Résumé

Dans la mesure où l'industrie du capital investissement s'est imposée de plus en plus comme moyen de financement alternatif, et que le Maroc s'est ouvert également encore plus à la finance islamique comme mode de financement participatif notamment ses six produits régis par la réglementation marocaine, il nous est apparu opportun de réaliser un rapprochement entre ces deux modes de financement pour mettre l'accent sur les similitudes et les différences qui peuvent exister entre eux d'autant plus que les produits d'investissements de la finance islamique ont trouvé un grand succès même dans les pays des non musulmans.

Il ressort de cette comparaison que ces deux modes de financement surtout les segments dédiés aux investissements tels le capital-risque d'une part et la Moucharaka et la Moudaraba d'autre part, convergent vers plusieurs points en commun concernant les principes de base, les caractéristiques et la gouvernance des projets dans chacun d'eux, ainsi, ils apportent tous les deux un financement aux projets, partagent le risque et le gain, exigent des critères de sélection des projets à financer, s'impliquent activement dans la gouvernance pour la Moucharaka et le capital-risque et enfin sortent en général des projets au bout d'une certaine durée fixée au préalable dans le contrat d'investissement .

Mots clés : Capital investissement ; capital-risque ; finance islamique ; Moucharaka ; Moudaraba.

Abstract

Insofar as the private equity industry has increasingly established itself as an alternative means of financing, and Morocco has also opened itself even more to Islamic finance as a mode of crowdfunding, in particular its six products governed by Moroccan regulations, it seemed appropriate to us to bring these two modes of financing closer together in order to emphasize the similarities and the differences that may exist between them, especially since the investment products of Islamic finance have found great success even in non-Muslim countries.

It emerges from this comparison that these two modes of financing, especially the segments dedicated to investments such as venture capital on the one hand and the Moucharaka and Moudaraba on the other hand, converge on several points in common concerning the basic principles, characteristics and governance of the projects in each of them, thus, they both provide funding to the projects, share the risk and the gain, require selection criteria for the projects to be funded, are actively involved in governance for the Moucharaka and venture capital and finally, generally exit projects after a certain period fixed in advance in the investment contract.

Keywords: Private equity ; venture capital ; Islamic finance ; Moucharaka ; Moudaraba.

Introduction

Avec les progrès et les innovations de plus en plus grandissants, le besoin en financement a également augmenté encore plus, et les recherches des entreprises à se financer à moyen et long terme à des conditions abordables qui leur permettront une croissance forte et durable se sont accentuées.

Et c'est dans cet ordre qu'est apparu aux USA après la 2ème guerre mondiale **le capital-risque (venture capital)** qui consiste pour les professionnels du métier à prendre des participations dans les entreprises naissantes mais qui s'est développé par la suite à tous les stades d'évolution de ces entreprises.

Durant la décennie 60-70 s'est développé également un autre mode de financement participatif qui n'est autre que **la finance islamique** qui, en fait, existait bien avant et ce depuis 14 siècles, mais qui n'a pris de l'ampleur et de l'importance que ces dernières années vus les apports qu'elle a ajoutés au financement des économies des pays qui l'ont adoptée et les réponses qu'elle a données aux problèmes engendrés par les spéculations dans ces pays surtout après la levée des réticences de certains occidentaux sur l'éventuel création de communautarisme des musulmans dans leurs sociétés d'accueil,

Et au même titre que ce développement de cette finance islamique, les recherches et les études se sont elles aussi multipliées soit pour mettre l'accent et définir les produits offerts par ces banques appliquant cette finance islamiques soit pour dresser une comparaison générale, portant, par exemple, sur les aspects juridiques et le fonctionnement entre les banques islamiques et les banques conventionnelles, ignorant ainsi ou se consacrant peu à établir des parallèles entre les techniques utilisées par ces banques islamiques et les institutions financières conventionnelles (banques, fonds de placement....)

Or l'établissement d'un tel parallélisme pouvant permettre de mieux assimiler ces concepts, revient à traiter la problématique des similitudes et des différences

L'objectif, donc, que nous nous sommes fixées dans cette étude, c'est d'essayer de faire ressortir les contrats de la finance islamique qui préconiseraient le concept de capital investissement surtout dans sa phase capital-risque, en l'occurrence les contrats Mousharaka et Moudaraba et d'établir un rapprochement entre eux, sous l'hypothèse que la finance participative présente des points en commun avec le capital investissement surtout dans sa phase capital-risque, en essayant de formuler cette problématique sous forme du

questionnement suivant : **y a-t-il des liens de convergence ou de divergence entre les deux types de financement ?**

Mais avant, d'y répondre, nous allons d'abord présenter et définir chacun des concepts.

Le papier sera alors organisé comme suit :

Dans une première section nous allons nous intéresser à la présentation de la finance islamique, suivie, dans la deuxième section, d'une présentation de l'activité du capital investissement, avant de passer au rapprochement entre les deux modes de financement dans une troisième section et clore le papier par une conclusion générale.

1. Présentation de la finance islamique dite participative

Les éléments essentiels qui fondent l'islam comme religion sont la foi (al âaquadâ), la morale ou l'éthique (al akhlaq), et les pratiques (shariâa) qui sont de deux types : l'obligation du culte (âibadat) et les pratiques quotidiennes (mouâmalat).

Dans le domaine de la finance ces pratiques (ou mouâmalat) devront être en accord avec les principes de la doctrine islamique issue de la shariâ qui met en avant l'éthique, la morale, et interdit tous les facteurs liés aux crises financières tels que le taux d'intérêt, la spéculation, la titrisation, le manque de transparence, l'incertitude et l'aléa moral, l'asymétrie de l'information, et pour laquelle (la doctrine islamique), la profitabilité ne devrait être ni l'unique ni le principal critère de prise de décision.

Si le concept de finance islamique a une longue histoire, 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 grand développement,

Ainsi l'année 1963 a assisté à la première expérience en Egypte avec la création de la Mit Ghamr Saving Bank qui a permis d'expérimenter les techniques financières aujourd'hui admises.

En 1969 furent créés le fonds islamique d'entraide Le Tabung Hadji en Malaisie, et le Dallah Albaraka Group avec en son sein Albaraka Banking Group en Arabie Saoudite

En 1973 viendra la confirmation de la naissance de ce concept de « finance islamique » par la création de la Banque Islamique de Développement (BID) à l'initiative de l'organisation de la conférence islamique.

En 1981, Dar Al Mal Al Islami dont le siège est à Genève est fondée pour fournir aux clients des services commerciaux islamiques.

En 1983, la Malaisie se dote de l'Islamic Banking Act, cadre légal promouvant la finance islamique

Et depuis, le développement de cette finance islamique s'est accéléré cherchant à s'intégrer encore plus dans la finance internationale et dans la mondialisation financière, ainsi en 2010 il existait déjà plus de 300 établissements financiers islamiques dans plus de 75 pays gérant des actifs dépassant le trillion de dollars¹, et en 2013, on comptait environ 345 institutions financières islamiques ce qui laisse le Fonds Monétaire International (FMI), la Banque Mondiale (BM) et d'autres organismes financiers internationaux estimer que les avoirs des banques islamiques se sont multipliés entre 2003 et 2013, pour dépasser actuellement les 2000 milliards,² et ce secteur va encore presque doubler de volume pour atteindre environ 3000 milliards de dollars en 2020, selon des experts présents lors du forum mondial sur cette finance tenu en octobre 2014 à Dubaï sous le thème « partenariat innovant pour une croissance économique ».

1.1. Fondements juridiques et théoriques de la finance islamique

1.1.1. Fondements juridiques de la finance islamique

La Shariâ est l'ensemble des lois et des principes représentant un code de vie qui englobe tous les aspects de la vie des musulmans et qui frappe l'équilibre entre les intérêts des individus et la société dans son ensemble.

Dans le contexte de la finance islamique, la shariâ reconnaît le principe classique de maximisation du profit, mais en même temps, elle fixe les limites qui régissent ce principe d'une manière à assurer l'avantage pour la société dans son ensemble. Et c'est la raison pour laquelle cette finance islamique est fondée sur cinq piliers dont 3 interdictions et 2 obligations :

- **Les trois interdictions**

L'interdiction du Riba (intérêt / usure).

L'interdiction du Gharar (spéculation) et du Maysir (jeu du hasard):

L'interdiction d'investissement Haram (non éthique ou illicite)

¹ Wadi Mzid, (2012). « 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 Mediteranian : Economic Agendas of Islamic Actors. p 3.

² Le figaro économie du 25/11/2014

- **Les deux obligations**

L'obligation de partage des profits ou des pertes

L'adossement de toute opération financière à un actif tangible

Mais le Riba est très souvent pris comme principal élément de distinction entre la finance conventionnelle et la finance islamique, et son interdiction reste alors l'élément essentiel parmi ces principes, interdiction qui est faite par toutes les sources de la loi islamique (shariâ) : le coran, la sunna et l'ijmaâ

- **Interdiction dans le coran :**

Le coran est la première source de juridiction en islam et l'interdiction du riba (usure et/ou intérêt) y a été révélée à quatre reprises, citée dans l'ordre chronologique de révélation dans les Versets suivants :

- Verset 39 (Sourate 30 « AR-ROUM », les romains)³ « 39- Tout ce que vous donnerez à usure pour augmenter vos biens aux dépens des biens d'autrui ne les accroît pas auprès d'Allah, mais ce que vous donnez comme Zakat, tout en cherchant la Face d'Allah (Sa satisfaction) Ceux-là verront [leurs récompenses] multipliées. »

- Verset 130 (Sourate 3 «AL IMRAN », la famille d'Imran) ⁴ « 130- ô les croyants ! Ne pratiquez pas l'usure en multipliant démesurément votre capital. Et craignez Allah afin que vous réussissiez !»

- Versets 278-279 (Sourate 2 « AL BAQARA », la vache) ⁵ « 278- O les croyants! Craignez Allah; et renoncez au reliquat de l'intérêt usuraire, si vous êtes croyants. 279- Et si vous ne le faites pas, alors recevez l'annonce d'une guerre de la part d'Allah et de Son messager. Et si vous vous repentez, vous aurez vos capitaux. Vous ne léserez personne, et vous ne serez point lésés. »

- Verset 161 (Sourate 4 « AN-NISA », les femmes) ⁶ « 161- et à cause de ce qu'ils prennent des intérêts usuraires -qui leur étaient pourtant interdits- et parce qu'ils mangent illégalement les biens des gens. A ceux d'entre eux qui sont mécréants Nous avons préparé un châtiment douloureux. »

-

³ AR-ROUM (les romains) : la 30^{ème} Sourate du saint coran est une Sourate mecquoise dont le nombre de versets est de 60.

⁴ AL IMRAN (la famille d'Imran) : la 3^{ème} Sourate du saint coran est une Sourate médinoise comportant 200 versets.

⁵ AL BAQARA (la vache) : la 2^{ème} Sourate du saint coran est une Sourate médinoise dont le nombre de versets est de 286.

⁶ AN-NISA (les femmes) : la 4^{ème} Sourate du saint coran est une Sourate médinoise qui comporte 176 versets.

- **Interdiction par la Sunna:**

Le prophète Mohamed (que la prière de Dieu et Son salut soient sur lui) a condamné non seulement ceux qui prennent le riba mais aussi ceux qui le donnent et ceux qui enregistrent la transaction ou qui en sont témoins. Plusieurs de ses hadiths en font preuve. Nous allons citer entre autres :

- Dans un Hadîth, après avoir cité six biens et avoir dit qu'ils devaient être vendus "*quantité égale contre quantité égale*", le Prophète a également dit : "*Lorsqu'il y a différence dans ces choses, vendez-les (en sorte que les quantités échangées soient) comme vous voulez, à condition que ce soit main à main*"⁷.

- Dans un long hadith, d'après Abu Rajâ, Samura ben jundub (qu'Allah l'agrée) le Prophète (que la prière de Dieu et Son salut soient sur lui) a dit : «*Celui qui mange le fruit de l'usure sera châtié, dès sa mort et ce jusqu'au Jour du Jugement : Il devra nager dans la rivière rouge qui est comme du sang. On lui fera avaler de la pierre, qui est en fait l'argent illicite qu'il a amassé dans sa vie, et qui lui deviendra alors une souffrance et on lui fera également avaler des pierres de feu, comme il a avalé dans sa vie tout ce qui était interdit.*»⁸

- D'après Jabir Ibnou Abdillah (qu'Allah les agrée), le Prophète (que la prière de Dieu et son salut soient sur lui) a maudit celui qui mange l'usure, celui qui le fait manger, celui qui l'écrit et les deux témoins et il a dit : «*Ils sont égaux dans le péché* ».⁹

- « Manger un dirham provenant de l'usure sciemment est plus grave que commettre trente-six fois l'adultère »¹⁰

- Ahmed rapporte^{225/5} d'après Abdallah ibn handala (qu'Allah l'agrée) le Prophète (que la prière de Dieu et son salut soient sur lui) a dit: "Manger un dirham provenant de l'usure sciemment est plus grave que trente-six fois l'adultère."

- **Interdiction par l'ijmaâ (consensus des oulémas)**

L'Ijmaâ (consensus) est la troisième source après le coran et la sunna, c'est un mécanisme constituant la résultante de la compréhension et de l'interprétation de ceux-ci et qui permet de suivre les changements et les évolutions en entreprenant des législations collectives. En pratique, l'Ijmaâ fait office de preuve si aucun élément du Coran ou de la Sunna ne permet pas de trancher sur un cas particulier, et une règle de droit prise par ce procédé ne peut

⁷ Rapporté par Mouslim dans son Sahih sous le n° 1587

⁸ Rapporté par Al Boukhari dans son Sahih sous le n° 2085

⁹ Rapporté par Mouslim dans son Sahih sous le n°1598

¹⁰ Al-Bayhaqi, chouâab al-iman.

en aucun cas contredire le Coran ou la sunna, alors tous les jurisconsultes sont d'accord à interdire ce qui a été interdit par le coran et la sunna.

1.1.2. Fondements théoriques de la finance islamique

Le but de toute théorie économique est l'établissement de sociétés où les besoins humains sont satisfaits avec une utilisation optimale des ressources et un partage équitable des richesses, mais la dominance des valeurs religieuses confère un poids différent aux objectifs de la finance islamique pour laquelle la priorité est donnée au respect des principes de la chariâ : le principe de la rationalité économique humaine, le principe de la justice, le principe du respect des valeurs morales, le principe de la propriété et le principe de la zakat.

Or, la rentabilité n'étant pas son principal objectif, cette Finance Islamique est fondée sur l'interdiction par l'Islam du Riba qu'il soit sous sa forme d'intérêt ou d'usure, et c'est dans ce contexte que, mises à part les premières tentatives vouées à l'échec durant les années 40 en Malaisie (Abdul Gafoor, 2000 : chapitre 4), et les années 50 au Pakistan (Quershî, 1967), la première banque islamique qui fut créée en 1963 en Egypte s'inscrivait dans ce qui a été appelé «la théorie économique islamique » fondée sur la shariâ mais formulée dans un langage économique qui se veut moderne (Ahmad, 1952; Kurshid, 1980; Nazeer, 1981; Awan, 1983; Almisry, 1985; Presley et Sessions, 1994) ¹¹, ayant pour objectifs principaux l'augmentation de la richesse, l'augmentation de l'emploi, la distribution équitable des richesses et des revenus et l'absence de la thésaurisation, objectifs à partir desquels découlent, selon (Quershî, 1967; Sid-Ahmed, 1981; Khan et Mirakhor, 1987; Iqbal et Mirakhor, 1987; Haqiqi et Pomeranz, 1987; Ariff, 1988, Iqbal, 1997; Dar et Presley, 1999; Abdul Gafoor, 2000), certains principes dont l'encouragement du profit qui exprime la performance de l'entreprise, la liaison entre le profit et le risque licite (Halal) qui seront distribué équitablement entre entrepreneur et offreur de fonds .

Sans l'existence préalable d'un modèle prototype de banques islamiques, les économistes musulmans ont tenté d'établir différents modèles d'intermédiation bancaire suivant différents modes islamiques de financement, organisant ainsi leurs relations avec les épargnants et entrepreneurs d'une part, et permettant d'accomplir efficacement leur fonction d'intermédiaire financier d'autre part. Ainsi, l'utilisation de la théorie

¹¹ André Martens (2001) « La finance islamique : fondements, théorie et réalité », L'Actualité économique, Vol. 77, n° 4, p. 475-498.

contemporaine sur la pratique bancaire constitue un élément très important dans la conception théorique des banques islamiques qui a donné lieu à trois modèles :

- Le modèle de Moudaraba double: dans lequel la banque (destinataire des fonds) agit comme un intermédiaire entre les déposants et les clients de la banque qui ont besoin de financement, d'un côté elle sert de fournisseur de capitaux (Rab al mal) dans ses relations avec ses clients ayant un besoin de financement, et de l'autre côté elle sert de gestionnaire de fonds qui dirige ces fonds vers des utilisations rentables (rôle joué par le Moudarib) dans ses relations avec les déposants. Ce modèle vise, donc, à remplacer l'intérêt par le partage des profits aussi bien du côté du passif que de l'actif du bilan de la banque ;
- Le modèle de Moudaraba simple combinée à de multiples outils d'investissement: La relation entre les épargnants et la banque est organisée autour du concept de Moudaraba;
- Le modèle de Wakala: Il est conçu autour du principe d'agence. Une banque islamique peut gérer les fonds au nom de ses clients sur la base d'une commission fixe.

1.2. Les instruments de la finance islamique

Compte tenu de contrats diversifiés offerts par les banques islamiques aujourd'hui, nous n'allons-nous concentrer que sur les six régis par la réglementation marocaines et qu'on peut classer sous deux types d'instruments ; les instruments de financement et les instruments participatifs tout en insistant sur ces derniers afin de pouvoir les comparer avec d'autres financements alternatifs.

1.2.1. Les instruments de financement

- **La mourabaha**

C'est un contrat de vente avec marge bénéficiaire utilisé pour financer des actifs ou des fonds de roulement qui respecte la Sharia et dans lequel la banque reçoit du client l'ordre d'acheter pour son compte un bien tangible au comptant. La banque achète d'abord ce bien puis elle le revend par la suite au client, celui-ci s'engage pour sa part à reprendre le bien via un paiement ajourné et augmenté d'une marge bénéficiaire versée à la banque, tout en ayant la possibilité d'effectuer ce paiement soit en un seul versement soit en le répartissant sur plusieurs échéances.

- **L'Ijara**

L'Ijara est assimilée au leasing qui est une forme de location très pratiquée par les banques conventionnelles. On voit bien qu'en dehors du remplacement de l'intérêt par la marge bénéficiaire, ces modes ne représentent pas des difficultés pratiques et correspondent tout à fait au financement moderne de secteurs tel que l'immobilier par exemple.

- **Le Salam**

Selon ce contrat, le prix est payé à l'avance au moment de la signature du contrat, alors que la livraison se fait à une date bien déterminée, La Banque intervient comme acquéreur, par un contrat Salam de la marchandise acquise sur commande de son client, et à la livraison à terme elle la vendra au client par un autre contrat portant sur une vente à tempérament dont la date doit être postérieure à celle de la réception de la marchandise

- **L'Istisnaâ**

C'est un contrat par lequel une partie donne ordre à une autre de lui fabriquer et fournir une marchandise en mentionnant clairement la description de cette marchandise, la date de livraison, le prix et la date du paiement.

La banque pourrait intervenir dans ce processus par un financement par voie de l'Istisnaâ (al Istisnaâ al Tamwili) qui comporte deux contrats différents, soit entre la banque et l'acheteur qui s'engage à payer le prix via des versements échelonnés, et en contrepartie, la banque s'engage à délivrer la marchandise à une date convenue, soit entre la banque et le producteur fournisseur de la marchandise qui s'engage à produire la ma marchandise selon un cahier de charges bien précis, en contrepartie, la banque s'engage à payer le prix de la marchandise au comptant ou par versements échelonnés selon l'avancement de la fabrication.

- **Al Qard al Hassan**

C'est un prêt très particulier sans intérêts totalement «gratuit» où la banque ne couvre que le capital prêté. Le montant du principal du prêt est remboursé par l'emprunteur sans intérêt, marge ou participation à l'activité économique à financer. Il est le seul type de prêt qui existe dans la finance islamique.

- **Les Sukuks**

C'est l'équivalent islamique d'une obligation où l'intérêt devient un profit prévu à l'avance à risque quasi nul. Cette forme d'obligation est particulièrement utilisée pour les financements immobiliers.

1.2.2. Les instruments participatifs

- **La Mousharaka**

La Mousharaka est un contrat entre la banque Islamique et le client en vertu duquel la banque et le client apportent chacun des capitaux en vue d'un projet spécifique. Les conditions de partage des profits sont prédéfinies par consentement mutuel dans le contrat. Les éventuelles pertes sont partagées en fonction de l'apport en capital investi de chacun d'eux (banque et client). La Mousharaka peut être de deux types :

- **Mousharaka daïma (définitive ou permanente)**

Dans ce cadre la participation de la banque islamique au financement d'un projet est permanente.

Selon ce principe, cette participation au financement de façon durable permet à la banque islamique de recevoir régulièrement une part des bénéfices en sa qualité de copropriétaire.

- **Mousharaka moutanaqissa (dégressive)**

Dans ce cadre, la banque islamique participe au financement d'un projet avec l'intention de se retirer progressivement du projet.

Selon ce principe, la participation initiale de la banque diminue au fur et à mesure que l'entrepreneur rembourse à la banque les parts de contributions transférées à la société avec les rémunérations éventuelles y afférentes, selon un échéancier prédéterminé

- **La Moudaraba**

La Moudaraba est une technique de financement utilisée par les banques islamiques qui consiste en un partenariat d'investissement où la banque joue le rôle de l'investisseur et s'engage à financer intégralement le projet. En contrepartie, l'entrepreneur avec l'idée et l'expertise qu'il détient doit assurer la gestion du projet.

La rémunération est fondée sur une clé de répartition fixée au préalable sous forme de pourcentage de bénéfices de l'entrepreneur. Les pertes éventuelles doivent être supportées par le seul bailleur de capitaux. Le chef d'entreprise renonce à une rémunération variable de son travail.

Dans un contrat de Moudaraba le partenaire apportant le capital peut imposer des limitations et restrictions sur les lieux, le temps d'exercice des transactions ou encore sur le secteur même de l'activité.

De nos jours, la Moudaraba touche diverses activités économiques, et constitue avec la Mousharaka, les

techniques les plus fidèles à l'idée d'investissement et de commerce tels que préconisés par l'Islam.

2. Présentation du capital-risque (Capital Investissement)

Les termes capital-risque (venture capital) et capital investissement (private equity) sont parfois utilisés indifféremment bien qu'ils soient distincts et que le capital-risque ne constitue qu'un des métiers chargé spécialement du financement des entreprises dans leurs débuts (avec tout ce que cela comporte comme grands risques) parmi d'autres métiers de toute l'activité du capital investissement, sachant qu'en fait que tout investissement dans n'importe quel stade comporte des risques

Le capital investissement est une activité qui consiste en une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui ne peuvent pas accéder directement aux marchés financiers,

C'est un investissement à court ou moyen terme sous forme d'un financement en fonds propre ou quasi-fonds propre effectué par un investisseur dans une entreprise à fort potentiel de croissance

Le Capital Investissement (CI) constitue donc une voie de financement alternatif pour le dirigeant confronté aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles, offrant ainsi à l'entreprise, et ce, à tous les stades critiques de sa vie, les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un accompagnement stratégique

L'activité du capital risque est apparue pour la première fois aux Etats-Unis et s'est développée par la suite dans le monde entier. Ce type de financement est utilisé surtout par les entreprises en phase de démarrage qui trouvent des difficultés à acquérir un financement bancaire vu et pour les risques qu'elles présentent dans cette phase de leur cycle.

Mais si cette activité de capital investissement ou capital risque date des années 40 du XXème siècle, son origine remonte en fait à bien avant :

Déjà, au VIème siècle avant J.C, en remarquant à la sortie d'un hiver très rigoureux que la récolte d'olive s'annonçait prometteuse, « Thalès de Milet, le célèbre géomètre, eut l'idée du capital risque pour la construction du moulin à huile»¹² et a convaincu les financiers à y investir pour ainsi établir un quasi-monopole qui a fait sa fortune et celle des financiers.

¹² LORENZI J H et VILLEMEUR A (2009) « Innovation et bien-être : une relation équivoque. ». Books. Google. page 59

Au XVème siècle lors des conquêtes de découverte du nouveau monde le roi et la reine d'Espagne FERDINAND et ISABELLE ont financé l'expédition de CHRISTOPHE COLOMB.

Au XIXème siècle divers exemples de réussites dues à des financiers ont eu lieu en Europe (Rothschild, Schneider, Alfred Krupp ...)

L'institutionnalisation du « capital-risque » comme activité réalisé par le privé remonte à 1946 date de création aux USA de la première société de « capital-risque » sous le nom de « American Research and Development corporation » (ARD)

En 1957 : un investissement de 70 000\$ dans l'entreprise « Digital Equipment Corporation » a permis à cette entreprise d'être valorisée à hauteur de 355 millions de \$ en 1968 après une offre publique d'achat (OPA).

Les besoins grandissants de fonds nécessaires au développement de la Silicon Valley a conduit à l'organisation de la profession, et ce par la ratification du Small Business Investment Act en 1958.

En Europe, la pratique arrive dans le courant des années 70, et dans la décennie suivante, de nombreux fonds sont créés pour organiser le métier..

Les dernières années de décennie 1990 ont vu une explosion du venture capital.

Les années 2000 ont été marquées par deux crises majeures (bulle internet 2001 et crise financière de 2007), ces deux événements ont eu des répercussions négatives sur l'évolution du capital-risque

L'année 2010 sera marquée par une légère augmentation due essentiellement aux prémices positives de sortie de crise sur l'ensemble des marchés mondiaux.

2.1. Les différents métiers du capital investissement :

2.1.1. Le capital-risque

Le capital-risque connu sous le terme anglo-saxon « venture capital » concerne le financement de jeunes entreprises en stade de création. Il englobe le capital d'amorçage ou « seed capital », le capital démarrage dit « startup » et le capital post-crédation ou encore « early stage »¹³...

¹³ Kan Honorine N'Dri (2010). « Origines de la surperformance des introductions en bourse des sociétés financées par des capital-investisseurs : le cas français ». Thèse en Gestion et management. Université de Bourgogne,

- **Le capital amorçage (seed capital)**

Le financement par capital amorçage concerne la première étape de la création de l'entreprise : c'est-à-dire la recherche et développement qui se situe en amont du lancement de la société, », **le financement en amont du démarrage d'une entreprise**

- **Le capital démarrage (Start up)**

C'est le financement de la création de l'entreprise, il concerne le premier tour de table (round) et les premières années de la vie de l'entreprise. **qui correspond à l'étape de la création, de la production jusqu'à la commercialisation**

- **Le capital post-création ou la phase de première croissance (early stage)**

Cette phase concerne les premières années de démarrage de l'entreprise (elle concerne les deux premières années de démarrage) et peut aller jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet.

2.1.2. Le capital développement

- **Le financement du second stade de développement (second stage)**

C'est le deuxième tour de table financier qui permet de couvrir les besoins en fond de roulement résultant de la croissance des ventes, en particulier quand l'entreprise se trouve contrainte d'accorder des délais de paiements plus longs pour accéder à certains marchés.

- **Le financement de l'expansion (expansion capital)**

Ou encore le troisième tour de table, il permet la réalisation de nouvelles extensions des capacités de productions ou du réseau commercial. Si l'autofinancement ou les ressources internes ne sont pas suffisants, l'obtention de concours financiers extérieurs ne devrait pas poser de gros problèmes à ce stade de développement de l'entreprise.

- **Le financement d'attente (mezzanine financing) ou le financement relais (bridge financing)**

Appelé également financement d'intermédiation : il permet la préparation de la cession de l'entreprise à une autre, ou bien son entrée en bourse. Cette étape nécessite des moyens que l'entreprise ne peut pas toujours mobiliser et pour lesquels elle a recours à un investisseur étranger. Il s'agit généralement d'un financement obligatoire ou de prêts subordonnés, voire des prêts relais, qui permettent éventuellement aux « prêteurs mezzanine » une entrée au capital à des conditions avantageuses.

2.1.3. Le capital transmission/reprise

Il 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. Pour les plus prometteuses, elles pourront envisager de poursuivre leur expansion en réalisant leur introduction en bourse pour faire appel aux marchés publics. Cependant, toutes n'ont pas cette opportunité ; parallèlement, les introductions en bourse ont été régulièrement critiquées et ne représentent pas, pour de nombreux spécialistes, la meilleure option de développement. Il est donc nécessaire de préparer des solutions alternatives ; c'est dans ce but qu'intervient le capital-transmission.

Son utilisation entre dans le cadre de la facilitation de la transmission de l'entreprise à une autre entité industrielle ou à une personne physique, appuyée par le fonds d'investissement et généralement par une institution financière telle qu'une banque. Cette dernière va intervenir dans le cas d'une opération à effet de levier pour financer la dette

L'entreprise étant à maturité, ce type de financement correspond donc au rachat de celle-ci grâce au recours à l'emprunt, et selon que l'opération est réalisée avec des managers exerçant déjà ou non des fonctions dans l'entreprise cible plusieurs sous-catégories sont à distinguer telles le MBO (Management Buy Out) ou le MBI (Management Buy In).

Le capital-transmission, connu techniquement, sous le terme générique de Leveraged Buy Out (LBO) correspond au rachat d'une entreprise via la constitution d'une holding de reprise, en recourant à l'emprunt (Desbrières, 1998)¹⁴.

2.1.4. Le capital retournement

C'est un type de financement très particulier qui se concentre uniquement sur des entreprises en restructuration qui possèdent des leviers de création de valeur préalablement identifiés par les potentiels repreneurs, et selon lequel les fonds qui vont aider ces entreprises déficitaires à se redresser par des apports en fonds propres, vont procéder à une restructuration interne des entreprises financées pour que celles-ci renouent avec le bénéfice.

Ce mode de financement s'opère, alors, lorsque l'entreprise à maturité est soit en difficulté (recovery funds), soit faisant l'objet d'une procédure de liquidation judiciaire (distress)

¹⁴ Kan Honorine N'Dri, op. cit

3. Rapprochement entre les deux modes de financement : participatif islamique et par capital investissement

Parmi les contrats de la finance islamiques, les instruments participatifs peuvent être le moyen le mieux adapté et le plus adéquat au financement des PME, et à travers ces instruments l'institution financière islamique peut assumer alors le même rôle qu'une société de capital-risque.

Dans ce qui suit nous allons procéder à une analyse comparative entre ces deux modes de financement et pour commencer nous allons exposer d'abord les caractéristiques de ces modes de financement et les principes de base qui leurs sont spécifiques :

3.1. Principes de base des deux modes d'investissement

3.1.1. Le principe de partage des pertes et des profits

Dans les opérations de type participatif, les banques islamiques entretiennent des relations de partenariats qui se basent essentiellement sur des opérations d'investissement réelles dans lesquelles, le principe de 3P (Partage des Profits et des Pertes) se concrétise via deux types de contrats qui sont : les contrats Moudaraba et Mousharaka où le taux d'intérêt ex-ante conventionnel (Riba : considéré comme illicite) est remplacé par le taux de partage du risque ex-post (**Chong and Liu, 2009**)¹⁵, et le partage des pertes éventuelles doit se faire dans les mêmes proportions de partage des bénéfices conformément aux principes, la banque, pour sa part, assurera, dans ces cas, sa pérennité en multipliant le nombre de ses clients (afin de répartir le risque) et en leur proposant des services de conseil et d'accompagnement en gestion.

De même pour le capital-risque « L'investisseur n'est pas un banquier qui prête de l'argent contre des sûretés réelles. La relation capital-risqueur / jeune créateur est fondée sur un partenariat, ce qui implique le partage des risques lors des phases de lancement et développement et des profits en cas de réussite »¹⁶

- **Le partage des pertes**

Tout projet dans ses débuts encourt des risques de différents types, et vue leur spécificité, les contrats Mousharaka et Moudaraba d'une part, et le capital-risque sont confrontés tous deux aux mêmes types de risques dont le risque de faillite, le risque de rentabilité, et le risque

¹⁵ Chong, B.S., Liu, M. (2009) "Islamic banking: interest-free or interest-based?" Pacific Basin Finance Journal, 17(1), p: 125-144.

¹⁶ Bulletin de la banque de France N° 65, « Le financement de l'innovation », MAI 1999, p.63

d'illiquidité, avec des différences de perception et de possibilité de contournement entre eux surtout dans les cas du risque de rentabilité et d'illiquidité ou dans le premier cas l'entreprise à résultats constants est mal perçue par l'investisseur en capital-risque qui souhaitait réaliser des résultats plus importants (en misant sur le fort potentiel de croissance) lors de la cession des actions contrairement à la banque islamique pour laquelle la profitabilité n'était ni l'unique ni le principal critère de prise de décision d'investissement mais plutôt l'apport social et la dynamique de l'économie du pays, et dans le deuxième cas ou l'investisseur en capital-risque ne pourra pas procéder à la vente de ses actions avant une durée minimale de 5 ans s'il ne se trouve pas obligé de vendre à perte s'il veut se désengager avant, tandis que la banque islamique pourrait contourner cette situation en optant pour le contrat Mousharaka dégressive qui lui permettra de récupérer progressivement ses fonds sans attendre la fin du contrat.

- **Le partage des profits**

Selon Battini (2006) : « c'est en cédant les actions qu'ils détiennent que les investisseurs vont percevoir leur rémunération sous forme de plus-values de cession. Ce sont donc des tiers, en acquérant les actions, qui permettront aux investisseurs de réaliser des plus-values ; il n'y a pas de ponction financière sur les ressources de la société; rien de comparable avec un crédit bancaire qu'il faut rémunérer et rembourser », donc , en plus des dividendes perçus des bénéfices réalisés par l'entreprise, plus celle-ci est rentable et possède un potentiel de croissance élevé, plus l'investisseur en capital-risque est bien rémunéré en réalisant des plus-values de cession importantes, alors que pour la banque islamique qui ne cherche pas d'importantes plus-values au moment de sa sortie, sa seule rémunération est sa part dans les bénéfices réalisés par l'entreprise financée.

3.1.2. Les garanties

Le rapport entre la banque islamique ou l'investisseur en capital-risque et l'entreprise financée est une relation d'associés et non une relation de créancier à débiteur, donc ,les seules garanties , pour les deux cas d'apport en fonds propres, sont la qualité de l'équipe dirigeante et la qualité du projet financé (**Battini, 2006**).

3.1.3. Le risque de rentabilité

Pour les investisseurs en capital-risque qui cherchent toujours la réalisation d'une plus-value importante, le projet qui affiche des résultats constants n'est pas considéré comme un « bon projet financé », tandis que pour la Moudaraba et la Moucharaka, le problème n'est pas posé

de la même manière, car même s'il ne rapporte pas des plus-values importantes, le projet est considéré comme « bon projet à financer » du moment qu'il permette de dynamiser l'économie et possède des retombées sociales.

3.2. Particularités des deux modes de financement

3.2.1. Nature de l'investissement

Pour les deux types de financement, l'argent mobilisé que ce soit dans le cadre du capital-risque d'une part, ou de la Moudaraba ou de la Moucharaka d'autre part, est, certes, avant tout, un apport en fonds propres.

3.2.2. Durée d'investissement

Le capital-investissement et les techniques de la Finance participative ne traitent pas la question de la durée d'investissement de la même manière. Alors que les opérations de capital-investissement sont limitées dans le temps, la Moudaraba et la Moucharaka ont plus de liberté à fixer la période de leurs investissements qui sont négociées en fonction des contrats selon les cas, et c'est la raison pour laquelle nous pouvons trouver dans le cas de la Moucharaka deux types de contrat selon la durée d'investissement :

- La Moucharaka permanente dans laquelle les partenaires gardent une participation au capital constante qui ne change pas avec le temps durant toute la période de l'existence du projet concerné par le contrat ou au moins pour une période spécifiée dans le contrat, ainsi deux cas de figure se présentent :

a- la Moucharaka permanente illimitée dans le temps : dans laquelle l'institution financière participant au projet reste actionnaire au projet d'une manière permanente durant toute la période d'existence du projet.

b- la Moucharaka permanente limitée dans le temps: dans laquelle les deux partenaires se mettent d'accord au préalable lors de la signature du contrat sur une durée précise pendant laquelle l'institution restera associée mais au bout de laquelle elle doit sortir de l'actionnariat.

- La Moucharaka dégressive où la participation de l'institution financière au capital décroît progressivement avec le temps jusqu'à la sortie totale du projet et ce, par vente progressive de ses actions à son partenaire au fur et à mesure de l'avancement du projet.

Pour ce qui est de la Moudaraba la durée de l'investissement est généralement plus longue que celle de la Moucharaka du fait, d'abord, du grand risque qu'encourt l'institution financière, et

du coup le besoin d'avoir plus de temps pour récupérer les fonds qu'elle a investi, étant donné qu'elle est l'unique pourvoyeur de fonds.

La Moudaraba possède également une autre particularité, en l'occurrence, l'éventualité de résilier unilatéralement et à tout moment le contrat permise aux différentes parties, après une durée de participation qui peut atteindre jusqu'à 7 ans selon Gompers (1999) ou s'étaler entre 5 et 10 ans selon Zopunidis (1993)

3.2.3. Aboutissements recherchés par les deux types d'investissement

Si l'objectif de tout investissement est avant tout la recherche de rentabilité des montants investis, il s'avère bien tout de même qu'il y ait des différences entre les techniques du capital-risque et celle de la Moudaraba et la Moucharaka.

En effet, le capital-risque ne sort pas de ce cadre et quand il sélectionne les projets à financer et choisit de les accompagner et les assister, il vise bien la réalisation de plus-values importantes lors de la cession des participations, alors que la Moudaraba et la Moucharaka, et au-delà de cette rentabilisation cherchent d'autres objectifs qui sont d'ordre social comme la contribution à la création de richesse et d'emplois (Abdelkarim, 2004), et cela peut être vu nettement dans les projets dont la rentabilité est faible et qui sont, pourtant, financés par la Moudaraba ou la Moucharaka.

3.3. Gouvernance des projets financés

3.3.1. Sélection des projets et décision d'investissement

Dans chaque société de capital-risque ou société de gestion des fonds il y a un comité de direction habilité de tous les pouvoirs de sélection des projets à financer et des décisions des investissements à faire dans un respect total de la représentation et la défense des intérêts de leurs déposants qui leur ont délégué ces pouvoirs.

Pour les techniques de la finance participative en occurrence la Moudaraba ou la Moucharaka, en plus de ce comité de direction qui se charge de la sélection des projets et des décisions d'investissements, il y a un autre comité constitué entre autres d'oulémas appelé « shariâ board » qui a pour mission de donner son avis sur les entreprises éligibles au financement participatif parmi celles sélectionnées par le comité de direction.

Il est impératif de noter que chaque institution de la finance participative est dotée de son propre « shariâ board » ce qui peut créer dans certains cas des différences entre produits et entre institutions dans un même pays vues que les interprétations des lois coraniques diffèrent

elles aussi en fonction des écoles auxquelles adhèrent ces oulémas, ce qui a amené les autorités marocaines à unifier les efforts et en créer un seul au niveau de « la rabita Mohammedia des oulémas » auquel est attribué le rôle des fatwas au Maroc, pour se charger de donner son avis, conformément à notre tradition sunnite et notre école malékite, sur tous les produits et pour toutes les institutions de finance participatives, exerçant au Maroc, ce qui constitue une particularité du Maroc dans le domaine.

3.3.2. Implication dans la gouvernance des projets

Avant de présenter le mode gouvernance dans les deux cas que ce soit pour la finance islamique ou pour le capital risque, il nous paraît important de souligner que l'activité d'intermédiation est souvent affectée par un facteur essentiel qui est l'asymétrie informationnelle (qu'elle soit ex-ante ou ex-post) et qui constitue une source des problèmes d'agence entre dirigeants et investisseurs du capital risque, auxquels ces derniers tentent toujours d'y remédier. Dans ce sens, et pour contrecarrer ce type de comportement qui peut s'avérer opportuniste de la part des dirigeants, les capital-risqueurs s'impliquent activement dans la gouvernance de l'entreprise financée, soit en siégeant au conseil d'administration ou en déléguant à un administrateur externe de les représenter et ceci pour mieux contrôler la gestion du dirigeant mais également pour accompagner le développement et la création de valeur de l'entreprise par leurs apports en conseils et en stratégies de développement du projet financé vues leurs compétences en la matière.

Pour les produits de la finance islamique la Moucharaka paraît la plus proche des pratiques du capital risque dans l'implication dans la gouvernance ;

En effet, bien que la Moudaraba (l'autre produit d'investissement de la finance islamique ou participative) paraisse plus risquée, la banque n'a pas le droit de s'impliquer directement dans la gouvernance des projets qu'elle finance et se contente uniquement de demander aux clients porteurs des projets qu'elle finance, des rapports périodiques lui permettant, d'une part, de suivre l'évolution des projets, et d'autre part, de discuter et assister le Moudarib de certaines démarches en cas de besoin, contrairement à la Moucharaka dans laquelle, elle s'implique activement dans la gouvernance en siégeant au conseil d'administration et en fournissant de l'assistance au management pour améliorer la création de valeur de l'entreprise.

3.3.3. Stratégies de sorties des investisseurs

- **Déterminants du choix de désengagement**

Une série de travaux portant sur l'analyse des stratégies de sortie des investisseurs en capital ont notamment cherché à identifier les déterminants du choix de sortie des CI.

Macintosh (1997) montre que la compétence des CI, la liquidité du marché, les types et la taille des investissements sont autant de facteurs qui influencent la stratégie des CI.

Wang et Sim (2001)¹⁷ précisent que le choix des CI dépend du type d'entreprises financées et du secteur d'activité dans lequel celles-ci évoluent.

- **Les différents moyens de désengagement**

Au moment de se désengager du capital d'une entreprise, l'investisseur en capital investissement dispose de deux modes de sortie principaux : la sortie financière et la sortie industrielle

- **Sortie industrielle (cession industrielle) :**

C'est la plus fréquente. Elle peut prendre plusieurs aspects selon que l'acheteur industriel se portera acquéreur de la totalité de l'entreprise (dans le cas où tous les actionnaires sont d'accord pour revendre leur participation), ou de la seule participation de l'investisseur, ou encore le rachat par l'entreprise ou l'entrepreneur même de la participation de l'investisseur

- **Vente globale de l'entreprise à une autre entreprise (ou tierce personne physique)**

Dans ce cas la motivation de l'acquéreur (soit une entreprise ou une tierce personne physique) ne repose pas uniquement sur des critères financiers mais surtout sur des critères économiques et industriels en cherchant à exploiter l'entreprise acquise à long terme.

- **Cession de la seule participation détenue par l'investisseur à une autre entreprise**

C'est un mode de sortie par vente à un autre acteur du capital qui peut être soit un nouveau fonds étranger, soit un autre fonds mais qui appartient toujours au même groupe financier pour régler le problème de liquidité de son investissement dans le premier fonds.

- **Rachat par l'entreprise de la participation détenue par l'investisseur**

Lorsque l'entreprise dispose d'un excédent de trésorerie, et pour faire face à une éventuelle situation de blocage, elle peut avoir recours à l'achat des titres détenus par l'investisseur en vue de leur annulation (il y aura donc une réduction du capital).

¹⁷ Wang et Sim (2001) «Exit strategies of venture capital-backed companies in Singapore». *Venture Capital*, Vol. 3, n° 4, pp. 337-358

➤ **Rachat par l'entrepreneur de la participation détenue par l'investisseur (sortie sur le dirigeant)**

Ce mode consiste en la reprise de la participation de l'investisseur par le dirigeant actionnaire même dans le cadre d'une opération de capital transmission appelée OBO de l'acronyme anglo-saxon « Owner Buy Out »

○ **Sortie financière (cession financière) :**

➤ **cession globale de l'entreprise à un fonds de private equity :**

Dans ce type, la totalité des actions de l'entreprise est cédée à un tiers.

➤ **Cession de la seule participation détenue par l'investisseur à un autre fonds de private equity :**

Dans ce cas de désengagement, la sortie s'effectue par cession de la seule participation détenue par l'investisseur, soit à un fonds étranger, soit à un fonds différent mais appartenant au même groupe financier/

➤ **Introduction en bourse (IPO)**

L'introduction en Bourse est un moyen d'assurer au Capital-Investisseur la liquidité de ses participations et de réaliser les plus-values escomptées, avec, toutefois, la limite de ne permettre au C-I qu'une sortie progressive du fait que le capital réputation de l'investisseur et le maintien d'une part du capital peut influencer la cotation du titre sur le marché.

Pour ce qui est de la finance islamique ou participative l'objectif principal de toute participation financière de l'institution financière, en plus de la réalisation de ses propres intérêts, est surtout de permettre au porteur du projet de réussir, ce qui confère à son intervention en même temps un aspect financier et un aspect social

Ainsi, lors de la sortie, l'institution financière se trouve devant une multitude de choix dont les plus fréquents et les plus utilisés sont ceux déterminés depuis la signature de l'accord de financement comme c'est le cas de la Moucharaka permanente limitée dans laquelle l'associé achètera toute la part de l'institution au bout d'une période déterminée dans le contrat d'investissement, ou bien le cas de la Moucharaka dégressive dans laquelle l'institution se retire progressivement du projet par vente à l'entrepreneur la part de l'institution financière.

3.4. La Zakat (l'aumône légale)

Un dernier élément pouvant être abordé et qui pourrait être classé comme particularité de la finance islamique est la zakat. Cette dernière est un impôt à concurrence de 2,5% de toute

l'épargne sur une somme d'argent économisée ayant atteint le seuil d'imposition qui est immobilisée pendant une année.

Les fonds collectés de cette zakat seront utilisés en faveur des pauvres en leur assurant un revenu capable de leur permettre de vivre avec dignité.

Conclusion

Le but de ce papier était de dresser un inventaire des similitudes et différences entre le concept de capital investissement surtout dans sa phase capital risque et les produits d'investissement de la finance islamique dite participative, en l'occurrence les produits Moucharaka et Moudaraba, il ressort alors de l'étude que les deux types de financement possèdent plusieurs critères de similitudes tant au niveau des critères de sélection des projets, qu'au niveau des apports financiers, ou de la supervision du déroulement du projet ou encore de la sortie au bout d'une certaine durée, mais surtout dans le partage des risques de perte et de gain entre investisseurs et porteurs de projets.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Abdul Gafoor A.L.M. (2000), *Interest-Free Commercial Banking*, India: Islamic Book Service, 2003

Abdul Gafoor A.L.M. (2000), *Islamic banking & finance : another approach*, A.S. Nordeen, Kuala Lumpur, Malaysia.

André Martens (2001) « La finance islamique : fondements, théorie et réalité », *L'Actualité économique*, Vol. 77, n° 4, p. 475-498.

Badaj F. et Radi, B. (2017), « Le principe de Partage des Profits et des Pertes et le financement des PME : Une analyse fondée sur les conclusions majeures des théories financières », *Recherches et Applications en Finance Islamique*, Volume 1, Numéro 2, pages : 165-181.

Battini P. (2006). « Financer son entreprise par le capital investissement : De la création à la transmission » Edition Maxima.

Chatti M.A. (2010). « Analyse comparative entre la finance islamique et le capital-risque », *Etudes en économie islamique*, Vol. 4, No.1, p.p. 67-73

Chihab G. & al (2019) «La finance islamique : l'évolution de la banque islamique : cas du Maroc», *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit* « Numéro 10 : Septembre 2019 / Volume 4 : numéro 2 » p : 559 -572

Chong, B.S., Liu, M. (2009) "Islamic banking: interest-free or interest-based?" *Pacific Basin Finance Journal*, 17(1), p: 125-144.

Ed-dafali et al. (2016), « Une Analyse Synthétique de l'Approche du Capital-Risque Occidental et Islamique » *International Journal of Innovation and Applied Studies*, Vol. 16 No. 2, pp. 390-401

Arabi S., El Mezouari S. (2016). « Le Financement Islamique et le Capital Risque: Quelles Convergences? Et quelles perspectives de Conciliation? ». *Revue D'Etudes en Management et Finance D'Organisation*, Vol. 1, N°4

Guéranger, F. (2009). « Finance islamique: une illustration de la finance éthique ». Dunod. Cité par **Chihab G. & al (2019)** «La finance islamique: l'évolution de la banque islamique: cas du Maroc», *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit* « N° 10, Volume 4, n° 2, pp : 559 -572

Kan Honorine N'Dri (2010) « Origines de la surperformance des introductions en bourse des sociétés financées par des capital-investisseurs : le cas français ». Thèse de doctorat Université de Bourgogne.

Lachmann, J. (1992), « Evolution du Capital-Risque en France », *Revue Entreprise et Histoire*, Vol. 2, pp. 35-48.



Lorenzi, J H et Villemeur A (2009) «Innovation et bien-être: une relation équivoque.». Books. Google. Page 59

Martens A. (2001), « La finance islamique : Fondements, théorie et réalité », CAHIER 20-2001, Centre de recherche et développement en économique (C.R.D.E.) et Département de sciences économiques, Université de Montréal.

Quershi, A.L. (1967), Islam and the Theory of Interest, Ashraf, Lahore

Wadi Mzid, (2012). « 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 Mediterranean : Economic Agendas of Islamic Actors. p 3.

Wang et Sim (2001) «Exit strategies of venture capital-backed companies in Singapore». Venture Capital, Vol. 3, n° 4, pp. 337-358.

Zopounidis Constantin, (1990), « La gestion du capital-risque », Edition Economica, p.12.