

Financement des entreprises innovantes au Maroc: Etat des lieux

Mounia DIAMANE

Doctorante

Ecole Doctorale du Groupe ISCAE
Casablanca (Maroc)

m.diamane@gmail.com

Tél : +212(0) 655 29 59 88

Salah KOUBAA

Enseignant Chercheur

Faculté des Sciences Juridiques
Economiques et Sociales,
Université Hassan II, Casablanca (Maroc)

koubaasalah@gmail.com

Tél : +212 (0) 666 80 31 92

Résumé :

La création d'entreprises innovantes valorisant des résultats de la recherche joue un rôle primordial dans la compétitivité des nations et dans la génération de nouvelles opportunités d'emplois de haute qualification (E. Frémiot, 2007).

Pourtant, dès qu'il s'agit de satisfaire les besoins de financement, les entreprises innovantes se heurtent à de nombreux défis (M. Cherif, 1999) relatifs à l'asymétrie d'information et au bruit de communication entre les créateurs d'entreprises innovantes et les systèmes de financement traditionnels.

L'objectif de cette contribution est de dresser un état des lieux des mécanismes de soutien et de financement (publics et privés) dédiés aux entreprises innovantes au Maroc.

Mots Clés : Financement, Innovation, Université, Spin-offs, Maroc

Introduction

La création d'entreprises innovantes valorisant des résultats de la recherche joue un rôle primordial dans la compétitivité des nations et dans la génération de nouvelles opportunités d'emplois de haute qualification (E. Frémiot, 2007).

Ceci est d'autant plus vrai pour les pays développés, mais est aussi valable pour les pays en développement, dont le Maroc. « L'économie marocaine ne peut être compétitive que par l'introduction et le développement des innovations technologiques » (A.Mokhtari, 2011).

Cependant, l'émergence de ce type particulier d'entreprises représente de nombreux défis relatifs à l'incertitude, au risque et à la complexité de la transformation des résultats de la recherche en firmes compétitives et durables.

« Pour innover, il faut vouloir et pouvoir. Vouloir, c'est la pulsion du chercheur ; pouvoir, c'est le nerf de la guerre du financement. Sans financement, pas d'innovation » ¹(JP. Betbeze, 2003).

Pourtant, dès qu'il s'agit de satisfaire les besoins de financement, les entreprises innovantes se heurtent à de nombreux défis (M. Cherif, 1999) relatifs à l'asymétrie d'information et au bruit de communication entre les créateurs d'entreprises innovantes et les systèmes de financement traditionnels. L'un des défis essentiels rencontrés par les jeunes entreprises innovantes est le comportement prudent de certains bailleurs de fonds. Cette prudence se traduit souvent par des effets d'évictions des jeunes entreprises innovantes des circuits de financement traditionnel (M. Cherif, 1999).

Les entreprises innovantes issues de la recherche combinent plusieurs spécificités qui rendent leurs financements très particuliers.

L'objectif de cette contribution est d'explorer, tout d'abord, les différentes phases de développement et de financement des jeunes entreprises innovantes. Ensuite, une exploration des différentes sources de financement de l'innovation au Maroc s'impose, avant de clore avec des perspectives susceptibles de contribuer à l'amélioration du système de financement marocain.

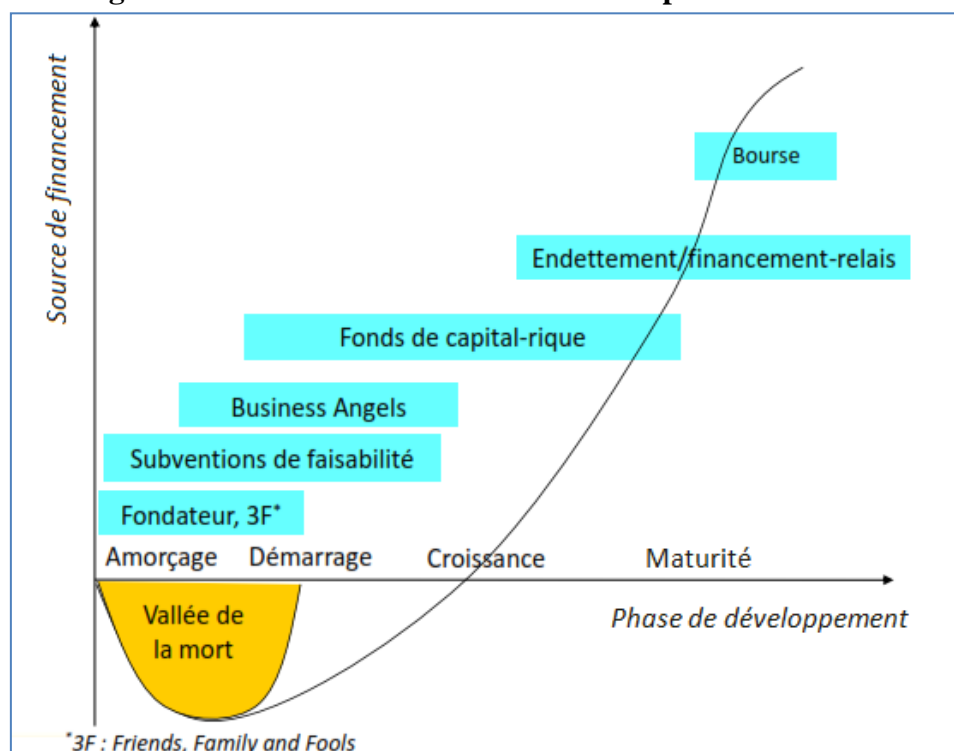
1- Financement des entreprises innovantes : Quel financement, pour quelle phase de développement ?

« *All Money is not the same* ». Les différents modes de financement n'ont pas forcément la même finalité (C. Saublens, 2011). Les critères d'investissement des différents acteurs de financement varient selon les phases de développement de la jeune entreprise innovante.

En effet, le développement d'une entreprise innovante implique le franchissement de 4 phases différentes (Figure 1). Chaque phase possède ses propres défis et ses propres besoins de financement.

¹ Cité par Isabelle Dherment-Férère, Le financement de projets innovants : Le cas des pôles de compétitivité

Figure 1 : Phases de financement des entreprises innovantes



Source : Le financement du stade précoce de l'innovation (Early Stage) : Quelques pistes de réflexion (Z. Kerray, 2013)

- Phase d'amorçage et de démarrage (Seed Stage and startup stage) :

Constitue une phase critique du cycle de développement de la jeune entreprise innovante. Le risque associé à cette phase est généralement très conséquent. En effet, durant ce stade, l'entreprise n'est pas encore active sur le marché et ne génère aucun chiffre d'affaire. Il est donc impossible d'évaluer ou de prévoir son succès commercial².

Le risque pour les investisseurs est très élevé et le financement est par conséquent très difficile à obtenir.

Durant cette phase, les sources de financement proviennent généralement des business angels et des fonds personnels des entrepreneurs et de leurs proches « les 3F : freinds, family and fools ». Bien qu'utiles, ces fonds sont souvent insuffisants pour couvrir toute les charges engendrées par les activités relatives à la phase d'amorçage (R&D, plan d'affaires initial, études de marché, proof of concept et prototypage). L'argent des 3F est généralement complété par des fonds d'amorçage universitaire et des business angels. Des aides publiques peuvent également intervenir à ce stade. Celles-ci prennent la forme d'aides fiscales, de subventions directes (prix lors de participation à des concours de création des entreprises innovantes) ou encore de prêts à taux zéro non remboursables en cas d'échec (C. Savignac, 2006).

Les banques quant à elles sont rarement actives durant cette phase. En effet, les banquiers s'appuient essentiellement sur l'historique comptable de l'entreprise, sur sa capacité de remboursement et sur les garanties offertes. Pourtant, durant la phase d'amorçage, la jeune

² Le capital-risque en Suisse (Berne, juin 2012). Rapport du Conseil fédéral donnant suite aux postulats Fässler (10.3076) et Noser (11.3429, 11.3430, 11.3431)

entreprise innovante n'a aucun bien matériel à offrir en garantie. Toute sa valeur réside dans son actif immatériel difficilement évaluable (connaissances, savoirs faire, etc) .

Les sources de Financement sont donc principalement les 3F (freinds, family and fools), les business angels, les fonds d'amorçage universitaire et les aides publiques².

- **Phase de développement initial (Early Stage)**

Correspond aux premières années d'activités commerciales. A ce stade il existe un produit fini prêt à être commercialisé souvent à une échelle réduite afin de confirmer sa viabilité économique. Durant cette phase, les dépenses relatives aux activités de production et du marketing sont les plus conséquentes. Pourtant, il est difficile de prédire à ce stade le succès commercial du projet². Ce qui justifie, encore une fois, la réticence des banques à accorder un prêt aux entreprises en phase de développement initial (early stage).

A ce stade, l'entreprise innovante peut faire appel aux investisseurs publics spécialisés ou à quelques acteurs privés, notamment les business angels qui apportent du capital, de l'expérience du réseau et du temps. Les anglo-saxons parlent alors de smart money (argent intelligent).

- **Phase de croissance (Later stage)**

A ce stade, l'entreprise doit gérer l'augmentation conséquente de son activité et de ses ventes. Pour maintenir le rythme de sa croissance, elle a besoin de fonds supplémentaires destinés à développer les capacités de production et de distribution².

L'intervention d'un capital-risqueur (Venture Capital ou VC) peut se révéler primordiale, aussi bien au niveau du financement qu'en termes de conseils et d'accompagnement de l'équipe dirigeante.

En plus des fonds du capital risque, les premiers résultats financiers permettent de se retourner, dans certains cas, vers le financement bancaire.

- **Phase de maturité (maturity stage)**

A ce stade, l'entreprise est bien établie et entre dans une situation de plein développement.

Elle peut accéder plus facilement à des emprunts bancaires et ouvrir son capital au public via une introduction en bourse (IPO).

La phase de maturité est généralement marquée par la fin du partenariat entre l'entreprise et l'investisseur (S. MANIGART et O. WITMEUR, 2010). En d'autres termes, à ce stade, les fonds de capital risque se désengagent de la société.

Nous distinguons plusieurs modes de désengagement (aussi appelés « stratégie de sortie » ou « exit strategy ») :

- **Trade sale** : C'est la stratégie la moins coûteuse et la plus rapide à mettre en œuvre. Elle consiste à revendre la totalité de l'entreprise à une autre société souvent issue de la même branche.
- **Secondary sale** : Cette stratégie de sortie permet à l'investisseur en capital risque de céder sa participation à un autre investisseur financier qui prend le relais du VC (S. MANIGART et O. WITMEUR, 2010).

- **Buy out** : Cette stratégie consiste à racheter les actions du capital risquer par l'entrepreneur lui-même.
- **IPO** : Initial Public Offering (Introduction en Bourse) : Cette technique renforce la notoriété de l'entreprise. Elle permet au VC de lancer la vente de des actions au public.

2. Mécanismes de financement de l'innovation au Maroc :

La recherche scientifique et technique est financée en grande partie par le secteur public. En effet, en 2008, « le secteur public à financé 73% de la recherche au Maroc, le secteur privé 22% (B.Cugusi, 2008), le partenariat public-privé 1%, le partenariat public-public 1% et la coopération 3% » (A. Djeflat, 2012) .

Les fonds publics et privés affectés à la recherche et développement ont représenté 0,8% du PIB en 2012, contre 0,64% en 2006. Il est prévu de faire passer ce chiffre à 1% en 2016.

Actuellement, le Maroc a mis en œuvre plusieurs mécanismes de financement afin de soutenir la création d'entreprises innovantes.

2.1.Instruments publics de financement

2.1.1. Le Fond de Soutien à l'Innovation (FSI)

Le CMI (Centre Marocain de l'Innovation) est créé dans le cadre de l'initiative « Maroc Innovation » lancée par le Ministère chargé du Commerce et de l'Industrie et le Ministère chargé de la Recherche Scientifique. Cette initiative vise à créer un environnement favorable à la recherche et à l'innovation

Le Centre Marocain de l'Innovation joue le rôle d'un guichet unique de financement des projets d'innovation et de R&D. Le fond de soutien à l'innovation (FSI) est doté d'une enveloppe de 400 MDH et gère trois instruments de financement dont INTILAK, TATWIR et PTR. A travers, ce fond de soutien à l'innovation, l'initiative « Maroc Innovation » s'est fixée l'objectif ambitieux de financer 800 projets à l'horizon 2014, dont 200 projets INTILAK, 105 projets TATWIR et 500 projets PTR (A. Zemmita, 2014).

	<i>Cible</i>	<i>Quotité de financement</i>	<i>Dépenses couvertes</i>
INTILAK	Startup à fort potentiel de développement, en phase de démarrage et porteuse de projet de valorisation des résultats de recherche et projets innovants, orientées marché, et exerçant dans le secteur industriel, des TIC ou des technologies avancées	Couverture à hauteur de 90% des dépenses liées au projet de développement dans la phase post création, dans la limite de 1 million de Dhs.	- Salaires de nouvelles recrues affectées aux projets de développement technologique et d'innovation, dans la double limite d'un brut mensuel de 10.000 Dhs par profil et de 600.000 Dhs au titre du montant global des salaires et charges sociales y afférentes. - Dépenses liées à l'acquisition ou la location du matériel et des biens d'équipement ou à l'achat de licences de brevets pour le projet financé. Sont exclues les licences d'utilisation de logiciels. - Coûts des prestations d'expertises (études

			de faisabilité, business plan, conception, prototypage et procédés industriels, plan marketing, rédaction et protection du brevet)
TATWIR	Projets d'innovation et de R&D portés par des entreprises, en phase de développement , qui exercent dans le secteur industriel (MMM), des TIC ou des technologies avancées. Les consortia de sociétés éligibles agissant dans le cadre de clusters peuvent également bénéficier de cet instrument.	50% des dépenses engagées dans le cadre d'un projet de développement de R&D, dans la limite de 4 millions de Dhs.	<p>-Prestations relatives à la conduite d'études de faisabilité et de validation de la preuve de concept, l'élaboration du business plan, la conception, le prototypage et les procédés industriels, l'élaboration et l'exécution de plan marketing dans la double limite de 25% du plafond de la subvention.</p> <p>-Dépenses liées à la propriété industrielle dans la limite de 1 million de Dhs.</p> <p>-Dépenses du personnel technique nouvellement recruté (ingénieurs, chercheurs, techniciens) pour les besoins du projet, dans la double limite d'un salaire mensuel brut de 10.000 Dhs par profil et 750.000 Dhs au titre du montant global des salaires et charges sociales y afférentes.</p> <p>-Acquisition ou location du matériel et biens d'équipements et achats de licences et brevets nécessaires pour la conduite du projet. Sont exclues les licences d'utilisation et d'exploitation des logiciels.</p>
PTR	Entreprises ou consortiums ou groupements constitués d'entreprises éligibles relevant des secteurs de l'industriel, des TIC ou des technologies avancées.	Couverture des dépenses afférentes aux prestations éligibles à hauteur de 75% et ce dans la limite d'un plafond de 100.000 Dhs.	<p>Coûts des prestations d'expertises liées à :</p> <p>-Un diagnostic technologique visant l'émergence/formulation de besoins en prestations technologique/d'innovation, dans la limite de 36 000 Dhs.</p> <p>-Une collaboration à contenu technologique avec un centre de compétences tiers, s'inscrivant dans un programme d'innovation ou de développement de produit ou procédé nouveaux ou fortement améliorés.</p> <p>-La preuve du concept ou l'étude de faisabilité et de validation technico-économique du projet.</p> <p>-La rédaction de brevet.</p>

Source : Site du Centre Marocain de l'innovation (CMI): www.cmi.net.ma

2.1.2. Programme de soutien à la R&D technologique

Il s'agit d'un programme de soutien à la R&D technologique doté d'une enveloppe de 50 Millions de Dirhams. Il consiste à financer les projets de R&D dans le secteur des technologies avancées ainsi que les entreprises associées à un laboratoire public ou à un consortium réunissant des laboratoires publics.

Ce programme permet de couvrir jusqu'à 50% du coût total du projet dans la limite de 2 Millions de Dirhams TTC.

2.1.3. Programme IMTIAZ

Le programme IMTIAZ est lancé par le ministère de l'industrie, du commerce, de l'investissement et de l'économie numérique. Ce programme est mis en œuvre par l'Agence Nationale pour la promotion de la Petite et la Moyenne Entreprise (ANPME) avec l'appui des banques partenaires (BMCE, Crédit du Maroc, Attijariwafa Bank, Arab Bank, etc). Il consiste à soutenir annuellement 80 entreprises innovantes à fort potentiel de croissance à travers l'octroi d'une prime à l'investissement matériel (machines, matériels etc) et/ou immatériel (brevet, fonds de commerce, etc). Ce programme permet de couvrir jusqu'à 20% du coût global du projet dans la limite de 5 Millions de Dirhams.

2.1.4. RMIE (Incubation et Subvention)

Le Réseau Maroc Incubation et Essaimage (RMIE) est géré par le Centre National pour la Recherche scientifique et Technique (CNRST). Il a pour mission de favoriser, d'accompagner et de soutenir la valorisation des résultats de la recherche académique et la création d'entreprises innovantes (spin-offs) à travers une démarche d'incubation et d'essaimage.

Outre l'action d'accompagnement, de formation et de networking, le RMIE apporte un appui financier aux porteurs de projets innovants dans la limite d'un plafond de 230 Mille Dirhams. Cet appui financier est destiné à soutenir les études et les expertises nécessaires à la validation du business plan (études de faisabilité technique, prototypes, brevets, étude de marché, étude financière, etc).

2.1.5. INNOV'ACT

INNOV'ACT est programme lancé par l'association R&D Maroc. L'objectif de ce programme est de rapprocher le monde des entreprises, le monde universitaire et les centres de recherches en favorisant la collaboration étroite entre les entreprises innovantes et les structures de recherche (laboratoires publics et/ou des centres techniques).

Le programme INNOV'ACT apporte aux entreprises un financement plafonné à 200 Mille Dirhams pour les TPE, 400 Mille Dirhams pour les PME et 700 Mille de Dirhams pour le groupement d'entreprises (Minimum deux PME ou une grande entreprise avec deux PME).

2.2. Apport du secteur privé

2.2.1. Business Angels

Les business angels (ou investisseurs providentiels) sont des personnes physiques (souvent des femmes ou des hommes d'affaire), passionnés par l'aventure entrepreneuriale et disposant d'un patrimoine privé important. Les business angels investissent une partie de leur richesse dans des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance.

Contrairement à d'autres pays, le phénomène de business angels est très récent au Maroc. Le premier réseau marocain de business angels (Atlas Business Angels) a été créé en 2008. Il s'agit d'un réseau qui regroupe une trentaine d'investisseurs individuels. Les business angels apportent aux jeunes entrepreneurs du capital, de l'expérience, de la crédibilité, du réseau et du temps, maximisant ainsi les chances de succès de la jeune entreprise innovante.

2.2.2. Capital Investissement

Le capital investissement (ou private equity en anglais) est un investissement en fonds propres ou quasi fonds propres (A. DOUHANE et J-M. ROCHI, 2007). Il consiste à entrer dans le capital d'une entreprise non cotée pour une durée déterminée.

La notion du capital investissement est souvent confondue avec celle du capital risque (venture capital en anglais). En effet, le « capital investissement » est un terme générique. Nous distinguons plusieurs grandes catégories du capital investissement dont le capital risque, qui constitue la forme du capital investissement la plus risquée car il intervient au stade de démarrage des jeunes firmes innovantes lorsque le développement du produit n'est pas encore terminé et les premières ventes n'ont pas encore eu lieu (A. Begard, 2013). Le Capital Risque n'est alors qu'une composante du Capital Investissement.

L'industrie du capital investissement est très récente au Maroc (début des années 90). L'AMIC (L'Association Marocaine des Investisseurs en Capital) créée en 2000, regroupe aujourd'hui la quasi-totalité des investisseurs en capital marocains.

En moins de 15 ans, les montants levés cumulés par l'industrie marocaine du Capital Investissement sont passés de 400 millions de Dirhams à 10,68 milliards de Dirhams³.

Le potentiel de développement de l'industrie du capital investissement, à inciter quelques acteurs bancaires marocains (Attijariwafa bank, BCP, BMCE, etc) et compagnies d'assurances (CNIA, Wafa Assurance, AXA, etc) à créer leurs propres fonds de capital investissement.

Ci-dessous (Figure 2) une liste non exhaustive des principaux fonds de capital investissement au Maroc issus du secteur privé et du partenariat public-privé :

³ Amic ASSOCIATION Marocaine des investisseurs en capital

Figure 2 : Les principaux fonds de capital investissement au Maroc

Sociétés de gestion	Fonds gérés
ABRAAJ CAPITAL	Al Kantara LP
ALMAMED	Massinissa
	Massinissa Lux
ATLAMED	AM Invest Morocco
ATTIJARI INVEST	Agram Invest
	Igrane
	Moroccan Infrastructure Fund
AUREOS CAPITAL	Aureos Africa Fund
	Africa Health Fund
AZUR PARTNERS	NEBETOU FUND
CDG CAPITAL PRIVATE EQUITY	Accès Capital Atlantique
	Fonds Sindibad
	Cap Mezzanine
CAPITAL INVEST	Capital Morocco
	Capital North Africa Venture Fund
CFG CAPITAL	CFG Développement
	Idraj
DAYAM SA	Fonds Dayam
ENTREPRISES PARTNERS	3P Fund
FIROGEST	FIRO
HOLDAGRO SA	Targa
MAROC INVEST	MPEF I et Afric Invest I
	MPEF II et Afric Invest II
	MPEF III
MITC	Maroc Numeric Fund
PRIVATE EQUITY INITIATIVES	PME Croissance
RIVA Y GARCIA	Mediterrania
UPLINE INVESTMENTS	Upline Technologies
	Upline Investment Fund
	Fond Moussahama I et II
	OCP Innovation Fund for Agriculture (OIFFA)
VALORIS	
VIVERIS	Altermed Maghreb

*Source : Conférence des nations unies sur le commerce et le développement
Capital investissement au Maroc : Guide Pratique pour entrepreneurs*

2.3. Le Crowdfunding : une innovation dans le domaine du financement

Le crowdfunding (ou financement participatif en français) est un mode de financement qui permet à un grand nombre d'individus, généralement des internautes, de financer un projet par un apport en capital ou par un prêt (C. Saublens, 2011). Cette technique est facilitée par le développement des réseaux sociaux et des plateformes web dédiées au financement collaboratif.

Le crowdfunding connaît alors une véritable montée en puissance dans le monde (S. Onnée, S. Renault, 2013). Cette technique de financement offre une alternative innovante aux circuits classiques de financement (prêts bancaires, fonds d'investissement, etc).

Au Maroc, le cadre réglementaire ne permet pas encore le décollage du crowdfunding. La loi est encore trop rigide pour faciliter le développement de ce mode de financement, notamment le texte de loi relatif à l'appel public aux dons et à la générosité publique. En effet, loi n° 004-71 relative aux appels à la générosité publique stipule dans son article premier qu'«il ne peut être organisé, effectué ni annoncé d'appel à la générosité publique sur la voie et dans les lieux publics ou chez les particuliers par quelque personne et sous quelque forme que ce soit, sans autorisation du secrétaire général du gouvernement». Pourtant, il existe quelques initiatives de crowdfunding au Maroc qui essayent de faire face aux difficultés imposées par le cadre réglementaire notamment à travers des partenariats avec des plateformes étrangères et des organismes de microcrédit. C'est l'exemple de la plateforme web de crowdfunding maroco-française « smala & co » ou encore de « INMAA » qui a développé un partenariat avec « babyloan », l'un des acteurs de crowdfunding en France.

Conclusion

Nul ne saurait contester aujourd'hui le rôle fondamental du développement de l'innovation dans la compétitivité de l'économie marocaine. A travers l'initiative « Maroc Innovation » lancée en 2009, le Maroc a affiché la grande volonté de développer une vision globale de l'écosystème d'innovation nationale et de lui donner un nouveau souffle.

Rappelons que la stratégie «Maroc Innovation » a été déclinée en 4 axes stratégiques à savoir :

- **Gouvernance et cadre juridique** : à travers le développement des synergies (public/privé) et la mise en œuvre d'un cadre légal simple et efficace pour l'accueil de l'innovation ;
- **Infrastructure** : à travers le développement des infrastructures de valorisation (clusters, cités d'innovation, etc) ;
- **Mobilisation des talents** : à travers la promotion de la culture de l'innovation et la création du club Marocain de l'innovation;
- **Financement et soutien** : à travers le développement du marché de la propriété intellectuelle et la simulation de soutien à l'innovation (Exemple : fond de soutien à l'innovation (INTILAK, TATWIR, PTR).

Malgré les progrès réalisés, notamment en matière de soutien et de financement de l'innovation, les entreprises innovantes affirment régulièrement la grande difficulté d'accès au financement notamment au niveau des premiers stades du cycle de vie : Phase de d'amorçage (seed stage) et de démarrage (early stage).

En règle générale, la réussite et l'efficacité des outils de financement de l'innovation devra s'appuyer sur une forte collaboration entre les décideurs publics et privés. « Le champ

d'intervention du secteur public peut être à la fois dans le domaine de l'offre (la mise à disposition de capitaux) et dans le domaine de la demande (l'amélioration de la qualité des plans d'affaires ou la réduction de la prise de risque des investisseurs). Les pouvoirs publics devraient investir dans des programmes permettant aux entrepreneurs de mieux se préparer à négocier avec les investisseurs (investment readiness). Le secteur public peut également essayer de réduire les défaillances de marché en aidant la rencontre entre la demande et l'offre par le biais de la mise en réseau des acteurs (ateliers de travail, accélérateur de startups, etc) » (Christian SAUBLENS, 2011)

Bibliographie

BEGARD A. (2013), « Le financement de PME innovantes dans une économie mondialisé ou Comment financer notre avenir »

CHERIF M. (1999), «Asymétrie d'information et financement des PME par le capital-risque»

CUGUSI, B. (2008), « Le système national d'innovation au Maroc ». Centro Studi di Politica Internazionale. Document de travail, janvier 2008

DJEFLAT A. (2012), « Les efforts du Maroc dans l'économie fondée sur la connaissance », CMI Marseille, Rapport Septembre 2012

DOUHANE A. et ROCHI J-MO. (1997), « technique d'ingénierie financière ; pratique et méthode des montages financiers », Ed. SEFI, Paris 1997, p.12.n° : 496. Juillet- août 1989.

FREMIOT E. (2007), Les incubateurs publics : une innovation organisationnelle pour la politique de valorisation de la recherche, Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Paris Dauphine, juin

KERRAY Z. (2013), « Le financement du stade précoce de l'innovation (Early Stage): Quelques pistes de réflexion », Journées de l'entreprise, 6 et 7 décembre 2013, Sousse

MANIGART S. et WITMEUR O. (2010), « Venture Capital en Belgique », Universiteit Gent

MOKHTARI (2011), « L'incubateur universitaire : Outil de la valorisation de la recherche par la création des entreprises innovantes »

ONNEE S. et RENAULT S. (2013), « Le financement participatif : atouts, risques et conditions de succès », Gestion : Gestion de la créativité, 38(3), pp.54-65.

SAVIGNAC F. (2006), « Le financement des entreprises innovantes », Thèse pour le doctorat en sciences économiques, Université Paris I – Panthéon - Sorbonne

ZEMMITA A. (2014), « Instruments de financement de l'innovation », Les Rencontres PACEIM, Marseille 2014