**Introduction du chapitre :**

L’offre de financement est un facteur catalyseur pour la PME qui dans la plupart des cas conditionne son avenir, car de nombreuses petites entreprises naissent d’une idée formulée par une ou deux personnes qui investissent leur propre argent et, probablement, font appel à leur famille et à leurs amis pour qu’ils les aident financièrement. Mais une fois la réussite au rendez-vous, toutes les PME en croissance ont à un moment donné besoin d’investir pour se développer ou innover davantage. C’est à ce moment-là que, souvent, se pose le problème de l’obtention de financements auprès des banques, des marchés financiers ou d’autres bailleurs de crédits, qui sont beaucoup moins ouverts à leurs demandes qu’à celles des entreprises de plus grande taille. Pour cela, l’objet de ce deuxième chapitre consiste à présenter les différentes sources de financement offertes aux PME. Ce chapitre est donc à caractère théorique et comporte à cet effet deux sections :

* La première section présente les sources de financement des PME par capitaux propres d’origine interne et ceux d’origine externe. Comme, elle développe les sources de financement des PME par quasi-capitaux propres qui ne tombent ni dans la catégorie des capitaux propres ni dans celle des dettes.
* La deuxième section expose tout d’abord les moyens classiques de financement des PME par dettes à long, à moyen et à court terme. Puis, elle met l’accent sur les autres sources de financement par dettes attribuées aux PME et qui consistent en les instruments de financement islamique.

**Section 1 : Le financement des PME par les capitaux propres et les quasi-capitaux propres**

Dans cette section, nous exposons les sources de financement des PME par capitaux propres d’origine interne et ceux d’origine externe. Puis, nous aborderons les sources de financement des PME par quasi-capitaux propres.

**1- Le financement des PME par les capitaux propres :**

**1-1- Les capitaux propres d’origine interne (Autofinancement) :**

**1-1-1- Définition :**

L’autofinancement est le reliquat de la capacité d’autofinancement (CAF) aprèsrémunération des associés. [[1]](#footnote-1)

De ce fait, l’entreprise ne conserve pas pour elle la totalité des liquidités générées par son activité, elle en reverse une partie à ses actionnaires. La partie de la capacité d’autofinancement non distribuée et restant à la disposition de l’entreprise est qualifiée : autofinancement. [[2]](#footnote-2)

A partir de ces deux définitions, l’autofinancement de l’exercice N est déterminé ainsi :

Autofinancement (N) = CAF (N) – les distributions en (N)

**1-1-2- Les composants de l’autofinancement :**

**a- La CAF :**

La CAF est définie comme le surplus monétaire réalisé avant distribution de bénéfices. Elle se calcule soit, sur la base de l’excédent brut de l’exploitation (EBE), soit en se référant au résultat net de l’exercice.

☝ **Calcul de la CAF à partir de l’EBE :**

Les postes utilisés pour le calcul de l’EBE peuvent être assimilés à des produits encaissables ou à des charges décaissables. De ce fait, il est possible de trouver la CAF en partant de l’EBE et en complétant le calcul avec les produits encaissables (sauf les produits de cession) et les charges décaissables non encore pris en compte comme suit :

**EBE**

+ Autres produits de gestion courante

- Autres charges de gestion courante

+ Reprise de provisions pour dépréciation des actifs circulants

- Dotations aux provisions pour dépréciation des actifs circulants

± Quote-part de résultat sur les opérations faites en commun

+ Produits financiers (sauf reprises sur provisions et transferts de charges)

- Frais financiers (sauf charges calculées)

- Dotations aux provisions pour les pertes de change sur les actifs et les passifs

circulants

+ Reprise de provisions pour les pertes de change sur les actifs et les passifs

circulants

= Cash-flow brut

+ Produits exceptionnels (sauf produits de cession d’éléments d’actifs, reprises

de subventions d’investissement et de provisions)

- Charges exceptionnelles (sauf valeurs comptables des éléments d’actifs cédés

et charges calculées)

- Participation des salariés aux fruits de l’expansion

**= CAF**

De plus, il important de signaler que cette formule permet de mettre en évidence la notion du cash-flow brut qui est un indicateur intéressant de l’analyse financière. En effet, le cash-flow brut se présente comme le solde des éléments monétaires courants du compte des résultats, puisqu’il ne tient compte ni des produits et des charges exceptionnels, ni des prélèvements obligatoires. Cette caractéristique facilite la comparaison du cash-flow brut sur plusieurs périodes dans la mesure où son évolution n’est pas soumise à l’incidence d’éléments exceptionnels qui peuvent être éminemment variables. En outre, le fait que la mesure du cash-flow brut ne nécessite pas le calcul de l’impôt et de la participation, cela justifie son utilisation comme indicateur de liquidité dans le cadre de tableaux de bord mensuels. A cet égard, la constatation de cash-flows bruts négatifs ou nuls constitue un signal d’alarme puisqu’elle traduit l’incapacité de l’entreprise à générer un surplus monétaire par son activité courante. [[3]](#footnote-3)

✌ **Calcul de la CAF à partir du résultat net de l’exercice :**

Si la logique financière conduit à préconiser le calcul de la CAF à partir de l’EBE, de nombreux praticiens ont pris l’habitude d’apprécier la CAF en corrigeant le résultat net des éléments non monétaires qui ont servi à sa détermination. Cette méthode de calcul est souvent plus simple et plus rapide que la précédente, mais elle présente l’inconvénient de ne pas être explicative de la formation du surplus monétaire et se trouve être à l’origine de la plupart des interprétations erronées de la notion de la CAF. Ainsi, l’affirmation selon laquelle l’amortissement constitue une source de financement interne provient largement de l’utilisation de ce calcul à rebours. Le calcul de la CAF à partir du résultat net s’effectue ainsi : [[4]](#footnote-4)

**Résultat net**

+ Dotations aux amortissements pour dépréciation

+ Dotations (- reprises) des amortissements dérogatoires

+ Dotations (- reprises) des autres provisions réglementées

+ Dotations (- reprises) des provisions pour risques et charges (sauf provision pour les

pertes de change sur les actifs et les passifs circulants)

+ Dotations (- reprises) des provisions pour dépréciation des titres de participation

+ Dotations (- reprises) des provisions sur autres actifs immobilisés non amortissables

- Reprises de subvention d’investissement

+ Valeur comptable des éléments d’actifs cédés

- Produits de cession d’éléments d’actifs

**= CAF**

**b- Les distributions en (N) :**

Les distributions au sens large du terme, inclut, outre les dividendes ordinaires, les rachats d’actions et les émissions d’actions afin de verser un dividende plus élevé.

☝ **Les dividendes ordinaires :**

Les dividendes ordinaires constituent une affectation possible des flux de trésorerie disponibles de l’entreprise et ils se traduisent par un transfert de capitaux de l’entreprise vers les actionnaires. Les dividendes ne peuvent pas dépasser le bénéfice distribuable de l’entreprise, autrement dit, ils ne peuvent pas excéder le bénéfice net de l’exercice diminué des pertes antérieures et des réserves éventuelles à constituer, ou bien, ils ne peuvent pas dépasser la perte de l’exercice augmenté du report à nouveau bénéficiaire (le résultat des années précédentes non distribué) dans le cas échéant. De ce fait, chaque année, le conseil d’administration propose à l’assemblée générale des actionnaires une affectation possible du résultat distribuable de l’exercice de sorte que si l’assemblée générale approuve cette répartition, elle fixe le montant de dividende et la date à laquelle le dividende sera versé (au plus tard neuf mois après la fin de l’exercice comptable). Par la suite, les dividendes sont versés aux investisseurs qui détiennent l’action à une date spécifique appelée la date d’enregistrement, alors que le lendemain se définit une autre date qui est la date de détachement du dividende. A compter de ce jour, l’action cote sans son dividende et à partir de ce moment, tous ceux qui achètent l’action n’auront pas droit au dividende. Enfin, la date de paiement du dividende est celle à laquelle les dividendes sont effectivement virés sur le compte des actionnaires par l’entreprise.[[5]](#footnote-5)

✌ **Les rachats d’actions :**

Seules les sociétés cotées peuvent racheter sur le marché jusqu’à 10% de leur capital dans le cadre d’un programme de rachat d’actions dans une durée maximale de 18 mois. Ces rachats ne doivent pas représenter plus de 25% du volume moyen des transactions, sauf achat de blocs. Les actions acquises peuvent être annulées (dans la limite de 10% tous les 24 mois) et le prix de rachat s’impute d’abord sur le nominal des actions rachetées, l’excédent réduisant alors les réserves distribuables. Comme, elles peuvent être conservées par l’entreprise pour servir de monnaie dans le cas d’une acquisition ou être remises aux salariés en cas d’exercice de stock-options ou de conversion d’obligations convertibles. Enfin, elles peuvent alimenter un contrat de liquidité exécuté par un intermédiaire indépendant ou être revendues à l’issue d’un programme de rachat. Comptablement, en normes IFRS et américaines, les actions acquises sont toujours déduites du montant des capitaux propres consolidés. [[6]](#footnote-6)

🖏 **L’émission d’actions afin de verser un dividende plus élevé :**

L’émission d’actions afin de verser un dividende plus élevé ou un dividende exceptionnel, consiste à distribuer un dividende dont le montant est exceptionnellement élevé par rapport au dividende habituellement versé et qui n’est pas récurrent. Il peut s’ajouter ou se substituer au dividende annuel. [[7]](#footnote-7)

**1-2- Les capitaux propres d’origine externe :**

Les capitaux propres d’origine externe peuvent être constitués à partir du capital amical, des cessions d’éléments de l’actif immobilisé et des augmentations du capital.

**1-2-1- Le capital amical :**

Le capital amical provient des parents ou des amis proches de l’entrepreneur, ou de toute autre personne ayant des relations de proximité avec lui, il est souvent utilisé au démarrage de l’entreprise. Mentionnons également que la possibilité de compter sur ce capital amical en cas de difficulté financière devient un facteur de survie important pour beaucoup de PME. [[8]](#footnote-8)

**1-2-2- Les cessions d’éléments de l’actif immobilisé :**

Les cessions d’éléments de l’actif immobilisé peuvent résulter soit, du renouvellent normal des immobilisations qui s’accompagne -à chaque fois que cela est possible- de la vente des biens renouvelés, soit de la nécessité d’utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux. L’entreprise est alors amenée à céder certaines immobilisations qui ne sont pas nécessaires à son activité, ou bien, certains éléments résultant de la mise en œuvre d’une stratégie de recentrage, c'est-à-dire que l’entreprise peut céder des usines, des participations, voire même des filiales, dans ce cas, les sommes en jeux sont souvent considérables. [[9]](#footnote-9)

**1-2-3- L’augmentation du capital :**

L’augmentation du capital est une vente d’actions dont le produit revient à l’entreprise et donc indirectement à l’ensemble des actionnaires. Elle peut prendre plusieurs formes qui n’ont pas le même effet sur la structure financière de l’entreprise et sur la trésorerie, ce qui pourrait altérer l’intérêt des anciens actionnaires.

**a- Les différentes formes d’augmentation du capital :**

Il existe plusieurs modalités d’augmentation du capital que nous exposons ci-après :

➀ **L’augmentation du capital par apports en numéraire :**

L’augmentation du capital social en numéraire est une opération qui entraine la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes dans la répartition du capital social, si elle est réalisée par appel à des tiers, c’est pourquoi la loi a prévu la défense des intérêts des anciens associés. De plus, sur le plan financier, l’augmentation du capital en numéraire modifie de manière très sensible la situation financière de l’entreprise. Elle apporte à l’entreprise les ressources nécessaires à la couverture de ses besoins et elle renforce en même temps l’importance des fonds propres. De ce fait, elle accroit le crédit de l’entreprise auprès des tiers et augmente sa capacité d’emprunt. [[10]](#footnote-10)

De plus, l’augmentation du capital en numéraire est soumise aux règles de publicité légale habituelle tels que : le dépôt au greffe du tribunal de commerce les décisions de l’assemblée générale extraordinaire et du conseil d’administration, l’insertion au bulletin des annonces légales obligatoires d’une notice comportant des informations sur les statuts de la société et sur les modalités de l’augmentation du capital, la mise à la disposition du public d’une note d’information visée par l’autorité des marchés financiers ainsi que le dépôt d’un dossier à la commission des opérations de bourse en vue de la cotation du droit de souscription et des nouvelles actions. Ces formalités énoncées sont relatives aux sociétés faisant publiquement appel à l’épargne, dans les autres cas, elles sont réduites. [[11]](#footnote-11)

➁ **L’augmentation du capital par apports en nature :**

L’augmentation du capital par apports en nature n’apporte pas de moyens monétaires supplémentaires, mais elle constitue néanmoins une opération indirecte de financement par l’apport de terrains, de constructions ou de matériels lui permettant d’accroître ses moyens de production. Elle ne modifie pas sensiblement la situation financière de l’entreprise et elle peut être effectuée, même si le capital ancien n’est pas entièrement libéré. C’est une opération délicate en raison des problèmes posés par l’évaluation des apports, ce qui entraine une désignation indispensable d’un ou plusieurs commissaires aux apports à la demande du président du conseil d’administration.

De plus, le nombre d’actions résultant de l’augmentation du capital par apports en nature est égal au rapport entre la valeur de ces apports et la valeur nominale des actions, sauf prime d’émission. Les actions d’apport doivent être libérées totalement lors de leur émission et elles ne sont négociables que deux ans après l’inscription modificative au registre du commerce constatant l’augmentation du capital. Cette mesure de prudence a pour objet d’éviter des opérations spéculatives de la part des apporteurs, surtout si les titres sont cotés en bourse. [[12]](#footnote-12)

➂ **L’augmentation du capital par conversion de dettes :**

Une entreprise rencontrant des difficultés importantes de trésorerie peut être amenée à proposer à son créancier de convertir sa dette en capital. Cette conversion, peut concerner les fournisseurs, les banques, les salariés, voire même les actionnaires pour les sommes figurant en comptes courants créditeurs. De ce fait, la conversion de dettes en capital résout les problèmes de financement, mais soulève en contrepartie celui de l’introduction de nouveaux associés qui peut avoir pour conséquence un changement de majorité.

➃ **L’augmentation du capital par incorporation de réserves :**

L’augmentation du capital par incorporation de réserves consiste à transférer dans le compte social, des montants antérieurement enregistrés en primes et/ou en réserves, en augmentant le nominal ou le nombre d’actions. Elle n’apporte donc, en tant que telle, aucun flux monétaire supplémentaire. Les réserves demeurent par essence distribuables, leur incorporation au capital permet, en les bloquant, d’augmenter les garanties et donc la confiance des créanciers, car si les réserves peuvent être assez facilement distribuées, le remboursement du capital devient une opération difficile et complexe. De plus, l’incorporation de réserves peut également constituer un préalable à l’augmentation du capital en numéraire, en fidélisant les anciens actionnaires par la distribution d’actions gratuites. [[13]](#footnote-13)

Enfin, ce qui est important à signaler c’est que les augmentations en capital apportant de nouvelles ressources financières et représentant un apport externe sont les augmentations du capital par apports en numéraire qui ont pour contrepartie un apport de liquidités. On peut considérer également qu’il y a apport externe dans le cas d’une augmentation du capital par apports en nature. Cependant, les autres types d’augmentations n’apportent pas de liquidités supplémentaires, mais modifient la nature juridique du passif.

**b- Les principales actions d’augmentation du capital :**

La voie la plus traditionnelle pour augmenter le capital d’une entreprise cotée consiste en l’émission d’actions ordinaires aux prix que le marché est prêt à payer. Pour une société qui s’introduit, le prix est estimé par un établissement financier (généralement une banque d’affaire) qui participe à l’émission des titres sur les marchés financiers, ce prix est appelé « le prix d’offre » et pour une entreprise déjà cotée, il représente le prix du marché. Dans la plupart des cas, les actions émises par une société sont homogènes et à chaque action sont associés à la fois des cash-flows et des droits différents à savoir : le droit de gestion concrétisé par la possibilité d’obtenir diverses informations, le droit d’assister et de voter aux assemblées générales d’actionnaires, le droit préférentiel de souscription lors des augmentations du capital en numéraire, le droit sur les résultats et le droit au remboursement du capital en cas de liquidation.[[14]](#footnote-14)

**2- Le financement des PME par les quasi-capitaux propres :**

Il existe d’autres moyens de financement qui ne tombent ni dans la catégorie des capitaux propres ni dans celle des dettes et ils doivent figurer au passif du bilan, entre ces deux catégories. Mais ils sont souvent considérés comme des capitaux propres classiques lors des analyses financières, on les appelle, les quasi-capitaux propres, les titres hybrides ou bien les autres capitaux propres. Ils regroupent les types suivants :

**2-1- Le capital-risque :**

**2-1-1- Définition du capital-risque :**

Le capital-risque correspond aux sommes investies de façon temporaire dans des sociétés nouvelles ou récentes dont l’objectif est de dégager des plus-values. Le plus souvent, le capital-risqueur prend une participation minoritaire dans le capital de la société cible, généralement non cotée, en souscrivant des actions de cette société qui bénéficie ainsi d’un financement. Cette participation peut intervenir soit dès la création, soit au cours du développement de la société cible. Cependant, ces actions investies peuvent être revendues après quelques années, lorsque la société cible est en mesure de se financer par elle-même, parfois, à l’occasion d’une introduction en bourse. De ce fait, les sommes ainsi récupérées et les éventuelles plus-values sont réinvesties dans de nouvelles sociétés répondant aux critères exigés. De plus le capital-risqueur peut également intervenir en accordant des prêts de certaine durée. [[15]](#footnote-15)

**2-1-2- Les caractéristiques du capital-risque :**

Le capital-risque représente un certain nombre de caractéristiques qui en font une activité d’intermédiation financière particulière :

* C’est une activité d’apport en fonds propres dans des entreprises innovantes non cotées ou en développement présentant un fort potentiel de croissance. Les capitaux apportés permettent de constituer l’entreprise, de financer le développement d’un premier produit ou encore de financer sa fabrication et sa commercialisation. A ce stade, l’entreprise ne génère le plus souvent aucun bénéfice.
* L’investisseur est un partenaire actif qui apporte en plus des capitaux, des conseils et des aides au management, il supervise les recrutements et occupe souvent un siège au conseil d’administration.
* A l’inverse du banquier classique qui exige de vraies garanties et s’assure de la liquidité de ses placements, le capital-risqueur partage les risques de démarrage, de la croissance, mais il partage également les profits en cas de succès du projet.
* Il n’a pas pour vocation d’investir indéfiniment dans l’entreprise, son intervention est ponctuelle est limitée dans le temps. A vocation élitiste, il n’est pas une source de financement comme les autres : il se distingue de l’offre de crédit bancaire de sorte que le profil de ses investisseurs ainsi que leurs outils sont différents de ceux des banquiers. Par ailleurs, il confère à l’apporteur de fonds propres une partie du pouvoir, en ce sens, une participation au capital d’une entreprise est assortie de droit de vote aux assemblées.
* L’activité du financement de création est orientée vers un secteur novateur dans lequel elle dispose d’un avantage concurrentiel avec une vraie rupture technologique. Les entreprises financées sont positionnées dans des secteurs émergents et en forte croissance.
* Les critères pris en compte portent le plus fréquemment sur la qualité du projet, l’expérience et la cohésion de l’équipe de management ainsi que sur la capacité à financer les nouvelles créations et à se situer rapidement sur un marché de taille mondiale. L’investisseur en capital-risque privilégie alors les critères qualitatifs que quantitatifs.
* La profession se situe sur un horizon à long terme.
* La rémunération s’effectue à terme et les dividendes reçus ne constituent qu’une partie de celle-ci.
* Le taux de rendement interne doit être élevé et la rémunération sur les meilleurs dossiers doit compenser les plus mauvais.

Les acteurs du capital-risque adoptent en général l’organisation suivante :

* Les équipes sont de petite taille (moins de dix personnes).
* Ils ont souvent recours à des experts extérieurs.
* Les missions du gestionnaire et du financier sont souvent séparées (structure duale).
* Les investisseurs interviennent dans les entreprises en acquérant une part de leur capital (soit à l’occasion d’une augmentation de capital, soit en rachetant les parts d’actionnaires en place).
* Les financiers mettent en place des procédures d’incitations financières qui permettent aux gestionnaires de percevoir un intéressement aux plus-values. [[16]](#footnote-16)

**2-1-3- Les titres de financement par capital-risque :**

**a- Les actions de préférence :**

Les actions de préférence appelées aussi actions privilégiées ou actions de priorité sont des actions qui confèrent à leurs titulaires des droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent et pouvant être assorties ou non du droit de vote. [[17]](#footnote-17) Ces actions partagent certaines caractéristiques avec les dettes et d’autres avec les capitaux propres. A l’instar des dettes, les actions de préférence exigent un paiement fixe et si l’entreprise ne dispose pas de liquidité pour payer le dividende, il est cumulé et payé ultérieurement quand les profits sont suffisants. Comme la dette, l’action de préférence n’offre pas un droit pour exercer un contrôle sur l’entreprise, et les privilèges sur les votes sont réduits aux questions et aux problèmes susceptibles d’affecter les droits sur les cash-flows et les actifs de l’entreprise. Comme les capitaux propres, les paiements aux détenteurs ne sont pas déductibles de l’impôt et sont payés après le calcul des cash-flows nets. De même, comme les capitaux propres, les actions de préférence n’ont pas de date de maturité une fois la valeur faciale due. En termes de priorité, les actions de préférence doivent attendre jusqu’à ce que les créanciers aient été remboursés, pour pouvoir prétendre à une partie des actifs de l’entreprise. [[18]](#footnote-18)

Ces actions de préférence ont remplacé les anciennes catégories de titres définies comme suit :

* **Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote :**

Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent être émises que par les sociétés ayant eu au moins deux exercices bénéficiaires consécutifs, d’où la création de ce type d’actions est limitée au quart du capital social et doit être prévue par les statuts. Elles  bénéficient uniquement d’avantages pécuniaires qui consistent soit, dans la priorité qui leur est donnée dans la répartition du bénéfice ou dans la liquidation de l’actif, soit dans l’attribution d’un pourcentage plus important du résultat, mais dépourvues du droit de vote. En contrepartie de l’abandon du droit de vote, ces actions ont droit à un dividende prioritaire qui ne peut être inférieur ni à l’intérêt statutaire, ni à 7,5% du montant libéré du capital représenté par ce type d’actions. En cas d’insuffisance du résultat distribuable, le dividende prioritaire est reporté sur les exercices suivants.

* **Les actions à droit de vote double :**

En principe, chaque action donne droit à une voix et ce droit ne peut être supprimé. De ce fait, le pouvoir de chaque actionnaire est ainsi proportionnel à la quantité d’actions de la société qu’il détient. Toutefois, il est possible d’attribuer un droit de vote double aux actions entièrement libérées et inscrites depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

* **Les certificats d’investissement et de droit de vote :**

Il est possible, afin de séparer les droits pécuniaires attachées à l’action et le droit de vote, de la fractionner en certificats d’investissement représentant les droit pécuniaires attachées à l’action et en certificats de droit de vote conférant le droit de vote de sorte que la quote-part des actions fractionnées ne peut être supérieure au quart du capital social. Les certificats d’investissement sont créés sur décision de l’assemblée générale extraordinaire, à l’occasion d’une augmentation de capital et ont le caractère des valeurs mobilières et sont négociables. En revanche, les certificats de droit de vote sont nominatifs et ne constituent pas des valeurs mobilières ; ils ne peuvent être cédés qu’accompagnés d’un certificat d’investissement. [[19]](#footnote-19)

**b- Les actions à bons de souscription d’actions :**

Une action à bons de souscription d’actions est une action ordinaire accompagnée d’un ou de plusieurs bons de souscriptions permettant de souscrire à une action ordinaire, à un prix fixé à l’avance (prix d’exercice) et pendant une période déterminée. En outre, les bons (le bon) de souscription d’actions et l’action sont cotés et donc négociables séparément, ces bons présentent un attrait spéculatif si le cours de l’action s’élève au-dessus du prix d’exercice, dans ce cas, les détenteurs de bons sont donc bénéficiaires, les bons sont exercés et la société émet les actions nouvelles correspondantes et reçoit les fonds prévus. Dans le cas contraire, les bons ne sont pas exercés et arrivés à leur terme, leur valeur est nulle et la société émettrice ne perçoit pas les ressources auxquelles elle pouvait prétendre. [[20]](#footnote-20)

**c- Les obligations convertibles en actions :**

Une obligation convertible en actions est une obligation qui peut être convertie en un nombre prédéterminé d’actions, à la discrétion de l’obligataire. Bien que généralement, l’obligataire ne paie pas pour convertir l’obligation au moment de l’émission, la conversion devient plus attractive au fur et à mesure que le cours des titres s’accroit. Le plus souvent, les entreprises ajoutent des options de conversion à des obligations qui ont les taux d’intérêts les plus faibles. Dans une obligation convertible classique, l’obligataire se voit donner la possibilité de convertir son obligation en un nombre spécifié d’actions de l’entreprise, dont la valeur de la conversion est égale à la valeur courante des actions contre laquelle les obligations peuvent être échangées plus la prime de conversion. Cette dernière se définie comme l’excédent de la valeur de l’obligation sur sa valeur de conversion. [[21]](#footnote-21)

**d- Les obligations remboursables en actions :**

Les obligations remboursables en actions se situent à mi-chemin entre les obligations ordinaires et ceux convertibles en actions et elles sont remboursables uniquement en actions ou, le cas échéant, en certificats d’investissement. De plus, ce qui important à signaler est qu’il y a une différence notable entre ces obligations et ceux convertibles en actions, puisque l’opération d’échange se réalise à l’échéance finale de l’emprunt et non pas à tout moment, ce qui rend difficile l’anticipation du cours de l’action à l’horizon du remboursement et l’évaluation du taux de rendement actuariel brut.

**e- Les obligations à bons de souscription d’actions :**

L’obligation à bons de souscription d’actions (OBSA) est avant tout une obligation classique à taux fixe à laquelle sont attachés un ou plusieurs bons de souscription d’actions. Ceux-ci donnent le droit de souscrire des actions nouvelles de la société émettrice à un prix et des conditions fixés par le contrat d’émission. Ainsi, le souscripteur d’une OBSA est d’abord un obligataire, mais aussi un actionnaire potentiel de la société émettrice. A l’émission, l’investisseur achète des produits distincts (une obligation et un ou plusieurs bons de souscription d’actions), dès l’introduction des titres de sorte que les bons sont détachés de l’obligation et font l’objet d’une cotation séparée. Après avoir souscrit une OBSA, l’investisseur peut choisir trois solutions aux objectifs différents. Il peut céder les bons de souscription et conserver les obligations pour anticiper une baisse éventuelle des taux d’intérêts, il peut aussi vendre les obligations et garder les bons de souscription d’actions afin de profiter d’une hausse éventuelle du cours de l’action. Enfin, il peut conserver simultanément les obligations et les bons de souscription d’actions dans le but de mieux répartir les risques. [[22]](#footnote-22)

**F- Les comptes courants d’actionnaires (Les avances des associés) :**

Le compte courant est un compte ouvert dans les livres de la société, dans lequel les opérations de débit et de crédit sont compensées de manière à ne faire apparaitre qu’un solde. En raison de sa nature, le compte courant permet aux associés d’effectuer des retraits sous réserve de respecter, sauf clause contraire, un préavis d’usage (au maximum trois mois). Parmi les clauses les plus importantes qui peuvent accompagner le contrat de près, nous citons : la conversion de blocage. Une telle conversion prévoit la durée pendant laquelle l’associé s’engage à ne pas retirer le montant des sommes dont il dispose en compte courant. Le blocage peut être limité à un montant maximum et les comptes courants sont productifs d’intérêt, sauf clause contraire. De ce fait, les créanciers et notamment les banques sont très intéressés par ce type de conversion qui permet d’assimiler les avances à des capitaux propres. [[23]](#footnote-23)

**G- Les prêts participatifs :**

Cette forme de prêt a été créée en 1978 ayant comme objectif d’accroitre la capacité d’endettement des entreprises auprès des établissements financiers et des banques qui doivent considérer ces prêts participatifs comme des capitaux propres pour procéder à l’évaluation de la capacité d’endettement. Ils sont des prêts à long terme (minimum de 7 ans) et constituent des créances de dernier rang, leur rémunération comprend une partie fixe et une partie variable, en fonction du résultat de l’entreprise. Ils servent essentiellement à renforcer la structure financière dont leurs montants sont déterminés en fonction des besoins globaux de l’entreprise et de sa capacité de remboursement. [[24]](#footnote-24)

**H- Les titres participatifs :**

Les titres participatifs ont été créés en 1983, leur émission est réservée aux sociétés par actions du secteur public, aux établissements publics à caractère industriel et commercial ainsi qu’aux coopératives. Ils sont considérés comme des fonds propres, sans conférer de droit de vote, ni donner accès à la répartition des réserves et sont financièrement assimilés d’ailleurs à des capitaux propres. Mais, sous d’autres aspects, ils se rapprochent d’avantage à des obligations : ils ne sont remboursables qu’en cas de dissolution de la société ou sur décision de la société après désintéressement de tous les autres créanciers, ou après un délai qui ne peut pas être inférieur à 7ans à des conditions fixées dès leur émission ou par des rachats en bourse. Ils sont rémunérés à la fois par un taux d’intérêt fixe (pour au moins 60%) et un taux variable, en fonction d’une performance déterminée de l’entreprise. [[25]](#footnote-25)

**I- Les titres subordonnés :**

Les titres subordonnés présentent une clause de subordination selon laquelle, en cas de liquidation, leur remboursement n’intervient qu’après celui des autres créanciers ; à l’exception des prêts et des titres participatifs. Il en existe trois catégories principales : les titres subordonnés remboursables (TSR), les titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) et les titres subordonnés conditionnés. Tout d’abord, les TSR sont des titres subordonnés à durée déterminée qui comportent une échéance de remboursement et peuvent aussi se prêter à des montages financiers complexes. Deuxièmement, les TSDI sont des titres remboursables qu’en cas de liquidation, cependant l’émetteur se réserve le droit de procéder à leur amortissement anticipé soit par rachat en bourse, soit par offre publique. En cas d’absence de bénéfice distribuable, le paiement de la rémunération annuelle peut être supprimé ou reporté dont l’intérêt peut être fixe ou variable. Bien qu’ils constituent des dettes financières (à caractère perpétuel) les TSDI sont souvent assimilables à des fonds propres et une des raisons de leur succès est la possibilité pour les établissements de crédits de les inclure dans les capitaux propres. Troisièmement, certains titres sont dits synthétiques, repackagés ou reconditionnés, ce type de titres se caractérise par le versement d’une part significative du produit de l’émission à une société chargée d’assurer le remboursement du principal de l’emprunt à une certaine échéance (en général une quinzaine d’années), au-delà de laquelle l’émetteur n’a plus à servir un quel conque intérêt. Le reconditionnement a pour effet de permettre le remboursement du titre, tout en procurant simultanément à l’émetteur des ressources à caractère perpétuel et le remboursement de la société est permis grâce à la capitalisation d’une partie des fonds collectés. La localisation de la société coquille dans un paradis fiscal permet des gains fiscaux substantiels qui constituent un des principaux intérêts de reconditionnement. De plus, les titres subordonnés peuvent également revêtir des formes plus complexes, en étant remboursables ou convertibles en actions ou en étant accompagnés de bons de souscription d’actions ou d’obligations. L’utilité pour les entreprises de ces formes de financement particulières est le plus souvent de permettre un refinancement ou un réaménagement de l’endettement à des conditions favorables. [[26]](#footnote-26)

**2-1-4- Les marchés du capital-risque :**

**a- Le marché du capital-risque formel (indirect) :**

Ce marché regroupe les sociétés ou les personnes morales qui font des investissements privés dans les entreprises sous forme de participation dans les fonds propres, dans les dettes (souvent convertibles) ou dans une combinaison des deux.

Les sociétés de capital-risque (SCR) prennent habituellement une participation au capital-actions d’une PME, et le propriétaire-dirigeant pourra ainsi bénéficier, en plus de la mise de fonds de l’investisseur, des conseils ou des services qu’il ne pourrait s’offrir autrement (services de consultation d’experts). De plus, ces sociétés se spécialisent dans certains secteurs industriels de façon à acquérir une expertise reconnue.

Les relations entre la PME et les SCR sont fondamentales pour le succès du partenariat, il existe toutefois une grande asymétrie de l’information entre les deux parties, et les SCR sont désavantagées du fait qu’elles ne participent pas à la gestion quotidienne de l’entreprise. Afin de réduire cet informationnel, les SCR peuvent exiger d’être présentes au conseil d’administration ou au comité de gestion et obliger un certain formalisme dans les activités de gestion de l’entreprise. Ces exigences font hésiter les entrepreneurs qui, souvent, ne feront appel aux SCR qu’en dernier recours. En contrepartie, les SCR peuvent augmenter la valeur de la PME en lui permettant d’accéder à d’autres sources de financement (non disponibles ou plus difficilement accessibles) en lui assurant également une expertise de gestion gratuite ou à peu de frais, soit en étant membre du conseil d’administration de la PME soit, en agissant comme consultant.[[27]](#footnote-27)

**b- Le marché du capital-risque informel (direct):**

Ce marché du capital-risque est défini comme celui qui est exercé de façon occasionnelle ou permanente par des petites structures très indépendantes, ou des personnes physiques que l’on appelle des anges ou des business angels.[[28]](#footnote-28) Ces derniers sont des investisseurs privés qui fournissent directement sans l’intermédiaire d’un marché organisé ou d’une institution et généralement sans garanties, des capitaux à des entrepreneurs avec qui, ils n’ont aucun lien de parenté et généralement aucune relation avant l’investissement. Le placement se fait le plus souvent sous forme de fonds propres, mais peut inclure aussi des prêts et des cautionnements. [[29]](#footnote-29)

**2-1-5- Les risques accordés au financement par capital-risque :**

Lors d’un financement par capital-risque, le capital-risqueur doit prendre en compte l’étude et l’évolution de plusieurs types de risques tels que :

**a- Le risque inhérent au projet :**

Ce risque inhérent au projet appelé aussi business-risk ou risque opérationnel est principalement lié au degré d’innovation du projet, au type de production de l’entreprise, à la technologie utilisée, à la dépendance plus ou moins forte vis à vis d’un client/produit ou d’un fournisseur, au risque de copiage du produit, à la proximité des concurrents et au marché de l’entreprise local et international. Ce type de risque se subdivise en risque commercial, technologique et de gestion:

* Le risque commercial est lié à la dimension du marché potentiel, à la qualité des relations avec les clients et à l’intensité concurrentielle.
* Le risque technologique fait référence à certaines difficultés ou problèmes rencontrés par la firme sur le plan de l’approvisionnement et sur les méthodes de production. Il est principalement fonction du stade de développement de l’entreprise et de la nature de projet à financer.
* Le risque de gestion est lié à l’évolution positive ou négative du projet de développement. Ce type de risque peut être associé principalement aux difficultés managériales voire, à l’incapacité des dirigeants à gérer ce nouveau projet de développement.

**b- Le risque financier :**

Ce risque est d’abord lié à la nature du financement par capital-risque en ce qui concerne un investissement minoritaire en fonds propres dans le capital des PME (non cotées) en croissance. Il est renforcé d’une part, par les caractéristiques du projet de développement et d’autre part, par le contexte financier plus ou moins spécifique tel que : l’illiquidité des titres, l’absence de moyens de contrôle de la participation et le financement non borné à l’échéance. Ce risque est lié également aux difficultés rencontrées par le capital-risqueur pour appréhender avec certitude la valeur générée à terme par ce type d’investissement. Il est généralement fonction de la qualité des relations que l’entreprise entretient avec ses partenaires financiers lors de la mise en place du financement par capital-risque.

**c- Le risque managérial :**

Ce risque est considéré comme une variable centrale à analyser dans la prise de décision en capital-risque. Il s’explique en partie par la personnalité de l’entrepreneur dans sa fonction d’utilité se décline à partir de différentes variables telles que : le rendement financier ainsi que la satisfaction d’autonomie et d’indépendance. Cette dernière est plus complexe car l’entrepreneur investit une partie de son capital financier et humain dans l’entreprise, de telle sorte que son portefeuille de ressources est peu diversifié.

Ce risque peut avoir plusieurs origines liées principalement à deux situations d’incertitude informationnelle que nous citons ci-après :

* **La situation de sélection adverse :** cette situation est définie comme un problème précontractuel, il se pose, d’une part, lorsque, dans une transaction, une des deux parties détient des informations privées sur des éléments susceptibles d’affecter les bénéfices nets que l’autre partie peut tirer du contrat. D’autre part, lorsque seuls ceux qui détiennent des informations privées susceptibles de désavantager considérablement l’autre partie, acceptent de contrer. Elle peut se traduire également lors de la phase d’évaluation et de sélection de projets, par la réalisation de mauvaises estimations liées principalement au développement du projet, au secteur à financer et à la qualité de l’information transmise par l’entrepreneur pour évaluer le projet de développement.
* **La situation de risque moral :** cette situation traduit un opportunisme post-contractuel qui nait du fait que certaines actions requises ou souhaitées par un contrat ne sont pas directement observables. On retrouve un ensemble de situations qui peut amener des conflits entre le capital-risqueur et le dirigeant de la PME qui se traduisent par un comportement opportuniste de la part du dirigeant et la mise en place d’une politique d’investissement sous optimale. Compte tenu des risques d’agence et ceux relatifs aux projets à financer, l’investisseur va chercher à mettre en place un contrat dont les clauses vont permettre de limiter certaines situations conflictuelles généralement destructrices de valeur. [[30]](#footnote-30)

**2-1-6- Les différents stades d’investissement en capital-risque :**

Le capital-risque recouvre au moins cinq types d’interventions comme suit :

**a- Le capital amorçage :**

Ce capital concerne le financement d’un entrepreneur qui veut prouver la faisabilité de son idée dont l’exécution de cette opération est très fortement risquée. D’une manière générale, le financement à ce stade est exercé par les business angels qui ont très fortement l’habitude d’investir dans les jeunes entreprises ou celles qui démarrent leurs activités.

**b- Le capital création :**

Ce capital intervient à la phase de création de l’entreprise et du développement du produit jusqu’à son lancement industriel et commercial. Il est d’un grand apport pour le développement de la PME et un important catalyseur pour sa création. Dans les pays émergents, il est très fortement sollicité par des entrepreneurs qui, dans le cadre du schéma de financement bancaire en vigueur, ont besoin de compléter leurs fonds propres, et de confronter l’intervention des banques qui accueillent très favorablement la présence d’un professionnel (le capital-risqueur), lequel peut également accorder à la banque sa garantie solidaire.

**c- Le capital développement :**

L’entreprise ayant atteint son seuil de rentabilité et dégageant des profits a besoin d’un complément de ressources pour augmenter sa capacité, développer sa force de vente ou accroitre son fonds de roulement. Le capital développement, compte tenu de l’état de bonne santé financière de l’entreprise, peut constituer une excellente opportunité pour le capital-risqueur de réaliser des plus-values intéressantes et sans risque.

**d- Le capital transmission :**

Ce capital est très fortement utilisé dans le cadre de la mise en œuvre des politiques de privatisation des entreprises du secteur public. Il complète les ressources des acquéreurs nationaux et conforte l’intervention des acquéreurs étrangers qui peuvent compter sur la présence, à leur côté, d’un professionnel capable de diagnostiquer l’état de l’entreprise et qui connait parfaitement le pays à travers sa législation et sa fiscalité.

**e- Le rachat de position minoritaire :**

Le rachat de position minoritaire consiste au rachat des parts de certains capitaux-risqueurs par d’autres capitaux-risqueurs pour différentes raisons stratégiques, comme, par exemple, la spécialité par secteur, par région, par branche d’activité…etc. On parle alors de reprise de relais. [[31]](#footnote-31)

**2-1-7- La sortie du capital:**

Dans la pratique du capital-risque, la sortie du capital est un acte fondamental pour l’investisseur, car elle permet de mesurer le montant de la valeur créée pendant la présence de l’investisseur dans le capital. De ce fait, les sommes perçues vont permettre principalement d’une part, de rémunérer les actionnaires de capital-risque et d’autre part, d’être réinvesties dans de futures participations. Comme, elle permet également, de contrôler la pertinence du processus de sélection de sortie. Cette sorite du capital est liée à deux principaux risques, il s’agit du risque de faillite et celui d’illiquidité et elle peut être exécutée selon deux modes de sorties différentes à savoir : les sorties organisées de gré à gré et les sorties sur les marchés financiers, ce que nous développons ci-après :

**a- Les risques liés à la sortie du capital :**

Une fois que le capital-risqueur prend une décision de sortie du capital, il doit prendre en considération deux types de risques :

* **Le risque de faillite :** qui se traduit concrètement par la mort de participation, dans ce cas, le capital-risqueur assume le rôle de créancier résiduel. Compte tenu de cette situation, il a très peu de chance de récupérer les sommes investies.
* **Le risque d’illiquidité :** l’illiquidité apparaît au terme d’une échéance théorique prévue par l’investisseur, elle s’exprime par l’impossibilité pour l’investisseur de sortir du capital. Ce risque d’illiquidité a fortement pénalisé le fonctionnement des organismes de capital-risque, il se traduit par l’impossibilité de reconstituer des portefeuilles équilibrés de participation et de participer à des tours de financement. Ce risque dépend de nombreux paramètres, notamment, la conjoncture et le niveau de liquidité sur les marchés financiers, le niveau de valorisation dans les entrées dans le capital ainsi que l’absence de potentiel de croissance de l’entreprise suite à l’échec du projet de développement. [[32]](#footnote-32)

**b- Les différents modes de sortie du capital :**

Il existe deux types de sorties du capital-risque pour un capital-risqueur que nous présentons dans ce qui suit :

☝ **Les sorties organisées de gré à gré (non réglementées) :**

On distingue trois scénarios possibles pour la sortie du capital en faisant l’hypothèse implicite que l’entreprise demeure en activité, à savoir : les sorties industrielles, la vente de participation à un autre financier ainsi que le rachat des participations par l’entreprise. **Les sorties industrielles** consistent à céder la participation minoritaire détenue par le capital-risqueur à un industriel. L’intérêt de ce type de sortie est double pour l’investisseur, d’une part, il implique une sortie global du capital de l’entreprise et d’autre part, il permet une valorisation plus importante de la participation. En effet, la valorisation d’une participation minoritaire cédée à un industriel est égale à la valeur intrinsèque des actions, à laquelle il faut ajouter la valeur stratégique. Par définition, la valeur stratégique est liée aux synergies commerciales, techniques et humaines accordées au métier de l’entreprise.

Les sorties industrielles sont difficiles à organiser et nécessitent une présence des synergies potentielles entre la PME et l’industriel acquéreur qui cherche à acquérir des participations majoritaires plutôt que des participations minoritaires. Dans ce contexte, les PME peuvent avoir du mal à accepter qu’un industriel concurrent actuel ou potentiel détienne une part de leur capital. Cependant, **la vente de la participation à un autre financier**s’inscrit dans la logique d’une filière du capital-risque et dans le développement de la pratique des tours de financement (ou financement séquentiel). Par exemple, un capital-risqueur peut vendre la participation qu’il détient quand le stade de développement de l’entreprise ou les besoins de financement ne correspondent plus à la spécialisation de son activité de financement. Selon l’optique retenue (spatiale ou du métier), le réseau du capital risque permet une certaine liquidité des participations. La revente de la participation à un autre financier présente plusieurs intérêts, elle permet notamment à l’investisseur une sortie total du capital et assure également une liquidité financière des participations permettant aux investisseurs de réinvestir les sommes retenues, comme elle s’inscrit en cohérence avec le schéma structurant la profession du capital-risque. Néanmoins, elle a pour limite de ne pas permettre une valorisation importante des titres cédés, ainsi, l’investisseur ne peut faire valoir une valeur stratégique. Ce type de sortie peut être interprété comme l’incapacité du capital-risqueur à trouver une sortie plus rémunératrice.

La vente d’une participation à un autre financier peut être organisée soit par les contacts de capital-risqueur au sein de différents réseaux, soit par des structures d’intermédiation. A titre d’exemple, le marché de gros de titres est un marché de gré à gré qui, permet de mettre en relation des sociétés de capital-risque qui détiennent des participations, qu’elles souhaitent céder avec d’autres qui sont demandeuses de ce type de titres. Ce marché se rémunère d’une part, sur un abonnement au site et d’autre part, sur un pourcentage si une opération est réalisé avec succès.

Par ailleurs, **le rachat des participations par l’entreprise** présentedeux cas de figures comme suit :

⮱ Les dirigeants rachètent les actions détenues par le capital-risqueur dont les motivations de ce rachat peuvent être la volonté soit de détenir l’ensemble du contrôle de l’entreprise, soit de renforcer sa majorité. Généralement, ce type d’opération de rachat se réalise via une société holding, principalement pour des raisons fiscales et financières.

⮱ Le capital-risqueur vend les actions qu’il détient aux cadres de l’entreprise via une opération de stocks-options (ou plan d’options d’achat d’actions). Cette opération de sortie peut se faire en deux étapes pour le capital-risqueur. Dans un premier temps, l’investisseur cède une partie des actions qu’il détient aux cadres à un faible prix, l’objectif recherché ici est de motiver les cadres de l’entreprise pour que la valorisation de l’entreprise soit la plus élevée possible. Dans un second temps, le capital-risqueur vend le reste des actions qu’il détient avec une plus-value importante.

✌ **Les sorties sur les marchés financiers (l’entrée en bourse) :**

L’entrée en bourse consiste pour une société à émettre pour la première fois des actions en faisant appel public à l’épargne et à procéder à l’admission des actions à la cote sur un marché organisé et réglementé. L’introduction d’une entreprise en bourse est un acte exceptionnel qui nécessite une longue préparation, elle implique également de nombreuses mutations au sein de l’entreprise (réorganisation interne, mise en place d’une politique de communication externe,…etc) et nécessite l’appel à de nombreux conseils extérieurs (banques, commissaires aux comptes, conseillers juridiques et fiscaux,…etc).[[33]](#footnote-33)

**2-2- Les aides publiques aux profits des PME :**

L’aide publique est une mesure prise par une autorité publique (l’état, un organisme public, ou tout autre organisme similaire local, national ou international) destinée à fournir un avantage économique spécifique à une entité ou à une catégorie d’entités répondant à un des objectifs de la politique publique. **De ce fait, les objectifs économiques de croissance** se traduisent par des aides à l’investissement, **les objectifs sociaux et environnementaux** se concrétisent par des aides à l’emploi et à l’environnement et les o**bjectifs de progrès scientifiques** se traduisent par des aides à l’innovation et à la recherche et développement.[[34]](#footnote-34) Ces aides constituent en principe un don de caractère définitif versées par les autorités publiques à titre ponctuel ou reconductible. Comme, elles peuvent être remboursables à titre de créances du dernier rang dont la probabilité de leur remboursement est très faible, ce qui rend leur classement en quasi-capitaux propres.[[35]](#footnote-35) En outre, Il existe plusieurs **types d’aides** que nous présentons ci-dessous :

* L’aide la plus connue est la **subvention** : C’est une aide financière calculée au pourcentage de la dépense ou de l’investissement, elle est non remboursable. Exemple : 15% d’un investissement.
* Les **primes** sont des aides financières, non remboursables, mais non indexées sur une dépense comme le serait une subvention. Ce sont des aides fixées forfaitairement. Exemple : 1000 DA par recrutement.
* Les **avances remboursables, les prêts d’honneur ou bien les prêts à taux zéro** : Ces trois termes sont proches et impliquent une somme d’argent prêtée sans intérêts et remboursable. Dans certains cas la somme peut ne pas être remboursée et se transforme en subvention.
* **Les prêts aidés :** Sont des sommes d’argent prêtées aux investisseurs et remboursables à des taux d’intérêts symboliques (1% par exemple) dans la mesure où l’état assure la partie importante des intérêts liés aux projets. Ces derniers sont plus intéressants ou plus faciles à obtenir que les prêts bancaires traditionnels.
* **Les cofinancements et garanties** : Ces deux dispositifs sont souvent associés pour faire un effet de levier auprès des banques. Le banquier ne financera qu’une partie du besoin, et en plus bénéficiera d’une garantie (souvent > 50% du capital prêté).
* Les **exonérations fiscales et sociales.**[[36]](#footnote-36)

Dans ce cadre d’analyse, les PME disposent de plusieurs possibilités en matière d'octroi d'aides publiquestelles que :

* Les aides générales en vue de promouvoir l’expansion économique.
* Les aides à l’emploi et à la formation.
* Les aides en vue de promouvoir l’innovation, la recherche et le développement.
* Les aides fiscales.
* Les aides en vue de promouvoir l’exportation.
* Les aides en vue de promouvoir les économies d’énergie et la protection de l’environnement.
* Les aides de financement.
* Les aides de l’union européenne.
* Les aides à l’intégration des technologies de l’information.[[37]](#footnote-37)

**2-3- Les autres sources de financement par quasi-capitaux propres :**

Les autres sources de financement par quasi-capitaux propres en direction des PME concernent les moyens participatifs de la finance islamique à savoir : la moudaraba, la moucharaka et le sukuk. De ce fait, nous croyons qu'il est approprié de définir d'abord la finance islamique, ses principes et ses sources. Ensuite, nous allons développer ces instruments de financement.

**2-3-1- Définition, principes et sources de la finance islamique :**

Certaines définitions de la finance islamique sont très restreintes (opérations de financement sans intérêt bancaire), alors que d’autres sont plus générales (les opérations financières effectuées par les musulmans). De ce fait, la finance islamique peut être définie comme étant l’ensemble des services financiers et opérations de financement principalement mis en œuvre pour se conformer aux principes de la Charia. Cette définition va au-delà de l’assimilation de la finance islamique aux financements «sans intérêt» car elle implique que la finance islamique vise une distribution égale et équitable des ressources. Elle favorise en plus l’investissement, le développement et le partage des risques, tout en s’appuyant sur les principes définis par la Charia.[[38]](#footnote-38) Ces derniers sont récapitulés dans ce qui suit :

**a- L’interdiction de l’intérêt :**

Les pratiques de l’économie islamique interdisent toute sorte d’intérêt payé ou reçu quelle que soit la nature ou la grandeur de la transaction. Cette interdiction ne se limite pas à un taux usurier mais inclut toute sorte d’intérêt. Tout revenu fixe et prédéterminé, connu ex-ante, indépendant de la rentabilité de l’actif financé n’est pas admis. Notons que cette règle s’applique également aux intérêts variables connus ex-post. Selon les principes de la Charia, l’argent n’a aucune valeur intrinsèque car il constitue simplement un moyen d’échange. En effet, la finance islamique considère que le fondement de la rémunération de l’argent placé est uniquement la rentabilité de l’actif ainsi financé, elle exclut par principe l’idée d’une rémunération fixe, déconnectée de la rentabilité de l’actif financé.

**b- Le principe de partage des pertes et des profits :**

Le principe de partage des pertes et des profits connu également en finance islamique par le principe des 3P, a pour objectif la réalisation des contrats aux termes desquels l’une des parties n’exploite pas d’une manière injuste son cocontractant. La notion de partage des pertes et des profits est un des éléments clés dans le concept de la finance islamique. C’est un procédé qui permet le partage des risques entre entrepreneurs et investisseurs. En effet, l’investisseur doit confier ses fonds à un entrepreneur avec qui, il devra partager les profits en fonction de la performance de l’actif sous-jacent. Naturellement, toutes les pertes doivent également être partagées si elles ne sont pas dues à une négligence ou faute de l’entrepreneur. Le partage est déterminé contractuellement et peut ne pas être égalitaire, mais doit être tout le temps équitable.

**c- L’interdiction de l’incertitude (El gharar) et de la spéculation (El maysir) :**

Selon la Charia, les activités contenant des éléments d’incertitude excessives ou qui reposent sur la spéculation en vue de réaliser un profit sont interdites. Un contrat conforme à la Charia est celui dont toutes les caractéristiques fondamentales sont claires. De ce fait, el gharar qui désigne un aléa, une incertitude ou un hasard n’est pas admis dans les contrats de la finance islamique puisque l’objet du contrat est conditionné par la réalisation d’un événement qui peut survenir ou pas. La raison de cette interdiction réside dans le fait que cette incertitude peut générer un déséquilibre entre les pertes et les profits des différentes parties du contrat. En outre, el maysir qui est lié à la notion de jeu qui peut générer un enrichissement injustifié au détriment des autres est également interdit dans les contrats de la finance islamique, car il divertit les individus d’activités productives et favorise éventuellement l’accumulation de richesses sans effort. D’une manière générale, dans la religion musulmane, il est interdit de réaliser des transactions commerciales comportant une incertitude excessive. Ainsi, toutes les pratiques telles que la vente de produits inexistants, paris et loteries ne sont pas autorisées.

**d- La tangibilité de l’actif :**

Toute transaction financière islamique doit être adossée à un actif tangible réel et matériel, ce principe permet de renforcer la stabilité économique et la maitrise de risque. La finance islamique pousse les investisseurs à s’engager dans l’économie réelle, empêchant la déconnexion observée aujourd’hui entre les marchés financiers et l’économie réelle. Ceci permet de promouvoir la justice sociale et l’équité ainsi que la liberté d’entreprendre.

**e- L’interdiction des activités illicites :**

Un financement islamique ne peut avoir pour objet un investissement dans une activité interdite par la Charia. Aucun investissement ne peut ainsi être réalisé par un financier islamique dès lors qu’il porte sur des produits interdits par la Charia ou des activités illicites telles que le tabac, l’alcool, la viande porcine,…etc. L’examen de la compatibilité des investissements et des financements avec la Charia est une diligence supplémentaire qui doit être réalisée dans tout projet de financement islamique.[[39]](#footnote-39)

Ces principes énoncés ci-dessus sont dérivés des deux familles de sources à savoir :

* Les sources principales qui sont issues d’abord du coran : texte qui aborde tous les comportements de la vie fidèle dans une approche à la fois globale et détaillée. Puis, La sunna qui représente un recueil des traditions établies à partir du comportement et des paroles (hadith) du prophète Mohammed (paix et salut sur lui) et de ses compagnons.
* Les sources secondaires qui concernent l’ijama et le qiays afin de fournir des réponses aux questions que ni le coran ni la sunna n’ont envisagé directement, les docteurs de la loi ont développé une méthode scientifique d’investigation intitulée « l’ijtihad ». Cette technique de recherche et d’effort personnel d’interprétation utilisée par les exégètes permet d’aboutir en cas d’accord unanime de l’ensemble des jurisconsultes, à une règle « ijma » constituant la troisième source légale de la finance islamique. Même s’il s’agit, théoriquement, d’une source de moindre importance, sa valeur pratique est essentielle car ce n’est pas dans le coran et dans la sunna que le juge contemporain va chercher les motifs de décision, mais dans les livres où sont exposées les solutions consacrées par l’ijma. De plus, la quatrième source de la finance islamique provient du raisonnement par analogie « le qiyas », qui permet de combiner la révélation avec la raison humaine.[[40]](#footnote-40)

**2-3-2- Les instruments hybrides de la finance islamique au profit des PME :**

Les instruments hybrides de la finance islamique intitulés également, moyens participatifs de financement, reposent sur le principe de partage des bénéfices et des pertes ainsi que sur une hypothèse de prise de risque commerciale par le financier. Ils regroupent trois principaux types que nous exposons ci-après :

**a- La moudaraba :**

La moudaraba est un contrat par lequel la banque ou un investisseur apporte des capitaux à un entrepreneur moyennant un partage des bénéfices entre les parties, selon une répartition convenue à l’avance. L’entrepreneur est seul responsable de la gestion de l’affaire, et la seule source de revenu possible pour lui est sa part de bénéfice (il ne perçoit aucun salaire). En cas de pertes, celles-ci sont supportées par la banque, sauf si l’entrepreneur (El moudareb) est reconnu coupable de faute, négligence ou violation des conditions convenues. S’il y a eu négligence de gestion par l’entrepreneur, la perte est supportée par les deux parties.[[41]](#footnote-41) En outre, il y lieu de distinguer deux sortes de moudaraba comme suit :

* La moudaraba restrictive ou limitée : selon ce type de contrat, le partenaire apportant le capital pose à celui qui le gère des restrictions qui peuvent porter sur le lieu de la transaction en l’astreignant à exercer ses transactions dans un lieu déterminé. Comme, elles peuvent porter sur une période déterminée en lui demandant de n’utiliser les fonds que durant l’été, l’hiver ou le printemps. Elles peuvent porter également sur le genre de commerce, en lui imposant par exemple de n’utiliser les fonds que pour le commerce du bétail.
* La moudaraba absolue : est celle qui n’est pas soumise à des restrictions de temps, de lieu ou de genre quelconque. L’entrepreneur est libre d’utiliser les fonds à sa disposition là où il considère opportun d’investir.[[42]](#footnote-42)

**b- La moucharaka :**

Dans un contrat de moucharaka, le banquier prend une part du capital de l’entreprise, devenant actionnaire et bénéficiant d’un droit de regard sur la gestion de celle-ci. Ainsi, la banque peut fournir suffisamment de liquidités à l’entrepreneur sur une longue période. En contrepartie, elle peut jouer le rôle d’un partenaire industriel, intervenant dans la conduite de la société ou, à tout le moins, supervisant la gestion de l’entreprise. Financièrement, c’est un avantage pour l’entreprise de ne pas supporter le service périodique de la dette, parallèlement, la banque trouve un avantage à employer ses ressources longues dans ce type de financement permettant d’obtenir une rémunération régulière pour ses déposants.[[43]](#footnote-43) De plus, ce mode de financement permet un partage de profits et de pertes selon lequel l’entrepreneur et la banque participent à l’apport du capital et à la gestion de l’affaire, dont l’apport en capital est réalisé selon des pourcentages définis au préalable. Ainsi, les profits sont distribués selon des ratios définis contractuellement et ils peuvent différer de la proportion du capital investi par chaque partie, mais les pertes sont toujours réparties au prorata de l’apport en capital réalisé.[[44]](#footnote-44)

Cet accompagnement peut revêtir la forme d’une participation permanente ou bien temporaire d’où ressortent les deux types suivants de mousharaka :

* La moucharaka définitive : dans ce cas, la banque participe au financement du projet de façon durable avec l’intention de se retirer à la fin de sa réalisation. De plus, elle perçoit régulièrement sa part des bénéfices en sa qualité d’associé copropriétaire, il s’agit en l’occurrence pour la banque d’un emploi à long ou moyen terme de ses ressources stables. L’apport de la banque représente une prise de participation dans des sociétés déjà existantes, d’un concours à l’augmentation de leur capital social ou la contribution dans la formation du capital des sociétés nouvelles (achat ou souscription d’actions ou de parts sociales).
* La moucharaka dégressive qui se caractérise par la participation de la banque au financement d’un projet avec l’intention de se retirer progressivement du projet après son désintéressement total par le promoteur. Ce dernier versera à la banque la partie de bénéfices lui revenant, comme il peut réserver une partie ou la totalité de sa propre part pour rembourser l’apport en capital de la banque. Après la récupération de la totalité de son capital et de ses bénéfices qui lui échoient, la banque se retire du projet.[[45]](#footnote-45)

**c- Le sukuk :**

Le sukuk est défini comme étant un instrument protéiforme à différentes saveurs et consistances qui donnent lieu à des rémunérations (dites coupons) liés à la performance d'un actif sous-jacent et non à des intérêts fixés d'avance comme c'est le cas pour les obligations conventionnelles. Il représente un moyen de financement hybride négociable dont la rémunération et le cas échéant sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs sous-jacents détenus directement ou indirectement par l'émetteur. Son porteur bénéficie d'un droit assimilé à un droit de copropriété direct ou indirect sur ce ou ces actifs qui représentent des services, des biens ou des droits à l'usufruit de ces biens ou ces droits.[[46]](#footnote-46)

**Section 2 : Le financement des PME par dettes**

L’alternative à l’utilisation des capitaux propres, est d’emprunter de l’argent. Étant donné, que le financement par capitaux propres représentent un droit résiduel sur les cash-flows et sur les actifs de l’entreprise, le financement par dettes constitue un droit fixe sur les cash-flows et les actifs de l’entreprise soit, sur le long et le moyen terme, soit sur le court terme, comme, il n’est habituellement pas associé au contrôle de management.

**1- Le financement des PME par dettes à long et à moyen terme:**

**1-1- Les emprunts à long et à moyen terme :**

**1-1-1- Définition et types d’emprunts :**

L’emprunt est une opération par laquelle l’entreprise obtient auprès d’une banque, d’un établissement financier ou en faisant directement appel au marché financier, une somme d’argent remboursable selon un échéancier déterminé et moyennant le paiement d’intérêts et de frais divers. On distingue les emprunts indivis et les emprunts obligataires. [[47]](#footnote-47)

**a- Les emprunts indivis :**

Les emprunts indivis sont des emprunts qui ne comprennent qu’un seul prêteur dont l’emprunteur rembourse le capital avec des annuités, chacune de ces annuités (remboursements) se décompose en intérêts du capital restant dû et en remboursement du capital emprunté (amortissement).[[48]](#footnote-48) Ils regroupent les crédits à moyen terme dont la durée est comprise entre 2 et 7 ans ainsi que les crédits à long terme où la durée est généralement supérieure à 7 ans et peut aller jusqu’à 15 ans. Ces emprunts sont accordés par des organismes financiers parmi lesquels on recense notamment les banques et les institutions financières spécialisées (la banque de développement des PME, les sociétés de développement régional, la banque européenne d’investissement,…etc) où le financement est avant tout réservé aux entreprises qui n’ont pas l’accès direct au marché boursier notamment les PME. [[49]](#footnote-49)

De ce fait, les emprunts indivis sont caractérisés par les éléments suivants :

* Un caractère indivisible, la dette n’étant pas divisible.
* Un échéancier de remboursement déterminant les modalités d’amortissement du capital emprunté.
* Un taux d’intérêt nominal de l’emprunt qui s’applique au montant du capital non remboursé, ce taux exprime le rendement pour l’emprunteur.
* Une garantie sous forme d’une sûreté réelle ou d’une caution bancaire.
* Des frais annexes de constitution de dossier et de gestion. [[50]](#footnote-50)

**b- Les emprunts obligataires :**

Les emprunts obligataires se caractérisent par de nombreux prêteurs, chacun recevant des titres représentant une fraction égale de l’emprunt, appelés obligations. Une entreprise, qui souhaite se financer à l’aide d’un emprunt obligataire, émettra (N) obligations d’une valeur nominale (VN) à un taux d’intérêt i. Ces emprunts sont négociables sur le marché financier obligataire qui représente un marché à long terme sur lequel les obligations sont cotées. Dans ce cadre, la cotation se fait en pourcentage de la valeur nominale et le coupon (intérêts courus) et elle est donnée au jour le jour.[[51]](#footnote-51) En outre, ces emprunts sont en principe réservés aux grandes entreprises mais les PME peuvent y accéder de façon indirecte sous forme d’emprunts groupés tels que les emprunts résultant des groupements d’entreprises par secteurs professionnels. [[52]](#footnote-52)

**1-1-2- Les modalités de remboursement des emprunts :**

Les modes de remboursement des emprunts indivis sont identiques à ceux des emprunts obligataires à condition d’arrondir le nombre d’obligations amortis chaque année à l’entier le plus proche. Il existe trois méthodes principales de remboursements des emprunts que nous développons ci-dessous :

**a- Le remboursement in-fine :**

L’emprunt est remboursé in-fine, en une seule fois au terme de la durée prévue, les intérêts sont payables périodiquement et sont calculés, à chaque fois, sur le montant total de l’emprunt. Ce mode de remboursement est très utilisé par les grandes entreprises qui ont de nombreux emprunts. En effet, le remboursement régulier de l’un de ces emprunts lorsqu’il arrive à échéance n’occasionne pas de déséquilibre au niveau de la trésorerie. Il est, par ailleurs, adapté au financement des projets qui génèrent des flux éloignés dans le temps.

**b- Le remboursement par amortissement constant :**

Dans ce cas, et au terme de chaque période, l’entreprise rembourse une fraction constante du montant emprunté correspondant à 1/n (avec n, la durée de vie de l’emprunt) et paie les intérêts relatifs à cette période. L’inconvénient de ce mode de remboursement est qu’il conduit à des remboursements lors des premières échéances, c'est-à-dire au moment où l’entreprise a souvent le plus besoin des fonds.

c- **Le remboursement par annuités constantes :**

Dans le cas de remboursement par annuités constantes, l’emprunteur verse à chaque période une somme constante appelée annuité, cette dernière comprend les intérêts calculés sur le capital restant dû avant son remboursement et l’amortissement de l’emprunt pour le reste. A l’échéance de l’emprunt, il y a équivalence entre le capital prêté et les annuités versées par l’emprunteur. Ce mode de remboursement par annuités constante offre l’avantage d’une charge annuelle en intérêts décroissantes avec des décaissements réguliers.[[53]](#footnote-53)

**1-2- Le crédit-bail :**

**1-2-1-Définitions et typologie du crédit-bail :**

Un crédit-bail est une opération de financement alternative à l’emprunt, il permet d’utiliser un bien sans en avoir la propriété juridique avec une possibilité de levée d’option en fin de contrat et moyennant le versement d’un loyer. Ce type d’opération est très souvent utilisé par les PME, dans le cas des biens renouvelés fréquemment ou lorsque les entreprises ne souhaitent pas emprunter des montants trop élevés. Il est souscrit auprès d’une société de crédit-bail qui est une société financière, le plus souvent filiale d’une banque. [[54]](#footnote-54)

De plus, le crédit-bail est un contrat de location d’un bien meuble ou immeuble d’un usage durable, identifiable et amortissable,[[55]](#footnote-55) assorti d’une promesse unilatérale de vente à un prix tenant compte des loyers perçus jusqu’à la levée de l’option. C’est donc une alternative à l’endettement puisqu’il permet à l’entreprise de disposer d’un bien sans avoir à contracter un crédit ni à avancer en fonds propres les sommes nécessaires à l’acquisition. Le crédit-bail mobilier consiste en des opérations de location de biens d’équipement ou de matériel d’outillage achetés en vue de cette location par des entreprises qui en demeurent propriétaires lorsque ces opérations donnent au locataire la possibilité d’acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers. Par ailleurs, le crédit-bail immobilier est réservé aux sociétés immobilières pour le commerce et l’industrie, il concerne les opérations par lesquelles une entreprise donne en location des biens immobiliers,à usage professionnel, achetés par elle ou construits pour son compte, lorsque ces opérations permettent au locataire de devenir propriétaire de tout ou partie des biens loués, au plus tard à l’expiration du bail.[[56]](#footnote-56)

De ce fait, un contrat de crédit-bail est un contrat tripartite entre le crédit-bailleur (le propriétaire loueur de l’actif), le crédit-preneur (le locataire : l’entreprise qui loue l’actif) et le fournisseur de l’actif d’où le futur utilisateur de l’actif (le locataire) choisit le matériel dont il a besoin. Puis le matériel lui est livré par le fournisseur qui envoie la facture au crédit-bailleur, lequel a signé avec le locataire un contrat de crédit-bail. En contrepartie, le crédit-preneur devra payer des loyers réguliers au crédit-bailleur durant toute la durée du contrat de crédit-bail, ces loyers sont payés à l’avance. Leur montant dépend du prix d’achat (hors taxes) de l’actif acheté par le crédit-bailleur et figure obligatoirement dans le contrat. La périodicité des loyers et leur nature (linéaire, dégressifs,… etc) sont librement négociées entre propriétaire et locataire, par la suite, le crédit-preneur aura, ou non, l’option de devenir propriétaire de l’actif, à des conditions précisées dès la signature du contrat de crédit-bail. A la fin de celui-ci, trois possibilités sont envisageables : le locataire exerce son option d’achat, s’il y en a une, devenant ainsi propriétaire de l’actif contre un paiement déterminé dès la signature du contrat de bail. Il peut également négocier une prolongation du contrat de crédit-bail ou rendre l’actif à son propriétaire.

En outre, il est important de signaler que le contrat de crédit-bail spécifie dès la signature du contrat la durée de l’opération, cette durée excède rarement sept ans ou huit ans. Ce contrat prévoit également les obligations de maintenance de chaque partie et les participations respectives de chacun aux coûts d’entretien. D’autre part, le contrat de crédit-bail est un contrat librement négocié entre les parties prenantes, il peut donc prévoir des clauses spécifiques, telles que :

* Des clauses de rupture anticipée du contrat stipulant que le locataire peut interrompre le contrat avant son terme (avec indemnité de rupture de contrat ou non).
* Des clauses de rachat qui permettront au locataire d’acheter l’actif avant la fin du contrat de crédit-bail s’il le désire.
* Des clauses de remplacement de matériel par une version plus récente ou neuve au cours du contrat,…etc.

Ces différentes clauses ont bien évidemment un effet sur les loyers : toute clause favorable au locataire provoque une augmentation de ces loyers et toute clause défavorable au locataire entraine une baisse de ceux-ci.[[57]](#footnote-57)

**1-2-2-Arguments en faveur du crédit-bail :**

Les partisans du crédit-bail avancent de nombreuses justifications sur les raisons qui poussent les entreprises à louer de l’équipement plutôt que l’acheter. Certaines de ces raisons sont convaincantes en faveur du crédit-bail, d’autres sont moins convaincantes.

**a- Les arguments convaincants en faveur du crédit-bail :**

* **Le crédit-bail permet de réduire la charge fiscale :** Le principal argument en faveur du crédit-bail à long terme est la réduction fiscale. Si l’impôt sur les sociétés était supprimé, le crédit-bail à long terme disparaîtrait probablement. Les avantages fiscaux du crédit-bail existent parce que les entreprises concernées par l’opération se situent dans des tranches d’imposition différentes. En effet, si un utilisateur avec un faible taux d’imposition achète l’actif, il obtiendra peu d’avantages fiscaux dû à l’amortissement et aux charges financières. Cependant, s’il le prend en location par crédit-bail, le crédit-bailleur bénéficiera de ces avantages fiscaux qui sont plus élevés pour lui puisqu’il subit un taux d’imposition plus fort. Dans un marché compétitif, le crédit-bailleur demandera alors un paiement locatif réduit pour refléter ces économies d’impôts. Donc, dans le cas présent, l’utilisateur choisira le crédit-bail plutôt que l’achat.[[58]](#footnote-58)
* **Les contrats de crédit-bail représentent à court terme des opportunités :** Supposons que nous souhaitons utiliser une voiture pendant une semaine, nous pourrons en acheter une et la revendre au bout de sept jours, mais ce serait irrationnel. En dehors du simple fait que l’enregistrement de la propriété représente un coût, nous allons perdre du temps à choisir une voiture, à négocier l’achat et à trouver un contrat d’assurance. Ensuite, à la fin de la semaine, nous devrons négocier la revente et annuler la police d’assurance. Pour cela, il est nettement plus intéressant de la louer.
* **La standardisation de crédit-bail conduit à des coûts administratifs et commerciaux plus faibles :** Supposons que nous travaillons dans une société de crédit-bail qui est spécialisée dans le crédit-bail pour les camions. Effectivement nous louons les camions à un grand nombre de sociétés (les locataires) qui peuvent différer considérablement en termes de taille et de risque. Mais, parce que dans chaque cas, l’actif sous-jacent est le même (un camion), nous pouvons sans risque louer le camion sans avoir à mener une analyse détaillée de l’activité de chacune des sociétés. De ce fait, nous pouvons utiliser un contrat de crédit-bail simple et standard. Cette standardisation permet de louer des biens et des articles sans devoir supporter d’importants coûts légaux, administratifs et d’analyse. Pour ces raisons, le crédit-bail représente souvent une source de financement importante notamment pour les petites entreprises. Cela pour un financement sur des bases flexibles et, sur mesure, avec de faibles coûts de transaction par rapport à une émission publique ou privée d’obligations ou d’actions.[[59]](#footnote-59)
* **Le crédit-bailleur dispose d’un avantage comparatif en cas de faillite du locataire :** En cas de faillite du crédit-preneur, un actif pris en crédit-bail peut être récupéré immédiatement par le crédit-bailleur. Ce dernier sera, de plus, en meilleure position pour relouer l’actif en question que n’importe quel autre créancier de l’entreprise. Un actif en crédit-bail dispose donc d’une valeur plus élevée en cas de faillite du locataire qu’un actif acheté à crédit. Le crédit-bailleur est alors capable d’offrir des conditions de financement plus attractives qu’un prêteur traditionnel ne le pourrait. Cet effet est très significatif pour les petites et moyennes entreprises dont l’accès aux capitaux externes est très limité.[[60]](#footnote-60)
* **Le crédit-bailleur dispose d’un avantage informationnel pour estimer la valeur résiduelle de l’actif :** Nous avons mentionné que le locataire n’est pas propriétaire du bien à l’expiration du crédit-bail. La valeur du bien à ce moment-là est appelée « la valeur résiduelle » et le crédit-bailleur détient le droit ferme de l’acquérir. Lorsque le contrat de crédit-bail est signé, l’incertitude relative à la valeur résiduelle peut être considérable. Donc, dans un contrat de crédit-bail, ce risque résiduel est pris en charge par le crédit-bailleur, inversement l’utilisateur supporte ce risque lorsqu’il achète l’actif. [[61]](#footnote-61)
* **Le crédit-bail améliore les incitations :** Lorsque le crédit-bailleur est également le producteur de l’actif, le fait que celui-ci supporte le risque inhérent à la valeur résiduelle de l’actif, il peut améliorer ses incitations à produire des biens de bonne qualité, durables et dont la valeur résiduelle sera maximale, réduisant ainsi les coûts d’agence.

En dépit de ces avantages potentiels, le crédit-bail peut également faire apparaitre des coûts d’agence non négligeables : lorsque c’est le crédit-bailleur qui supporte le risque inhérent à la valeur résiduelle de l’actif, le crédit-preneur est moins incité à entretenir et à prendre soin de l’actif que s’il l’avait acheté.[[62]](#footnote-62)

**b- Les arguments les moins convaincants en faveur du crédit-bail :**

* **Le crédit-bail permet d’éviter le contrôle des dépenses d’investissement :** Certains cadres et dirigeants décident de recourir au crédit-bail plutôt qu’à l’achat pour obtenir un actif, car les locations étant fréquemment moins contrôlées par les supérieurs hiérarchiques et les auditeurs internes de l’entreprise que les dépenses d’investissements. Ainsi, si une entreprise fixe un plafond de dépenses d’investissement annuel à un responsable, il se peut que l’achat d’un matériel dépasse ce plafond, mais pas le loyer annuel. De ce fait, en louant au lieu d’acheter, le responsable évitera donc de dépasser le plafond et les nécessaires justifications à donner.
* **Le crédit-bail permet d’économiser le capital :** Un contrat de crédit-bail autorise un financement à crédit de 100% de la valeur de l’actif, puisque aucun paiement n’est effectué à la signature du contrat. On entend souvent dire certains directeurs financiers que le crédit-bail préserve donc les capacités d’investissements de l’entreprise. A l’exception des entreprises sans accès à l’emprunt, cet argument n’est pas recevable, puisqu’il est possible d’emprunter pour acheter l’actif.
* **Le crédit-bail réduit le taux d’endettement de l’entreprise grâce à un financement hors bilan :** L’argument le plus dangereux en faveur du crédit-bail est relatif à ses aspects comptables. Il est en effet possible que certains dirigeants peu scrupuleux essaient de dissimuler la réalité de la situation financière de l’entreprise grâce à une utilisation astucieuse des normes comptables. Lors de la négociation du contrat du crédit-bail qui est un contrat de location financement, l’entreprise peut se débrouiller pour qu’il tombe dans la catégorie des contrats de location simple. Ainsi, le matériel faisant l’objet du crédit-bail n’apparaitra pas à l’actif de l’entreprise et aucune dette correspondante ne sera inscrite au passif. Pour autant, tous les engagements du crédit-bail, qu’ils apparaissent ou non au passif, ont les mêmes effets qu’une dette financière sur les risques supportés par les actionnaires. Ce type de comportement peut donc contribuer à donner une fausse image de l’entreprise, puisque son taux d’endettement réel sera supérieur à son taux d’endettement calculé à partir du bilan de l’entreprise. Un cas célèbre d’utilisation du crédit-bail à des fins de comptabilité créative est Enron, l’entreprise de courtage en énergie qui a fait faillite en 2001. Cette entreprise avait ainsi utilisé des contrats de crédits-bails qualifiés de contrats de location simple pour dissimuler une large partie de sa dette aux yeux des investisseurs.[[63]](#footnote-63)
* **Le crédit-bail modifie le bénéfice comptable :** Le crédit-bail peut artificiellement améliorer la présentation du bilan et du compte de résultat en augmentant le bénéfice net et en diminuant la valeur nette des actifs ou les deux à la fois. En effet, un crédit-bail est défini comme un financement modifiant le bénéfice comptable de sorte que ses paiements locatifs sont traités comme des charges. Lorsqu’une société achète un actif plutôt que d’emprunter pour le financer, les charges financières et les amortissements sont déduits. Habituellement, les contrats de crédits-bails sont conçus de telle manière que les versements des premières années soient inférieurs au montant « amortissement plus charges financières » de la solution achat financé par emprunt. Le crédit-bail améliore donc les bénéfices comptables dans les premières années de vie du bien. De plus, le taux de rentabilité comptable peut augmenter très sensiblement parce que la valeur nette comptable des éléments d’actifs est sous-évaluée lorsque le locataire ne fait jamais apparaitre le bien dans le bilan de la société. De ce fait, l’impact du crédit-bail sur le bénéfice comptable ne devrait pas modifier la valeur de la société. Sur des marchés financiers efficients, les investisseurs verront en transparence au-delà des résultats comptables de la société pour établir la vraie valeur des actifs et les dettes engagées pour les financer. [[64]](#footnote-64)

**2- Le financement des PME par dettes à court terme :**

L’endettement financier à court terme a pour dessein de permettre à l’entreprise de financer son exploitation, il est en général, inférieur à un an mais il peut aller jusqu’à deux ans pour les entreprises ayant un cycle d’exploitation long.[[65]](#footnote-65) Il existe plusieurs formes de financement à court terme regroupées en deux grandes catégories :

**2-1- Le financement des besoins de trésorerie :**

Le financement des besoins de trésorerie constitue la principale source de financement à court terme des entreprises, c’est même la seule disponible pour la plupart des PME. Ces crédits sont fréquemment qualifiés de crédits courants, d’exploitation ou de fonctionnement et se présentent sous les formes suivantes :

**2-1-1- Le découvert bancaire :**

Le découvert bancaire est un moyen de pallier un besoin de trésorerie d’une entreprise à court terme et de négocier avec sa banque une autorisation du découvert, à savoir l’autorisation de présenter un solde de compte courant débiteur pendant une période donnée (en général limitée de quelques semaines à quelques mois au maximum). Evidemment, le recours au découvert bancaire est coûteux (taux d’intérêt élevé auquel s’ajoute une commission de plus fort découvert), ce qui devrait conduire les entreprises à éviter autant que possible de recourir à cet instrument pour privilégier les autres sources de fonds à court terme. Toutefois, le fait que l’entreprise ne paie pas d’intérêts qu’en fonction de l’utilisation réelle du découvert et la simplicité du mécanisme peuvent rendre cette source de financement attractive, notamment pour les petites entreprises, qui ne disposent pas systématiquement d’un directeur financier pour étudier le coût des alternatives.

**2-1-2- La facilité de caisse :**

Très proche du découvert bancaire dans son principe, la facilité de caisse est l’autorisation donnée à une entreprise par sa banque de présenter un solde de son compte courant négatif pendant une durée très courte (quelques jours).[[66]](#footnote-66) Les facilités de caisse dont la durée est très ponctuelle, sont accordées pour des besoins qui apparaissent périodiquement (par exemple, tous les mois) lorsque l’entreprise doit faire face à des sorties de trésorerie importantes et récurrentes (paiement des salaires, de la taxe sur la valeur ajoutée (la TVA) ou des fournisseurs à des dates régulières).[[67]](#footnote-67)

**2-1-3- Le crédit spot ou de courrier :**

Le crédit spot est une avance de trésorerie d’une durée comprise entre un et 12 mois, consentie par une banque à une entreprise. Le plus souvent, ce crédit donne lieu à un remboursement unique, à échéance, des intérêts et du principal. Ces crédits sont à taux d’intérêt fixe ou variable de sorte que si le taux d’intérêt est variable, le contrat de prêt spécifie un taux de référence qui servira à indexer le taux du crédit. Ce taux de référence est généralement représenté par le taux d’intérêt offert par les obligations de l’état.

**2-1-4- La ligne de crédit à court terme :**

Une entreprise qui utilise régulièrement des crédits spots peut avoir intérêt à négocier la mise en place d’une ligne de crédit à court terme. Cette ligne de crédit est un accord par lequel une banque s’engage à prêter à une entreprise un certain montant pendant une durée définie, en fonction des besoins de l’entreprise. Cet accord très flexible permet à cette dernière de tirer sur la ligne de crédit en fonction de ses besoins, en ce sens, elle est adaptée au financement des besoins saisonniers de l’entreprise.

**2-1-5- Le crédit relais :**

Un crédit relais est un prêt à court terme en attendant qu’une entreprise obtienne un financement à long terme, ainsi, des entreprises peuvent avoir recours à un crédit relais pour financer de nouvelles immobilisations jusqu’à l’obtention de prêts à long terme. A titre d’exemple, dans le cas d’une catastrophe naturelle, les banques proposent des crédits relais à leurs clients sinistrés qui attendent des dédommagements de la part de leurs assureurs. Ces crédits sont souvent à taux fixe et intérêts précomptés (c'est-à-dire que les intérêts sont payés au début du prêt).

**2-1-6- Les crédits par signature :**

Contrairement aux crédits bancaires présentés jusqu’ici, les crédits par signature n’impliquent pas d’avance de trésorerie immédiate à une entreprise. La banque se contente d’engager une signature au bénéfice de l’entreprise, il s’agit donc d’un crédit potentiel, par lequel la banque s’engage à se substituer à l’entreprise si elle se révèle incapable d’honorer certains engagements.[[68]](#footnote-68) Ces crédits regroupent les trois types suivants :

**a. Les cautions :**

Plusieurs types de cautions peuvent être émis par une banque selon l’objectif attendu de cette opération :

👍 Les cautions émises par la banque pour différer les paiements de l´entreprise, à ce niveau, la banque peut délivrer :

* **une obligation cautionnée :** Dans certains cas, l'administration fiscale admet que le reversement de la taxe sur la valeur ajoutée (la TVA) par une entreprise puisse être différé de 4 mois, à condition que ce différé de paiement de TVA soit cautionné par une banque. De ce fait, dans l’hypothèse d’une défaillance de l’entreprise, le trésor public se retournera contre la banque (ce mécanisme existe également pour certains droits de douane ou les droits d'enregistrement).
* **une caution bancaire pour enlèvement**qui donne la possibilité pour un importateur d'enlever des marchandises sans avoir à attendre le calcul des droits de douane.
* **une caution pour impôts contestés**où la banque se porte garante du paiement par le contribuable si les droits des services fiscaux sont confirmés.

✌ Les cautions émises par la banque pour éviter les décaissements de l´entreprise telles que :

* **La caution d'adjudication et de bonne fin** qui est nécessaire si une entreprise veut participer à des chantiers de travaux commandés par l'état ou par les collectivités locales. Cette caution d'adjudication et de bonne fin évite à l'entreprise de déposer des fonds en garantie lorsqu'elle participe à une adjudication.
* **La caution en matière de droits de douanes et de la TVA** qui dispense l’entreprise de payer des droits de douanes ou la TVA sur des produits importés devant être réexportés.

🖏 Les cautions émises par la banque pour accélérer les rentrées de l´entreprise. Dans ce cas, la banque peut donner soit, **une caution de remboursement d'acomptes** lorsque les clients doivent verser des acomptes dans le cadre de marchés publics ou privés (nationaux ou internationaux), soit **une caution de retenue de garantie** dans le cadre de marchés publics ou privés, nationaux ou étrangers.

**b. Les avals (Les acceptations) :**

Pour faciliter à son client la livraison de marchandises ou l'octroi de crédit par un confrère, le banquier peut accepter ou avaliser un effet de commerce tiré par son client en s'engageant à payer à l'échéance. La banque peut donner :

* **Son acceptation (ou avaliser)** à un effet tiré par un vendeur résidant soit, à l'étranger ou soit dans le pays concerné, ce qui permet à son client de s'approvisionner en bénéficiant de la confiance de ses fournisseurs.
* **Sa garantie à une autre banque** pour faciliter l'octroi d'un crédit.

**c. Les crédits documentaires :**

Le crédit documentaire est l'engagement pris par la banque d'un importateur de garantir à l'exportateur le paiement des marchandises (ou l'acceptation d'une traite) contre la remise de documents attestant de l'expédition et de la qualité des marchandises prévues au contrat.[[69]](#footnote-69)

**2-2- Le financement par crédits de mobilisation :**

Les entreprises peuvent obtenir des financements à court terme contre collatéral, c'est-à-dire garantis par certains actifs à court terme de l’entreprise, en général les créances clients ou les stocks. On parle alors de crédit de mobilisation des créances clients ou des stocks :

**2-2-1-Les crédits de mobilisation des créances clients :**

Plusieurs formes de crédits de mobilisation des créances clients existent à savoir : l’escompte, le crédit de mobilisation des créances commerciales, le crédit dailly, l’affacturage ainsi que la titrisation des créances clients.

* **L’escompte :** Est une opération par laquelle l’entreprise cède, avant son échéance, une créance à sa banque, en contrepartie de cette cession, l’entreprise reçoit une somme d’argent correspondante au montant de la créance, diminuée des frais financiers (taux d’intérêt et commissions). Cette créance est matérialisée par un effet de commerce qui représente une créance payable à une date d’échéance déterminée. A ce stade, la banque se charge du recouvrement de la créance, mais en cas de défaillance du tiré (le débiteur), la banque peut se retourner contre le tireur (l’entreprise qui détenait les effets de commerce). En général, une entreprise peut escompter les effets qu’elle détient jusqu’à un montant maximum appelé ligne d’escompte [[70]](#footnote-70) de sorte que les avantages de l’escompte pour une entreprise résident dans sa rapidité d’obtention des fonds, compte tenu des garanties qu’il présente. Son coût est généralement faible pour les entreprises à condition de ne pas escompter des traites d’un trop faible montant [[71]](#footnote-71), en revanche, il occasionne des coûts de retraitements importants pour les banques.[[72]](#footnote-72)
* **Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC) :** Il a été mis en place par les banques pour réduire le coût de traitement de mobilisations et visait à remplacer l’escompte, mais reste une formule peu utilisée. Le CMCC est une opération par laquelle une entreprise remet à la banque un ensemble de factures clients dont les dates d’échéance s’échelonnent sur une dizaine de jours. En contrepartie, l’entreprise reçoit un billet à ordre que la banque escompte immédiatement. A l’échéance, l’entreprise rembourse à la banque le montant du billet à ordre et se charge elle-même du recouvrement des créances.[[73]](#footnote-73) De ce fait, le CMCC offre à l’entreprise la possibilité de mobiliser l’ensemble de ses créances dès la facturation, tandis que pour la banque, le CMCC, représente un crédit à blanc, c'est-à-dire accordé en fonction du risque encouru sur l’emprunteur, c’est donc un crédit plus risqué, que la banque réserve à ses clients de qualité. De plus, le CMCC qui a été destiné à réduire le coût bancaire de l’encaissement des traites, n’a pas dans la pratique évité le recours à la traite pour le recouvrement des créances. C’est l’une des raisons qui explique le faible succès de cette formule de crédits.[[74]](#footnote-74)
* **Le crédit dailly :**Est un procédé par lequel l’entreprise cède des créances à la banque au moyen d’un bordereau de cession de créances. Ces créances regroupées par échéance, peuvent être échues ou futures, contractuelles (créances clients, par exemple) ou extra- contractuelles (créances fiscales, par exemple). En contrepartie de la cession de ces créances, la banque accorde à l’entreprise un crédit sous forme  d’avance en compte (l’entreprise bénéficie d’une autorisation de découvert garantie par les créances cédées) ou  de billets mobilisables qui peuvent être escomptés. Cette forme de crédit offre plusieurs modalités de recouvrement :

\* Soit la banque devient titulaire des créances cédées et est directement réglée par le débiteur à l’échéance de la créance. Dans ce cas, ce dernier est prévenu qu’il devra payer la banque titulaire de la créance à l’échéance.

\* Soit le débiteur règle directement l’entreprise à l’échéance qui rembourse à son tour la banque.

Cette forme de crédit permet aux entreprises une mobilisation plus large de créances en offrant aux banques des garanties, puisqu’en cas d’impayé, l’entreprise est solidaire du débiteur cédé. En contrepartie, il présente pour la banque un risque de financer des créances fictives.[[75]](#footnote-75)

* **L’affacturage :** Est une opération par laquelle une société spécialisée se charge de l’encaissement des créances d’une entreprise. Cette prestation s’accompagne le plus souvent d’une session des créances à la société d’affacturage qui en verse immédiatement le montant à l’entreprise et garantit l’entreprise contre le risque de non-recouvrement. L’entreprise qui cède ainsi ses créances, bénéficie, contre le paiement de différentes commissions, d’un crédit de mobilisation de son actif commercial et ne supporte pas le coût organisationnel de la gestion des créances (coûts de recouvrement et d’impayés). De plus, les sociétés d’affacturage peuvent ne pas accepter la totalité des créances d’une entreprise, car dans la réalité, ces sociétés refusent le plus souvent les créances pour lesquelles le risque d’impayé est trop important. L’affacturage financier connait un essor important surtout auprès des entreprises qui, n’ayant pas la taille suffisante pour pouvoir disposer d’un service interne de recouvrement de leurs créances.[[76]](#footnote-76)
* **La titrisation des créances clients :** La titrisation consiste à transformer des actifs en titres souscrits par des investisseurs et librement négociables, ce transfert d’actifs en titres se réalise sans recours à une entité qui émet des titres sur le marché de capitaux. L’entreprise peut ainsi par ce biais mobiliser tout ou partie de son poste créances clients.[[77]](#footnote-77)

**2-2-2-Les crédits de mobilisation des stocks :**

Les crédits de mobilisation des stocks se subdivisent en quatre formes principales que nous présentons ci-dessous :

* **Le crédit sur nantissement des stocks :** Par ce type de crédit, le stock est apporté en garantie pour obtenir une ligne de crédit. Cette forme de prêt est risquée d’un point de vue du prêteur, car le stock diminue au fur et à mesure des ventes. Et si une entreprise traverse des difficultés, elle peut être tentée de liquider le stock sans rembourser le prêteur ni reconstituer le stock, ce qui réduirait la valeur du collatéral aux yeux du prêteur. De ce fait, le taux d’intérêt est relativement élevé et les prêts accordés ne représentent qu’une fraction faible de la valeur totale des stocks.
* **Le crédit de compagne :** Est un cas particulier de crédit sur nantissement des stocks accordé lorsque l’activité de l’entreprise est souvent agricole et saisonnière, il implique l’existence de stocks importants à un moment du cycle d’exploitation. Les banques exigent en général le nantissement du stock de marchandises pour accorder un crédit de compagne, car ce type de financement est habituellement le plus long des financements à court terme d’une entreprise (souvent un semestre dans le cadre des entreprises agricoles) ; de plus, il est risqué car le remboursement du crédit dépend de la vente future des marchandises.
* **L’émission des titres adossés aux stocks :** Outre que les créances clients, la titrisation peut également concerner les stocks des entreprises. De ce fait, l’entreprise peut par ce biais mobiliser tout ou une partie de ses stocks.
* **L’accord de tierce détention :** Les stocks utilisés comme collatéraux des prêts posent un problème s’ils restent entreposés dans l’entreprise et ils peuvent disparaitre, ce qui fait courir un risque important au prêteur et le conduit à fixer un taux d’intérêt élevé sur les crédits concernés. Une solution pour résoudre ce problème est le recours à la tierce détention, c'est-à-dire de déposer les stocks dans un entrepôt dédié, géré par un tiers de confiance, le tiers détenteur. Ce dernier contrôle en temps réel les entrées et les sorties de marchandises et peu donc garantir à tout instant la valeur du stock déposé chez lui par l’entreprise. En échange d’un dépôt de marchandises dans l’entrepôt, l’entreprise reçoit un récépissé, qu’il est possible d’escompter auprès d’une banque. Celle-ci doit en plus donner une autorisation au tiers détenteur avant toute sortie de stocks et la banque peut ainsi contrôler parfaitement les mouvements des stocks utilisés comme garanties. Le tiers détenteur prélève en effet une commission qui s’ajoute aux intérêts perçus par le prêteur, ce dernier peut toutefois réduire ces frais en détenant lui-même les stocks en question. Par ailleurs, le tiers détenteur étant un professionnel du stockage, les risques de vols ou de dommages sont limités, ce qui réduit les coûts d’assurance. Au final, par rapport aux autres techniques de mobilisation des stocks, la tierce détention permet au prêteur de consentir un prêt plus élevé pour une valeur des stocks identique, tout en proposant un taux d’intérêt plus faible.[[78]](#footnote-78)

**3- Les autres sources de financement par dettes :**

Il existe d’autres sources de financement par dettes destinées aux PME et qui consistent en des instruments de financement islamique par dettes. Ces derniers sont des instruments qui prévoient une répartition du risque spécifique et exclut la rémunération sous forme d’intérêt, ils sont regroupés dans les formes suivantes :

**3-1- La mourabaha :**

En finance islamique, on ne peut recourir au crédit classique assorti du paiement d’un intérêt, on utilise alors la technique de la murabaha comme un des moyens de financement par dette. Cette dernière consiste en un contrat d’achat et de revente dans lequel la banque achète à un fournisseur un bien corporel à la demande de son client, auquel elle revend le bien avec une marge bénéficiaire. La banque achète le bien puis le revend au client par traites selon un prix ouvertement publié, entraînant des coûts et un profit administratif. C’est une formule de financement applicable au financement de marchandises pour les commerçants ou de matières premières pour les industriels. Elle peut également concerner l’équipement de moyenne taille, en fonction de la capacité de remboursement du client. Les particuliers peuvent aussi en profiter pour se procurer des équipements domestiques de tout genre (mobilier, électroménager,...etc).[[79]](#footnote-79)

**3-2- Le salam (avance de trésorerie) :**

Dans certaines circonstances de la vie des affaires, il peut être nécessaire qu’une marchandise soit achetée et son prix réglé immédiatement mais que la chose soit livrée plus tard. Plus généralement, le financement de l’exploitation d’une entreprise agricole, industrielle ou artisanale dont leur besoin en fonds de roulement, sort du schéma simple dans lequel un emprunt permet la fabrication d’un bien particulier dont la vente fournira les fonds permettant le remboursement du concours financier. C’est cette question que résout le contrat de salam qui se caractérise par un achat/vente immédiat des biens et des services avec livraison dissociée (paiement immédiat et livraison différée) dont l’objectif est de procurer aux entreprises un financement à court terme, essentiellement pour les besoins de leur exploitation courante ou même, aujourd’hui, pour le préfinancement à l’exportation.

**3-3- L’idjara :**

Les dépenses engagées par une entreprise en matière d’investissement peuvent être lourdes et un financement progressif sous la forme d’un achat avec paiement d’échéances peut être la seule manière de satisfaire les besoins d’équipement de l’agent économique. Toutefois, et pour des raisons diverses, notamment du fait du coût de certains biens ou équipements, les entreprises peuvent réaliser des opérations qui ne sont ni des achats ni des ventes, mais des locations.

Dans la finance islamique, ce type d’opération prend le nom d’idjara qui est définie comme étant un contrat de location d’un bien comprenant une possibilité de transfert de la propriété de ce bien au profit du locataire. Il fait donc intervenir trois acteurs : un fournisseur de biens, la banque qui achète l’équipement et devient bailleur en le louant, pour une période déterminée à son client lequel devient locataire ou preneur et paye en contrepartie un loyer couvrant le prix du bien et une rémunération convenable du banquier. En outre, au terme de contrat de location, l’idjara peut prendre une des formes développées ci-dessous :

**3-3-1- L’idjara classique (location simple) :**

C’est une location simple d’un bien, notamment d’un équipement en respectant la démarche suivante :

* Le client se met en relation avec le vendeur du bien et rassemble toutes les informations nécessaires.
* Le client prend contact avec la banque et lui propose de mettre sur pied un contrat d’idjara en lui permettant de prendre le bien en location une fois que la banque aurait acquis celui-ci.
* La banque paie le prix du bien au vendeur contre transfert de propriété.
* La banque loue le bien au client en lui transférant le droit d’usage.
* Le client paie les loyers sur la période de location.
* Le bien revient à la banque in-fine.

**3-3-2- L’idjara avec agent (location simple avec agent) :**

Dans un contrat d’idjara avec agent, c’est le client qui choisit le bien au nom de la banque, puis informe celle-ci par écrit des détails de la transaction (le nom du vendeur, le prix d’achat du bien,…etc) et le vendeur livre le bien au client (l’agent) sous le contrôle de la banque. Après paiement du bien par cette dernière, le contrat d’agent prend fin et le contrat de location se met en place conformément aux promesses initiales.

Dans les deux cas de figure que l’on vient de voir ci-dessus, la banque récupère à l’échéance du contrat le bien loué.

**3-3-3- L’idjara avec option d’achat (L’idjara wa iqtina) :**

Le contrat d’idjara wa iqtina se caractérise par le même principe de l’ijara simple avec une seule différence, c’est que ce contrat est attaché à une option d’achat. Dans ce type d’idjara, le client peut ou non lever cette option à l’échéance du contrat et la banque doit se conformer à la décision de celui-ci. En cas d’acquisition du bien par le client, cette dernière doit se faire à un prix prédéterminé par l’intermédiaire d’un contrat séparé dénommé « el idjara thuma el baie ». Dans ce cas, dans les deux démarches décrites précédemment, la dernière étape est remplacée par la procédure suivante :

* la banque transfère la propriété du bien par l’intermédiaire d’un contrat de vente.

**3-3-4- L’idjara lease-back :**

Dans ce type d’idjara, le client vend un de ses biens à la banque et le loue de celle-ci dans le cadre d’un contrat d’idjara. Même s’il appartient désormais à la banque, le bien reste à la disposition du client qui paie un loyer à la banque propriétaire pendant la durée du contrat. A l’échéance, le client ne récupère le bien que s’il s’agissait d’une location-vente.

**3-3-5- L’idjara combinée :**

Il est possible de combiner l’idjara avec d’autres formes de financements déjà présentées. C’est le cas, en particulier, des instruments de financement islamiques participatifs soient : la moudarada et la moucharaka, pour des montages assez répondus en matière d’achat de bien immobilier. De cette formule, le client et la banque constituent un partenariat dont chacun apporte une part de capital et la banque gère à son tour le partenariat qui acquiert le bien et s’engage dans un contrat d’idjara avec le client. Celui-ci paie un loyer régulièrement, remboursant ainsi progressivement la part du capital engagée par la banque, jusqu’à ce qu’il devienne pleinement propriétaire du bien.[[80]](#footnote-80)

**3-4- L’istisna :**

Ce mode de financement est un contrat qui permet d’acheter un actif que le vendeur ne possède pas au moment de la conclusion du contrat ou qui n’existait pas avant ce dernier. Comme, il prévoit que l’acheteur (désigné par le terme mustanie) paye le prix soit en une seule fois soit au fur et à mesure, tandis qu’une obligation est reconnue dans le chef du constructeur/le vendeur (connu sous le nom : sanie) de délivrer l’objet de la vente, à une date future, tel que décrit dans le contrat.[[81]](#footnote-81)

En outre, La plupart des juristes musulmans considèrent que l’istisna est un cas particulier de salam avec quelque spécificités que nous citons dans ce qui suit :

* Au moment de la conclusion du contrat, la chose peut ne pas encore exister.
* le prix du bien peut ne pas être réglé immédiatement.
* l’achat concerne ici des produits destinés à subir une transformation, au contraire de la vente salam qui ne porte que sur des produits finis,
* Enfin, c’est sans doute le seul contrat qui porte sur le futur.[[82]](#footnote-82)

**3-5- El kard el hassan :**

C’est un prêt gratuit exceptionnel accordé, en général, à un client fidèle qui rencontre des difficultés. La banque ne prend pas de profits et le client ne rembourse que le principal qui lui a été accordé.[[83]](#footnote-83) Son mécanisme est simple dans la mesure où un agent économique emprunte une certaine somme d’argent pour une durée déterminée ou non dont le remboursement se fait sans paiement d’aucun intérêt à la date convenue ou sur demande du prêteur. Ce dernier peut exiger un bien en garantie qui est régi par la règle du gage et il a également le droit de facturer des frais administratifs de gestion de prêt.[[84]](#footnote-84)

**Conclusion du chapitre :**

A la fin de ce chapitre, nous pouvons dire que les sources de financement des PME sont très diversifiées. En effet, elles regroupent tout d’abord les modes de financement par capitaux propres d’origine interne (l’autofinancement) et ceux d’origine externe. Ces derniers concernent le capital amical provenant des parents ou des amis proches de l’entrepreneur ou de toute autre personne ayant des relations de proximité avec lui, les augmentations du capital par apports en numéraire ou en nature et les cessions d’éléments de l’actif immobilisé qui peuvent résulter soit, du renouvellent normal des immobilisations, soit de la nécessité d’utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux.

Deuxièmement, le financement des PME se base sur les modes de financement par quasi-capitaux propres qui ne tombent ni dans la catégorie des capitaux propres ni dans celle des dettes et doivent figurer au passif du bilan, entre ces deux catégories. Ils comprennent le capital-risque correspondant aux sommes investies de façon temporaire dans des sociétés nouvelles ou récentes afin de dégager des plus-values, les aides publiques en faveur des PME et les moyens participatifs de la finance islamique à savoir : la moudaraba et la moucharaka et le sukuk.

Troisièmement, les PME bénéficient d’une offre de financement classique par dettes qui constitue un droit fixe sur les cash-flows et sur les actifs de l’entreprise soit, sur le long et le moyen terme, soit sur le court terme. Concernant l’endettement à long et à moyen terme, elle comprend les emprunts ordinaires et obligataires à long et à moyen terme et les crédits-bails qui sont des opérations de financement alternative à l’emprunt permettant d’utiliser un bien sans en avoir la propriété juridique avec une possibilité de levée d’option en fin de contrat et moyennant le versement d’un loyer. Cependant, l’endettement à court terme permet à l’entreprise de financer son exploitation et il est en général, inférieur à un an. Il regroupe les crédits octroyés pour le financement des besoins de trésorerie, qui constituent la principale source de financement des entreprises à court terme pour la plupart des PME et les crédits de mobilisation garantis par certains actifs à court terme de l’entreprise, en général les créances clients ou les stocks. Nous parlons alors de crédits de mobilisation des créances clients ou des stocks.

Enfin, il existe d’autres sources de financement par dettes destinées aux PME et qui consistent en les instruments de financement islamique par dettes, ces derniers sont des instruments qui prévoient une répartition du risque spécifique et excluent la rémunération sous forme d’intérêt, ils peuvent être octroyés sur le long et le moyen terme, comme ils peuvent être utilisés pour financer des besoins à court terme. Ils se focalisent notamment sur le financement par la mourabaha, le salam, l’idjara, l’istisna et el kard el hassan.

1. **K.Chiha, Gestion et stratégie financière, 1ère édition, édition Houma, Alger, 2005, P:52.**  [↑](#footnote-ref-1)
2. **J.Delahaye et F.Delahaye, Finance d'entreprise, édition Dunod, Paris, 2007, p:346.** [↑](#footnote-ref-2)
3. **P.Conso et F.Hemici , Gestion financière de l’entreprise, 11ème édition, édition Dunod, Paris, 2005, p: 203.**  [↑](#footnote-ref-3)
4. **P.Conso et F.Hemici , ibid, p:204.** [↑](#footnote-ref-4)
5. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, édition Pearson Education, Paris, 2011, p:631.** [↑](#footnote-ref-5)
6. **P.Vernimmen, finance d’entreprise, 7ème édition, édition Dalloz, Paris, 2010, p:890.**  [↑](#footnote-ref-6)
7. **P.Vernimmen, opcit, p:889.** [↑](#footnote-ref-7)
8. **J.ST-Pierre, la gestion financière des PME: Théories et pratiques, édition presse de l’université du Québec, Canada, 2005, p:212.** [↑](#footnote-ref-8)
9. **J.Delahaye, F.Delahaye, opcit, P:346.** [↑](#footnote-ref-9)
10. **P.Conso et F.Hemici , opcit, p:452.** [↑](#footnote-ref-10)
11. **J.Delahaye et F.Delahaye, opcit, p: 347.** [↑](#footnote-ref-11)
12. **P.Conso et F.Hemici , opcit, p: 453.** [↑](#footnote-ref-12)
13. **I.Chombost et T.Cuyaubère, Gestion financière, 5ème édition, édition Dunod, Paris, 2011, pp: 54-59.** [↑](#footnote-ref-13)
14. **A.Damodaran, pratique de la finance d’entreprise, 2èmeédition, édition Boeck, Bruxelles, 2010, p:261.** [↑](#footnote-ref-14)
15. **J.Delahaye et F. Delahaye, opcit, p:355.** [↑](#footnote-ref-15)
16. **C.Mondher, le capital-risque, 2ème édition, édition Revue Banque, Paris, 2000, p: 49.** [↑](#footnote-ref-16)
17. **J.Delahaye et F.Delahaye, opcit, p:352.** [↑](#footnote-ref-17)
18. **A.Damodaran, opcit, p:269.** [↑](#footnote-ref-18)
19. **E.Stephany, la relation capital-risque/PME, 1ère édition, édition Boeck, Bruxelles, 2003, pp:141-1421.** [↑](#footnote-ref-19)
20. **J.Delahaye, F.Delahaye, opcit, p:353.** [↑](#footnote-ref-20)
21. **A.Damodaran, opcit, p:268.** [↑](#footnote-ref-21)
22. **P.Piget, gestion financière de l’entreprise, 2ème édition, édition Economica, Paris, 2005, pp:322-323.** [↑](#footnote-ref-22)
23. **P.Conso et F.Hemici , opcit, p:468.** [↑](#footnote-ref-23)
24. **G.Charreaux, finance d’entreprise, 2ème édition, édition Ems management et société, France, 2000, p:194.** [↑](#footnote-ref-24)
25. **P-J.Lehmann, économie des marchés financiers, édition Boeck, Bruxelles, 2011, p:61.**  [↑](#footnote-ref-25)
26. **G.Charreaux, opcit, p:195.** [↑](#footnote-ref-26)
27. **J.ST-Pierre, opcit, p:179.** [↑](#footnote-ref-27)
28. **E.Stephany, la relation capital-risque/PME, opcit, p:93.** [↑](#footnote-ref-28)
29. **J.ST-Pierre, ibid, p:191.** [↑](#footnote-ref-29)
30. **E.Stephany, la relation capital-risque/PME, opcit, pp:19-23.** [↑](#footnote-ref-30)
31. **K.Bouatouata, le capital investissement : capital risque, édition Grand-Alger Livres, Alger, 2005, pp:51-55.** [↑](#footnote-ref-31)
32. **E.Stephany, la relation capital-risque/PME, opcit, p:23.** [↑](#footnote-ref-32)
33. **E.Stephany, la relation capital-risque/PME, opcit, pp:180-181.** [↑](#footnote-ref-33)
34. <http://portail-des-pme.fr/aides-et-subventions/541-aides-et-subventions-publiques-les-connaitre-et-les-obtenir> **(dernière consultation 29/12/2013).** [↑](#footnote-ref-34)
35. **P.Conso et F.Hemici, opcit, p:494.**  [↑](#footnote-ref-35)
36. <http://portail-des-pme.fr/aides-et-subventions/541-aides-et-subventions-publiques-les-connaitre-et-les-obtenir> **(dernière consultation 29/12/2013).** [↑](#footnote-ref-36)
37. [**Guide**](http://ebusiness.igretec.be/Nouveaut%C3%A9s-GuideIGRETEC.html) **des aides publiques en faveur des PME, rapport de l’agence de développement économique de la région de Charleroi et du sud, 24ème édition, édition IGRETEC, Paris, 2010, pp:07-11.** [↑](#footnote-ref-37)
38. **La finance islamique, rapport du conseil déontologique des valeurs mobilières, Maroc, octobre 2011, p:5.** [↑](#footnote-ref-38)
39. **La finance islamique, opcit, pp:10-11.** [↑](#footnote-ref-39)
40. **F.Guéranger, finance islamique : une illustration de la finance éthique, édition Dunod, Paris, 2009, pp:27-28.** [↑](#footnote-ref-40)
41. **H.Benzha, le financement de la PME en finance islamique, RIBH finance : journal de la finance islamique, 2008, p:5.** [↑](#footnote-ref-41)
42. <http://financeetcharia.blogspot.com/2012/10/le-contrat-de-moudaraba.html> **(dernière consultation 02/01/2014).** [↑](#footnote-ref-42)
43. **F.Guéranger, opcit, pp:95-96.** [↑](#footnote-ref-43)
44. **La finance islamique, opcit, p:19.** [↑](#footnote-ref-44)
45. **H.Benzha, opcit, p:4.** [↑](#footnote-ref-45)
46. <http://www.maghress.com/fr/lesoir/76400> **(dernière consultation 02/01/2014).** [↑](#footnote-ref-46)
47. **A.Nippert, finance d’entreprise, édition Lextenso, Paris, 2008, p:344.** [↑](#footnote-ref-47)
48. **C.Baratay, mathématiques financières, édition Lextenso, Paris, 2013, p:20.** [↑](#footnote-ref-48)
49. **J-L. Amelon, L’essentiel à connaitre en gestion financière, 3ème édition, édition Maxima, Paris, 2002, p:176.** [↑](#footnote-ref-49)
50. **P.Conso et F.Hemici, opcit, p:483.** [↑](#footnote-ref-50)
51. **C.Baratay, opcit, p:25.** [↑](#footnote-ref-51)
52. **A.Rivert, Gestion financière, édition Ellipses, Paris, 2003, p:202.** [↑](#footnote-ref-52)
53. **A.Nippert, opcit, pp:444-447.** [↑](#footnote-ref-53)
54. **A.Nippert, ibid, p:451.** [↑](#footnote-ref-54)
55. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, p:939.** [↑](#footnote-ref-55)
56. **P.Piget, opcit, pp:337-338.** [↑](#footnote-ref-56)
57. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, pp:939-940.**  [↑](#footnote-ref-57)
58. **S.Ross, R.Westerfield et J.Jaffe, Finance corporate : gestion financière de l’entreprise, 7ème édition, édition Dunod, Paris, 2005, p:748.** [↑](#footnote-ref-58)
59. **R.Brealy, S.Myers et F.Allen, principes de gestion financière, 8ème édition, édition Pearson Education, Paris, 2006, p:753.** [↑](#footnote-ref-59)
60. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, p:955.** [↑](#footnote-ref-60)
61. **S.Ross, R.Westerfield et J. Jaffe, opcit, p:750.** [↑](#footnote-ref-61)
62. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, p:956.**  [↑](#footnote-ref-62)
63. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, pp: 956-957.**  [↑](#footnote-ref-63)
64. **R.Brealy, S.Myers et F.Allen, opcit, p:755.** [↑](#footnote-ref-64)
65. **P.Piget, opcit, P:356.** [↑](#footnote-ref-65)
66. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, p:995.** [↑](#footnote-ref-66)
67. **I.Chambost et T.Cuyaubère, opcit, p:229.** [↑](#footnote-ref-67)
68. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, pp:995-997.** [↑](#footnote-ref-68)
69. <http://www.actufinance.fr/guide-banque/credit-par-signature.html> (**dernière consultation le 21/06/2014).** [↑](#footnote-ref-69)
70. **A.Nippert, opcit, p:498.** [↑](#footnote-ref-70)
71. **G.Charreaux, opcit, P:238.** [↑](#footnote-ref-71)
72. **J-L.Amelon, opcit, p:121.** [↑](#footnote-ref-72)
73. **A.Nippert, opcit, p:499.** [↑](#footnote-ref-73)
74. **J-L.Amelon, opcit, p:122.** [↑](#footnote-ref-74)
75. **A.Nippert, ibid, pp:499-500.** [↑](#footnote-ref-75)
76. **I.Chambost et T.Cuyaubère, opcit, p:227.** [↑](#footnote-ref-76)
77. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, p:1000.** [↑](#footnote-ref-77)
78. **J.Berk et P.Demarzo, finance d’entreprise, 2ème édition, opcit, pp:1000- 1001.** [↑](#footnote-ref-78)
79. **H.Benzha, opcit, p:5.** [↑](#footnote-ref-79)
80. **F.Guéranger, opcit, pp:109-116.** [↑](#footnote-ref-80)
81. **M.El-Gamal, finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques, édition de Boeck, Bruxelles, 2010, p:123.** [↑](#footnote-ref-81)
82. **F.Guéranger, ibid, p:121.** [↑](#footnote-ref-82)
83. **H.Benzha, opcit, p:6.** [↑](#footnote-ref-83)
84. **F.Guéranger, opcit, pp:125-126.** [↑](#footnote-ref-84)