



MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMÈRI DE TIZI-OUZOU



+ . © V . : Σ + E : I I : V . + E . E . ©

FACULTE DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION
DÉPARTEMENT DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

**Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du
Diplôme de Master en Sciences Économiques
Option : Monnaie, Finance et Banque**

Thème

**Le rôle du capital investissement dans le
financement des PME en Algérie**

Réalisé par :

Mlle : IDDIR Hanane
Mlle : IDIR Hayat

Encadré par :

M^F : DRIOUCHE Sofiane

Membres de jury :

Président M^F : SAM Hocine, maître assistant A, UMMTO

Rapporteur M^F : DRIOUCHE Sofiane, maître assistant A, UMMTO.

Examineur M^F : BELHOUCINE Hamid, maître assistant B, UMMTO.

Promotion : 2014-2015

Remerciements

Avant tout, nous remercions le bon dieu

Au terme de ce travail, il nous est agréable d'adresser nos vifs remerciements à tous les enseignants et au personnel de notre département.

Nous tenons à remercier nos parents, notre promoteur M^r Driouche Sofiane pour ses précieux conseils, ses orientations et son aide tout au long de notre projet de fin d'études.

Nous remercions également M^r Zeggane pour son aide et son orientation et d'avoir été là pour nous tout au long de notre parcours de master.

Nous remercions également les membres de jury d'avoir accepté d'examiner notre travail.

Dédicaces

Je remercie DIEU, le tout puissant de m'avoir accordé la santé et le courage pour accomplir ce modeste travail.

Je dédie ce travail à :

- *Ma tendre et adorable mère que je remercie pour son sacrifice durant tout mon parcours*
- *Mon très cher père qui m'a tant aidé et ses sacrifices pour ma réussite*
- *Mes beaux parents que je respecte, ma grande mère Hadjila ainsi que mes beaux frères et belles sœurs.*
- *Mon adorable mari Rabah que j'aime et je respecte énormément et avec qui j'espère continuer toute ma vie*
- *Mon adorable grand frère : Aissa et sa femme Katy*
- *Mes chères sœurs : Meriem et Hanane*
- *Ma binôme Hanane et sa famille*
- *Ma très chère tante : Malika*
- *MA FAMILLE AINSI QUE MES AMIS(e).*

Hayat

Dédicace

Je remercie DIEU, le tout puissant de m'avoir accordé la santé et le courage pour accomplir ce modeste travail.

Je dédie ce modeste travail à

- *Ma tendre et adorable mère que je remercie pour son sacrifice
durant tout mon parcours*
- *Mon très cher père qui m'a tant aidé et ses sacrifices pour ma
réussite*
 - *Mes sœurs adorables : Lydia et Lyasmine.*
 - *Mes chers frères : Salim et Nassim.*
 - *Ma binôme Hayat et sa famille.*
 - *Ma Nièce : Nouna qui j'aime beaucoup.*
- *Mon neveu : Didou*
- *Mes grands parents maternels et mes tantes zahoua, Nora,
Saliha, Dihia.*
 - *Et a toute la famille loin et proche.*
- *Mes chers amis (es) surtout Djamel, Nawal et Souhila,
Hassina.*

Hanane

Sommaire

Introduction générale.....	01
Chapitre 01 : Présentation du concept du capital investissement.....	04
Section 1 : Définition et caractéristique du CI.....	06
Section 2 : Typologie du CI.....	11
Section 3 : L'apport du CI aux PME.....	14
Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement.....	20
Section 1 : Phase de réception et étude du dossier.....	21
Section 2 : Phase de montage financier et du montage juridique.....	31
Section 3 : Phase et sortie du capital.....	37
Chapitre 03 : Cas pratique d'intervention du capital investissement.....	44
Section 1 : Le cadre réglementaire du CI en Algérie.....	45
Section 2 : Les sociétés du CI en Algérie.....	48
Section 3 : les contraintes et les perspectives qui touchent le CI en Algérie.....	65
Conclusion générale.....	76
Bibliographe.....	80
Abréviations.....	83
Listes des tableaux, Schéma et Figure.....	87
Annexes	88
Table des matières.....	114

*INTRODUCTION
GENERALE*

Introduction générale

Longtemps considéré comme le parent pauvre du financement en fonds propre des entreprises le capital risque suscite aujourd'hui un nouvel intérêt, la prise de conscience des pouvoirs publics de la nécessité de combler le retard accumulé par l'Europe dans le domaine des nouvelles technologies de l'information et des sciences de la vie, a mis l'accent sur un segment particulier de ressources encore appelées « le financement intelligent ».

Le capital investissement joue un rôle majeur dans l'économie. Il représente un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il contribue directement à la création d'entreprises, à la promotion de l'innovation et de nouvelles technologies, à la croissance, à l'emploi et au renouvellement ainsi qu'à la préservation du tissu économique.

Le capital investissement constitue actuellement le mode de financement le plus adapté aux besoins élevés des entreprises innovantes. Or ces « jeunes pousses » ou start up désignées par certains comme « la pierre angulaire de la nouvelle économie » jouent un rôle déterminant dans le processus de croissance des économies modernes. Le capital investissement en les finançant, contribue donc lui aussi de manière significative à une telle croissance en conséquence de quoi une profonde mutation du secteur s'est récemment opérée.

Le capital investissement est un mode de financement comportant par essence une prise de risques, ou mieux encore une implication de la part du financier à la différence de financement traditionnel des entreprises non cotées qu'est le crédit.

La vocation des investisseurs est de prendre des participations dans des entreprises à fort potentiel avec la perspective de les revendre quelques années plus tard avec des fortes plus-values. Cette activité est singulière en France comme à l'étranger car les professionnels du capital investissement ont une manière d'intervenir qui est fondamentalement différentes de celle des financiers traditionnels.

Les petites entreprises ne font que rarement appel à un capital investisseur. Ce n'est pas qu'elles disposent de ressources de haut de bilan suffisantes, mais la raison est bien plus liée à une réaction d'ordre socioculturel pour les chefs d'entreprises, et à un problème de coût du suivi difficilement amortissable pour les investisseurs extérieurs par rapport au montant de la participation et au taux de rendement interne actuel.

la réalisation de cette dynamisation est en soit un objectif à atteindre pour toute entité économique de production, en particulier les PME trouvant une grande difficulté à accéder au financement traditionnel devenu de plus en plus sélectif surtout le risque il s'agit des PME développent des projets de haute technologie ou de renforcement de leur situation financière,

Introduction générale

d'où la nécessité d'innover dans le domaine financière et dévitrifier les moyens de financement.

Les PME sont le vivier de la création d'emploi et le moteur de l'innovation. Elles constituent la cible privilégiée de toutes les politiques économique mises en œuvres par les différents gouvernements

Le capital investissement est un pari sur l'avenir qui demande avant tous la confiance, l'ouverture des relations privilégiées et l'acceptation du partage en cas de réussite. Les investisseurs de l'entreprise vont parcourir ensemble une partie du chemin de la vie de la société, ils doivent en partager les risques dans l'espoir d'un développement, d'une belle valorisation et d'une plus value à la sortie.

Le capital investissement est devenu par conséquent un métier à part entière se distinguant des autres métiers de la finance par sa logique, la diversité de ses métiers et surtout son mode opératoire. La problématique du financement par le capital investissement est avant tous liée à une contrainte d'asymétrie informationnelle, entre le capital-investisseur et l'entrepreneur qui entrave l'apport de capitaux externes. Dans une tentative de prospection, quant à ce nouveau mode de financement, nous tenterons à travers notre mémoire de répondre aux deux questions suivantes :

Quel est le rôle du capital investissement dans le financement des PME en Algérie ? Et quelles sont les contraintes qui entravent son développement?

L'objectif de notre mémoire

L'objectif de notre mémoire est de faire le point sur les différents organismes qui interviennent dans cette forme de financement qui est le capital investissement et comment ces institutions procèdent, ainsi que les défis auxquels elles sont confrontées.

Le choix de thème

Le choix d'un tel sujet de recherche est en fonction de son originalité et de sa pertinence.

Le capital investissement est un mode de financement particulier reste peut adapter à la PME Algérienne. Notre travail consiste à développer les notions fondamentales de l'acte de financement des investissements, ainsi il fournira, aux étudiants qui s'intéressent à la question du rôle du capital investissement dans le financement des PME, ainsi que les limites et les contraintes liées à ce type de financement.

Introduction générale

Méthodologie

Pour réaliser ce travail, nous nous sommes basés sur une recherche bibliographique qui nous a permis de rassembler un certain nombre de référence théoriques : des ouvrages; des articles et des mémoires, relatifs à notre thème. Et pour ce qui est de la partie pratique, nous nous sommes basés essentiellement sur l'analyse des informations secondaires relatives à l'activité des sociétés de capital investissement en Algérie et également sur les dispositions réglementaires.

La structure du mémoire

Notre premier chapitre sera dédié à la présentation du capital investissement, et leurs principales caractéristiques, ainsi les différents stades d'interventions du CI et l'apport du CI aux PME. Le deuxième sera consacré l'aspect technique du capital investissement à travers Phase de réception et étude du dossier et Phase de montage financier et du montage juridique, ainsi, la Phase et sortie du capital.

Le troisième chapitre de notre mémoire sera consacré à l'étude du capital investissement en Algérie. Il s'agit de présenter la démarche suivie par le capital investisseur lorsqu'un projet lui est soumis, et les différentes contraintes rencontrées. Ce chapitre aura pour objectif la présentation de L'environnement du CI en Algérie, opérant dans Le cadre réglementaire du CI en Algérie, Les principaux intervenants du CI en Algérie, ainsi que les contraintes et les perspectives qui touchent le CI en Algérie.

Chapitre I

Présentation du concept de capital investissement

Chapitre 01 : Présentation du concept du capital investissement

Pour mieux comprendre l'intervention de CI, il est utile d'examiner le rôle qu'il est amené à jouer dans les différentes étapes du développement d'une entreprise, de l'idée à la maturité, en passant par le démarrage, puis par la croissance. En réalité, il n'y a pas un métier du CI mais toute une gamme de métiers. Un chef d'entreprise peut recourir aux intervenants en capital à tout les stades de développement sa firme avec plus ou moins de chance de voir sa demande aboutir. De ce fait, la profession de capital investisseur s'apparent à des réalités très diverses, selon l'étape du développement dans laquelle se trouve l'entreprise.

Le CI n'est pas un phénomène récent en Algérie, mais il attire une attention croissante comme un mode d'investissement agile et innovant servant le développement du secteur privé sur le continent. Les améliorations dans l'environnement d'investissement en Afrique, ainsi qu'une série de réussites commerciales ont engendré un essor sans précédent dans la taille et la portée des fonds de CI en Afrique. Une large augmentation dans les fusions-acquisition en 2006, en particulier dans les secteurs bancaires et des télécoms, a visibilisé le dynamisme du secteur privé du continent et encouragé les investissements, les poussant vers des taux record : les flux d'investissement directs USD 63 milliards en 2006. La forte augmentation du CI des marchés émergents a été reflétée en Afrique subsaharienne, où les fonds récoltés ont accru de presque 200% en 2006. Ainsi, l'Afrique de sud a connu une augmentation de 409% des fonds gérés en 2006.

Les économies développées, et plus particulièrement les Etats-Unis restent la principale source de financement et représentent environ 50% de la totalité de fonds levée pour l'investissement Africain (l'Europe compte pour 9%). Les fonds publics et plus particulièrement les institutions financières de développement européennes constituent également des sources importantes de capital souhaite encouragé l'activité dans le secteur privé, les agences soutenues par les gouvernements ont toujours été de bons garants des fonds d'investissement privé sur le continent.

Ce chapitre sera scinde en trois section, la première aura pour vocation de définir et montrer les caractéristiques de CI. La deuxième section s'intéressera aux intervenants de CI. la troisième section traitera l'apport de CI aux PME

Section 01 : Définition et caractéristiques du capital investissement

L'objectif de cette section est de présenter le concept de Capital-Investissement, puis nous exposerons ses différentes caractéristiques.

1-1 Définition du capital investissement

C'est un investissement en fonds propres ou quasi fonds propres dans les entreprises non cotées¹. Le CI consiste en une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont pas accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important pour elles.²

Le capital investissement qui est selon Battini Pierre un pionnier du capital risque français ; une traduction « saugrenue »³ du venture capital américains à tout de même été prônée pendant longtemps pour désigner le concept et l'activité dans toutes leurs démentions.

Selon l'European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA): le Capital Investissement est l'ensemble des activités d'investissement à risque effectuées par un intermédiaire financier professionnel dans des sociétés ou projets spécifiques prometteurs⁴.

D'après l'Association Française des Investissements en Capital (AFIC) , communément admise en Europe ; le capital risque est un financement en vrais fonds propres, c'est-à-dire exposé aux risques de l'entreprise ; sans garanties ni de l'entrepreneur ni de la société ; qui prend la forme de prise de participation en capital , le plus souvent minoritaire ; pour une durée généralement limitée à celle prévue pour la réussite du projet (3 , 5 ou 7 ans le plus souvent), qui doit avoir un fort potentiel de croissance et de rentabilité⁵. Sous l'angle strictement juridique, c'est la prise de participations minoritaires en fonds propres dans des sociétés non cotées en vue de réaliser à terme une plus-value, accompagnée d'une collaboration plus ou moins active entre l'investisseur en capital-risque et l'équipe

¹ Douchane Amar et ROCHI Jean-Michel « Techniques d'ingénierie financières ; pratique et méthodologies des montages financiers », Ed. SEFI, Paris, 1997, P 12.

² Lachmann Jean « Capital investissement » ; ED Economica ; paris 1999 ; P 13.

³ Battini Pierre « Capital risque mode d'emplois » ; Ed d'Organisation Paris ; 2000 ; p21.

⁴ Douchane A et Rochi.J.M « Technique d'ingénierie financière ; pratique et méthode des montages financier », Ed. SEFI, N° : 496 ; Juillet- août Paris 1997, p12.

⁵ Battini P « Capital risque ; mode d'emploi », Edition d'Organisation, 1998, P36.

Chapitre 01 : Présentation du concept du capital investissement

dirigeante⁶, ces prises de participations nécessitent l'instauration de protections conventionnelles, qui impliquent des mécanismes juridiques.

Le capital investissement se présente comme suit :

- Un procédé de financement en fonds propres destinés aux PME ;
- Un métier nouveau mettant en présence des acteurs nouveaux ;
- Des relations d'un type particulier entre la finance et l'industrie ;
- Une association entre les apporteurs de capitaux de types différents.

Les spécialistes français qui lui trouvent l'appellation de capital investissement comme remplaçante et mieux adaptée avancent entre autres largement d'une connotation négative de l'ancienne désignation.

Il s'agit pour eux d'un concept qui se limiterait au premier stade de la vie d'une entreprise. Autrement dit, le capital risque serait le financement de l'entreprise dans sa phase de naissance qui véhicule de gros risque.

Par ailleurs, les premiers traducteurs du venture capital américain en capital investissement ont sans doute, été inspirés par le caractère d'aventure du métier.

Le Capital-Investissement est aussi définie comme : « un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres, réalisé généralement pour le compte d'institutions qui attendent une forte rentabilité en contrepartie de liquidité de leur placement et du risque encouru, et pour une durée limitée dans le temps »⁷

Aux cotés de l'équipe de management, l'engagement des investisseurs en capital aux cotés d'une équipe de management est conditionné à un investissement financier significatif de la part de cette même équipe. En effet, pour réussir, la relation entre investisseurs et managers doit être orientée vers objectifs communs, notamment financiers. Il s'agit d'un véritable partenariat, qui ne peut reposer que sur une relation de confiance mutuelle entre investisseurs et management.

Au –delà de l'apport en capital, l'intervention de l'investisseur en capital aux cotés de management engendre une réelle dynamique pour l'entreprise par l'apport de compétence complémentaire :

✓ L'investisseur en capital est à même de challenger les orientations stratégiques et peut parfois utilement demander au management de se concentrer sur ce qui est vraiment important ;

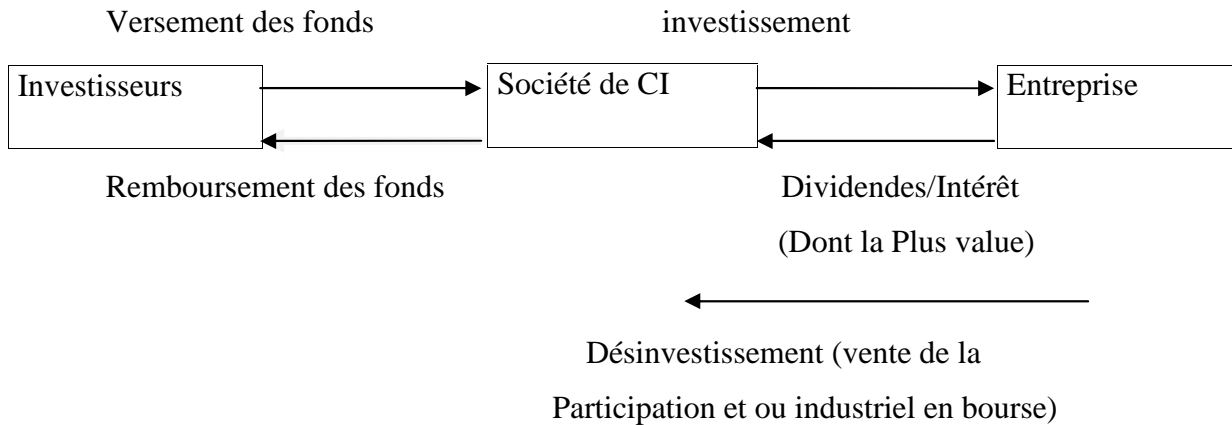
⁶ Copin G « Capital risque en France, un mode ou une institution » Revue du financier, juillet 1986, p.14.

⁷ Mougnot G « Tout savoir sur le Capital-Risque », 2ème édition, Ed Guliano, Paris, 2002, p.18.

Chapitre 01 : Présentation du concept du capital investissement

- ✓ L'investisseur en capital apporte une culture du reporting et une exigence dans la gestion des ressources et des actifs qui permettent bien souvent d'optimiser la gestion des entreprises ;
- ✓ L'investisseur en capital fait bénéficier le management d'une expertise financière diversifiée (ingénierie, financement, gestion de BFR...).

Schéma 01 : Flux financier de CI



Les sociétés du capital investissement collectent les fonds des investisseurs afin de financer les entreprises. Ces sociétés vont accompagner ces dernières, les orientées et donner de leurs expérience dans le but que ces actions se vendent plus chers. A la sortie, ses sociétés vont les vendre en réalisant des plus-values ainsi que des dividendes générant des actions et des intérêts rattachés générant des obligations, et avec cet argent elles vont rembourser les investisseurs.

Source : Jaspar Xavier, Lestanville Louis De, Mounot Gilles et Poncelet Christian « Tout savoir sur le capital investissement », 4^{ème} édition, 2008 Paris, P19.

1-2 Les caractéristiques du capital investissement

Les opérations de capital investissement ont les caractéristiques suivantes :⁸

1-2-1 Il s'agit d'intervention en fonds propres

Prise de participation en numéraire et au capital, et/ou de la souscription à des obligations convertibles donnent par la suite si la décision de convertir est prise, accès à des actions et une position d'actionnaire.

Les fonds propres sont les seuls à pouvoir financer tous les besoins des entreprises : ce sont des fonds « durable » et non remboursables. Rien à voir donc avec des crédits bancaires

⁸ Battini Pierre « Financer son entreprise par le capital investissement » ; Edition MAXIMA; Paris ,2006 p30-32.

remboursables et qu'il faut rémunérer, ou avec des subventions publiques liées à une condition (création d'emplois, innovation technologique ou autre...).

Des fonds propres d'origine privée comme l'indique la terminologie anglo-saxonne, Private Equity, apportés directement ou indirectement aux entreprises, par des acteurs divers et variés, personne physiques (amis, famille, business angels), industriels, fonds de pension étrangers, compagnies d'assurances, universités.

1-2-2 Il s'agit d'opérations qui peuvent être minoritaires ou majoritaires

Selon deux variables : le montant des fonds investis et la valorisation de l'entreprise ; si les opérations de capital risque et de développement sont le plus souvent des opérations minoritaires -qui laissent donc le chef d'entreprise majoritaires- les opérations de transmission sont des opérations majoritaires pour les financiers, l'équipe de managers possédant une part minoritaire dans la société.

1-2-3 Ces opérations en fonds propres sont réalisées sans garanties ni de la part du chef d'entreprise ni de l'entreprise elle-même

On sait qu'il existe dans les cas de financement par endettement trois types de garanties réelles pour sécuriser l'intervention des prêteurs :

- Les hypothèques sur des biens immobiliers garantissant un prêt à long terme (12 ou 15 ans) ;
- Les gages ou nantissement d'actifs (machine outil ou parc d'ordinateurs) ou de titres, pour des crédits à moyen terme ;
- Des cautions du chef d'entreprise, ou d'un établissement de caution spécialisé (moyennant rémunération), en faveur du banquier, caution sur une opération isolée ou caution permanente pour sécuriser un concours à court terme permanent.

Il est bien évident que dans les cas de créations d'entreprises les entrepreneurs n'ont aucune garantie à offrir ; ils sont souvent hypothéqué leur appartement ou leur maison pour créer leur société.

Dans les autres cas il en est de même car la surface financière des entrepreneurs se trouvera sans rapport avec l'importance des financements nécessaires.

C'est pourquoi les meilleures garanties, et les seules, sont la qualité de l'équipe dirigeante et la qualité du projet financé ?

Donc aucune garantie dans ces opérations avec une exception : les titres de la société cible dans les opérations de transmission seront nantis au profit des prêteurs.

1-2-4 Ces opérations sont réalisées pour des durées comprises entre deux et huit ans

Les investisseurs gèrent des capitaux qui leur sont confiés par de grands organismes (compagnies d'assurance, fonds de pension, fonds de fonds...) pour des durées déterminées ; ceux qui financent des entreprises ne peuvent donc pas s'engager dans des opérations dont la durée excéderait celle des capitaux qui leur sont confiés.

1-2-5 Opérations sans rémunérations immédiates

Certes la rémunération des prises de participation, des actions, ce sont les dividendes qui sont un droit attaché aux actions. Cependant l'entreprise doit mobiliser toutes ses ressources pour faire face au financement de ses projets, c'est pourquoi la distribution de dividendes-sauf dans les cas transmission ou elle est techniquement obligatoire pour rembourser la dette d'acquisition- sera le plus souvent aléatoire.

Mais s'il n'y a pas rémunération régulière, hormis le cas des obligations convertibles rémunérées par un taux d'intérêt, il faut bien que les investisseurs gagnent de l'argent et affichent une rentabilité... élevée ; c'est donc en cédant les actions qu'ils détiennent –on verra dans quelles conditions et à qui - que les investisseurs vont percevoir leur rémunération sous la forme de plus values de cession. Ce sont donc des tiers en acquérant les actions, qui permettront aux investisseurs de réaliser leurs plus value : il n'y a pas de ponction financière sur les ressources de la société ; rien de comparable avec un crédit bancaire qu'il faut rémunérer et rembourser.

1-2-6 Financements originaux car en plus de l'argent apporté, les investisseurs veulent être de vrais partenaires et du chef d'entreprise

Et de l'entreprise elle-même en étant présents dans un organe de direction –le plus souvent au conseil de surveillance- leur apporter leurs conseils, leurs concours stratégiques sans interférer à aucun moment dans la gestion de la société qui reste le domaine des managers. De « l'argent plus » en quelque sorte.

Section 02 : Typologie du capital investissement

Dans l'industrie du capital investissement on peut classer les intervenants en quatre catégories, suivant l'ordre chronologique de leur intervention :

2-1 Le capital-risque (capital créateur)

Selon D. Nouvellet « le capital risque peut se définir comme l'association d'un entrepreneur et d'un capitaliste, qui vont ensemble courir le risque de l'entreprise et se partager leurs éventuels profits »⁹.

En France, le capital risque a été défini par les lois de janvier 1983 sur les fonds communs de placement à risque et de juillet 1985 sur le régime particulier de société de capital risque comme l'investissement en fonds propres ou quasi fonds propres dans des sociétés non cotée en bourse, y compris les opérations de création et de transmission d'entreprise.¹⁰

Le capital-crédation concerne des entreprises possédant déjà un statut juridique mais qui restent dans les premières phases de leur existence. L'investisseur intervient pour financer et accompagner ces entreprises activant, souvent, dans le domaine des nouvelles technologies, pour financer l'acquisition d'équipements de production et la commercialisation des premiers produits.

Le financement de la création d'entreprise, le capital création, englobe quatre métiers bien distincts :

- Le capital d'amorçage (seed capital) est le financement très en amont de démarrage d'une entreprise et son objectif est de prouver la faisabilité de l'idée ou du projet.
- les interventions de sociétés de capital-risque spécialisées qui peuvent y contribuer financièrement. La finalité de cette étape est de permettre l'élaboration du plan de développement (business plan) pour convaincre des investisseurs de financer le démarrage ou lancement d'un nouveau projet.
- Le démarrage proprement dit (start up) est le financement de la création d'entreprises. Il concerne le premier tour de table et les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propre constitue généralement l'élément crucial des ressources financières devant permettre de faire face à une partie des dépenses initiales.

⁹ Nouvellet D « Le capital risque, un métier qui tarde à devenir majeur », revue Banque n°505, mai 1990, p. 455.

¹⁰ Lachmann Jean, op-cite, p 14.

- La post-crédation ou la phase de première croissance (early stage) concerne les deux ou trois premières années de démarrage de l'entreprise, qui dans le premier développement de leurs produits expriment des besoins de financement afin de couvrir les frais d'industrialisation et de commercialisation.

2-2 Le capital-développement

Au cours de son développement, l'entreprise a également besoin de capitaux propres pour financer sa croissance ou pour franchir une nouvelle étape, sans pour autant être suffisant pour soutenir l'investissement nécessaire comme par exemple le renforcement de la politique commerciale, le réajustement au niveau de la production, le lancement d'un nouveau produit, la pénétration des marchés étrangers.

Le financement du développement d'entreprise distingue généralement trois sous étapes :

- Le financement de second tour « seconde stage » : Ce financement assure notamment les besoins en fonds de roulement lorsque l'entreprise voit ses ventes se développer et les délais de règlement allonger du fait de l'accès à de nouveaux marchés.

- Le financement de l'expansion (expansion capital) : Si l'autofinancement ne suffit pas, l'entreprise peut avoir recours à des investisseurs extérieurs pour financer ses extensions de réseaux commerciaux et de capacité de production.

- Le financement d'attente (mezzanine financing) : Il sert à séparer la cession de l'entreprise à une autre ou bien son entrée en bourse, cette étape nécessite des moyens que l'entreprise ne peut pas toujours mobiliser et pour lesquels elle recourt à un investisseur étranger.¹¹

2-3 Le capital-reprise/transmission d'entreprise

Le Capital-transmission : également connues sous le terme anglais LBO (Leverage Buy-Out), ces opérations d'acquisition par emprunt consistent à acquérir la totalité du capital d'une société rentable, évoluant généralement sur un marché mûr, par une combinaison de capitaux et de financements bancaires (dette structurée). Ils permettent à un dirigeant, associé à un fonds de capital-investissement, de transmettre son entreprise, ou plus généralement de préparer sa succession en cédant son entreprise en plusieurs étapes : le dirigeant propriétaire d'une société qu'il a porté à maturité voudrait soit engager d'une dernière ou une nouvelle poussée de croissance, soit se retirer en vendant tout simplement son affaire, soit réaliser une partie de son patrimoine. « Le capital-investisseur peut l'accompagner dans cette phase et il est d'ailleurs tout particulièrement approprié et recherché par les repreneurs. Il peut également

¹¹ Douchane Amar et Rocchi Jean Michel, op-cite, P23.

s'agir de la cession d'une entreprise familiale ou d'une filiale d'un grand groupe industriel ou financier reprise par ses salariés ou par un manager extérieur ». ¹²

Un LBO est le rachat des actions d'une entreprise financé par une très large part d'endettement, concrètement une holding¹³ constituée s'endette pour racheter la cible. Le holding paiera les intérêts de sa dette et remboursera celle-ci grâce aux dividendes des réguliers ou exceptionnels provenant de la société rachetée. ¹⁴

2-4 Le capital retournement

L'AFIC définit le capital retournement comme le « financement en fonds propres d'entreprises ayant eu des difficultés et pour lesquelles des mesures permettent le retour aux bénéfices sont identifiées et mises en œuvre ». ¹⁵

L'intervention de la société de capital investissement n'a pas pour seul objectif de rétablir la situation financière de l'entreprise par un apport de capitaux mais aussi l'aider à retrouver une certaine prospérité sur le marché en l'assistant dans sa gestion et ses choix stratégiques.

L'Algérie a pratiqué le financement de retournement par le biais de la caisse nationale d'assurance chômage (CNAC), un financement de retournement qui ne disait pas son non car il est plus connu sous le nom « aide aux entreprises en difficulté » ou encore « financement du maintien de l'emploi ».

¹² Lachmann Jean, op-cite, p32.

¹³ Holding : société publique ou privée dont l'actif est composée de parts du capital d'autres entreprises dont elle contrôle et coordonne les activités.

¹⁴ Vernimmen P « Finance d'entreprise, 5^{ème} édition », Edition Dalloz, Paris 2002, P688.

¹⁵ Schmidt Daniel « Les fonds de capital investissement principe juridique et fiscaux », Edition Lextenso; P27.

Section 03 : L'apport de capital investissement aux PME

Avant de se lancer dans l'analyse de l'apport du capital investissement dans le monde de la PME, il est nécessaire de définir d'abord ces entités et d'en citer les principales caractéristiques.

Parmi les contraintes entravant le développement des PME, l'accès au financement est l'un des principaux obstacles auxquels sont confrontés, tout particulièrement dans la phase crucial de démarrage, lorsque les institutions financières notamment les banques hésitent à octroyer des crédits à cause des risques encourus et de manque de garantie. Etant donné que les PME plus risques que les grandes entreprises de point du vue des banques.

Les PME n'ont pas d'avantages de faire appel au marché financier (bourse) et au capital-risque, pourtant en plein essor. Le montant des fonds dont elles ont besoins sont bien supérieur aux montants souvent accordés (phénomène de rationnement de crédit). En matière de crédit c'est souvent le manque de garantie qui embarrasse les PME, particulièrement lorsqu'il s'agit des petits montants (microcrédit) ou d'immobilisation non corporelle comme les équipements des technologies d'information et de communication (TIC).

3-1 Présentation des PME

3-1-1 Définition des PME

a. Définition syndicale : « Elle est avant tous une entreprise juridiquement sinon financièrement indépendante, opérant dans les secteurs primaires manufacturières ou des services et dont les fonctions de responsabilités incombent le plus souvent à une seule personne, sinon à deux ou trois, en générale seul propriétaire de capital »¹⁶

b. Définition administrative : « La PME est une entreprise dont les effectifs sont inférieurs à 500 salariés ou dont les immobilisations nettes sont inférieures à 75 millions d'euro ou dont le capital n'est pas détenu par plus d'un tiers par une grande entreprise »¹⁷

c. Définition statistique : La PME est une entreprise de moins de 500 salariés, cette définition facilite le recueil et permet une exploitation pertinente des données avec la décomposition en tranches.

¹⁶JULIEN.P.A ET MARCHESNAY MICHEL « La petite entreprise », édition : VUIBERT, 1989, page 56

¹⁷ www.euroctiv.fr/marché-intérieur-e/se/article/premier-prêt-banque-européen.

3-1-2 Objectifs de création des PME

La création des PME a une vitalité incontestable. Les défaillances sont nombreuses mais beaucoup résistent de manière assez remarquable ; ceci peut s'expliquer de la façon suivante :¹⁸

a. L'adoption de mode de gestion réactif

Les PME sont beaucoup plus flexibles que les grandes entreprises et ceci dans la mesure où, d'une part elles peuvent s'implanter dans des secteurs à forte croissance, d'autre part elles peuvent gagner des importantes parts de marché dans certains secteurs

b. Les couts salariaux

Les PME réussissent mieux que les grandes entreprises à gérer leur force de travail sur le plan quantitatif ; elles parviennent mieux à ajuster les salaires et les effectifs.

c. La participation au commerce extérieure

La souplesse de la structure de décision des PME et leur réactivité leur permet de saisir les meilleures opportunités, notamment sur les marchés dont le cycle de vie de produits est très court.

3-1-3 Les caractéristiques des PME

Les PME ont des caractéristiques spécifiques :¹⁹

- Petite taille ;
- Centralisation et personnalisation de la gestion autour du propriétaire dirigeant ;
- Faible spécialisation du travail ;
- Stratégie intuitive ou peu formalisée, forte proximité des acteurs ;
- Système d'information interne simple et peu formalisée ;
- Système d'information externe simple basé sur les contrats directs.

On peut également rajouter :

- Faible formalisation ;
- Le recours à l'écrit n'est pas primordial du fait de l'importance de l'ajustement mutuel ;
- Structure plate, Pas de niveau hiérarchique, ou très peu ;
- Réseau : La PME se structure avec d'autres PME. Une répartition des tâches s'opère (recherche, production, commercialisation).

¹⁸ Amichi Lydia « Financement des petites et moyennes entreprises », mémoire de fin d'étude UMMTO, 2009, p13.

¹⁹ Julien.P.A ET.MARCHESNAY MICHEL, op-cite, page 57.

3-2 L'apport de capital investissement

3-2-1 Le capital investissement et le financement de la haute technologie

Le financement de la haute technologie est un créneau risqué et difficile à appréhender par la finance traditionnelle qui la délaisse pour se tourner vers des opérations de prêt à court et moyen terme, moins risqués et relativement rentables en imposant des conditions très difficiles pour les entreprises qui veulent percer ce créneau.

Les difficultés rencontrées par les entreprises de haute technologie peuvent être résumées par les principaux éléments suivants :

- L'entreprise doit enregistrer un niveau de croissance élevé dès les premières années de son existence. Ceci traduit la nécessité pour l'entreprise d'engager une course ardue aux parts de marché menant des politiques marketing, d'alliance ou d'association très coûteuse. Le prix est évidemment cher payé mais il est indispensable pour se frayer un chemin dans la cour des grands.
- La conquête des marchés internationaux, notamment le marché américain (50 % du marché mondial). Un challenge d'autant plus important que la mondialisation et l'ouverture des marchés dictent la compétence et la perfection, au profit de la croissance mondiale.
- L'investissement massif en recherche et développement devant accompagner la vie de l'entreprise est également un élément primordial quand l'évolution rapide de la technologie entraîne, systématiquement, l'obsolescence des produits.
- Les ressources humaines nécessaires à l'exploitation de la technologie sont souvent difficiles d'accès. Les experts préférant travailler sur des projets d'innovation plutôt que de s'orienter vers les grands industriels sont rares, ce pourquoi, l'entreprise doit engager une politique attrayante, de fidélisation et de formation des compétences.

3-2-2 Le capital investissement et le développement des zones régionales

L'apparition du capital investissement régional a pour principal objectif le développement harmonieux de l'ensemble de l'économie d'un pays dans lequel il opère, empêchant, ainsi, la concentration des apports en capitaux dans une seule région.

Le capital investissement régional est né de la volonté des pouvoirs publics de décentraliser l'activité du capital investissement.

Une telle spécialisation permet aux investisseurs d'être présents sur une région dont ils ont une plus grande connaissance du tissu économique et des acteurs qui y activent. Ils peuvent, ainsi faire jouer un réseau de proximité. Une proximité appréciée par les entrepreneurs sachant que leurs associés ne sont jamais trop loin.

3-2-3 Le capital investissement et la résorption du chômage

Le capital investissement contribue significativement à la résorption du chômage à travers le financement de PME, promouvant, de ce fait, le recrutement. Par ailleurs, la vitesse de croissance des entreprises de technologie et leur capacité pour atteindre des tailles colossales très rapidement font d'elles un créneau très employeur.

Il est à noter que les entreprises de haute technologie, atteignent au cours de leurs développements des proportions gigantesques, leur permettant de conforter, ainsi, leur statut d'employeur potentiel.

Chapitre 01 : Présentation du concept du capital investissement

Le capital investissement est devenu au cours de ces dernières années, une source importante de financement des entreprises et plus particulièrement de celles qui développent de nouvelles technologies et conquièrent de nouveaux marchés. Il joue aussi un grand rôle dans le développement de l'esprit d'entreprise.

Aussi, le CI soutient l'entreprise dans différents domaines, il apporte le financement et les capitaux nécessaires à son développement, il accompagne son management lors des décisions de stratégiques, et il lui permet d'améliorer son potentiel de création de valeur au profit de ses clients, de ses actionnaires et de tous ses collaborateurs, dirigeants et salariés.

Le métier du CI consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de PME généralement non cotée. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, parfois leur redressement et leur survie.

À propos des interventions du CI, on peut dire que ce dernier intervient : premièrement au moment de la création d'entreprise pour le financement de l'innovation, des nouvelles technologies et des biotechnologies, grâce au capital risque.

Deuxième, à l'occasion d'un projet de développement pour les entreprises à fort potentiel de croissance, grâce au capital développement.

Troisièmes, pour l'acquisition, la transmission ou la cession d'entreprise, avec le capital transmission. Et finalement, en cas de difficultés, grâce au capital retournement.

Chapitre II:
Aspect technique du
capital investissement

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Le capital investissement dispose de ses propres outils et techniques qui guident ses opérations d'investissement.

Le capital investissement est constitué des fondements et principes qui imposent une méthodologie de financement et un processus technique propre.

Dans un premier temps nous analyserons les outils qui permettent au capital investisseur de voir clair dans les projets en prospection ainsi que les techniques de valorisations et de prise de décision, puis nous verrons les techniques de montage financier et juridique appliquées et enfin les techniques et modalités de sortie du capital de la société cible.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Section 1 : Phase de réception et étude du dossier

C'est la première phase du processus d'intervention du capital investissement. Elle consiste en l'étude du business plan remis par l'entrepreneur.

1-1 Business plan

Le business plan est un document primordial qui est conçu par l'entrepreneur et son équipe pour pouvoir lever des capitaux au sein d'établissements financiers.

C'est l'outil qui permet d'approfondir un projet tout au long de sa conception, de juger de sa faisabilité et de suivre la trajectoire réaliste de son évolution.

C'est également l'outil privilégié sur lequel s'appuyer pour réussir la recherche et la collecte de financement.

C'est un document structuré, élaboré par l'entrepreneur à l'intention des investisseurs potentiels. Il expose de manière exhaustive, détaillée, claire et objective le projet sous tous ses aspects : financiers, techniques, humains, et commerciaux.

C'est un atout considérable pour l'entrepreneur qui outre la levée de fonds devient le fil directeur permettant de motiver l'équipe de recherche et de production et de les concentrer dans les objectifs de départ.

« Le business plan contient l'essentiel du projet de l'entreprise, il sera donc destiné aux investisseurs ou à ceux qui ont vocation à aider l'entreprise, qu'il s'agisse de l'Anvar (établissement public à caractère industriel et commercial) ou des banquiers, C'est un outil de communication vis-à-vis de ces gens là.

C'est un outil de présentation du projet, plus complet que l'exécutive summary ou la présentation sous forme de « transparents » de slides. Mais aussi un outil de management : comment dirige une société aujourd'hui si les principaux cadres ne savent pas où va l'entreprise et comment – par quelles voies et avec quels moyens-elle y va ? ce sera donc aussi un outil de motivation pour les cadres dirigeants et les autres. »²⁰

« La construction du business plan est une étape capitale et incontournable pour le chef d'entreprise, quel que soit son projet.

C'est le résultat d'une longue réflexion et de nombreux scénarios testés et validés in abstracto par lui-même et son équipe. »²¹

²⁰ Battini Pierre, op-cite, p68-69.

²¹ Battini Pierre, op-cite, p92.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Un plan de développement doit permettre au lecteur de répondre rapidement à quatre questions :

- d'où l'entreprise part-elle ?
- où va-t-elle ?
- comment compte-t-elle y aller ?
- selon quelle progression dans le temps ?

Le document en résultant doit être concret, cohérent, hiérarchisé. Il peut être plus ou moins concis en fonction de la taille de l'entreprise, mais doit présenter un récapitulatif synthétique permettant de se faire rapidement une idée d'ensemble du projet.

1-2 Phase d'étude

La réception du business plan par la société de capital investissement est conditionnée par la signature d'un accord de confidentialité exige un service d'investigation et d'analyse sur la base des informations qui y sont contenues afin d'évaluer ou de minimiser les risques que présente le projet.

La phase d'étude consiste, en général en la vérification de l'exactitude des informations des données par le demandeur de financement

Cette étude a pour objectif d'analyser le business plan. Cela vise à en savoir plus sur le projet, ses initiateurs, ainsi que sur la capacité à le conduire à bien, c'est donc une étude technico-économique et financière du projet et un jugement des aptitudes des hommes en tête de ce projet.

1-2-1 L'étude technico-économique

L'étude technico-économique est une analyse fine du business plan accomplie par une équipe spécialisée dans le capital investissement. A travers cette étude, l'équipe élaborera la première esquisse d'intervention, en statuant la viabilité et l'opportunité du projet et doit mettre en exergue les aspects suivants :

a. Un diagnostic externe

C'est l'étude de l'environnement économique, des technologies, des concurrents et leurs stratégies.

b. Un diagnostic interne

C'est l'étude des points forts et faibles du projet, il faut aussi s'assurer que la stratégie de la société est cohérente et que les hommes sont à même de la mettre en œuvre.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

- **Le diagnostic interne et externe : modèle SWOT**

Un des modèles les plus classiques pour étudier la stratégie est le modèle dit SWOT pour Strengths, Weaknesses, Opportunitie, and threat (Forces, Faiblesses, Opportunités et Menaces). Mintzberg rattache ce modèle à l'école du design. « Selon lui cette école propose une démarche simple qui s'appuie sur un processus de conception d'une stratégie (acte créateur) à partir de la recherche d'une congruence entre d'une part, menaces et opportunités externes (fruit des données sectorielles) et d'autre part, ressources et compétences distinctives internes »²²

Le modèle SWOT est principalement issu des réflexions d'un groupe de professeurs de la Harvard Business School (Learned, Christensen, Andrews, et Guth), plus connus à travers le sigle LCAG formé par les initiales de leurs patronymes. Il met en avant un certain déterminisme structurel et environnemental lors de la formulation de la stratégie.

Comme le montre le schéma ci-dessous, le modèle distingue deux univers, l'environnement externe de l'entreprise et le contexte interne à l'organisation. la démarche du modèle invite à mener en parallèle une double analyse :²³

- D'une part, l'analyse externe consiste à étudier les opportunités présentes dans l'environnement et les menaces liées, par exemple, à des changements concurrentiels transformations politiques ou réglementaires. Ce diagnostic externe permet de déterminer les facteurs clés de succès (FCS) dans l'environnement étudié.

Ces facteurs clés de succès sont les éléments stratégiques qu'une entreprise doit maîtriser pour être compétitive dans une activité donnée. Ils sont objectifs et propres à une activité particulière. Toute entreprise doit donc s'efforcer de mieux maîtriser les FCS que les concurrents.

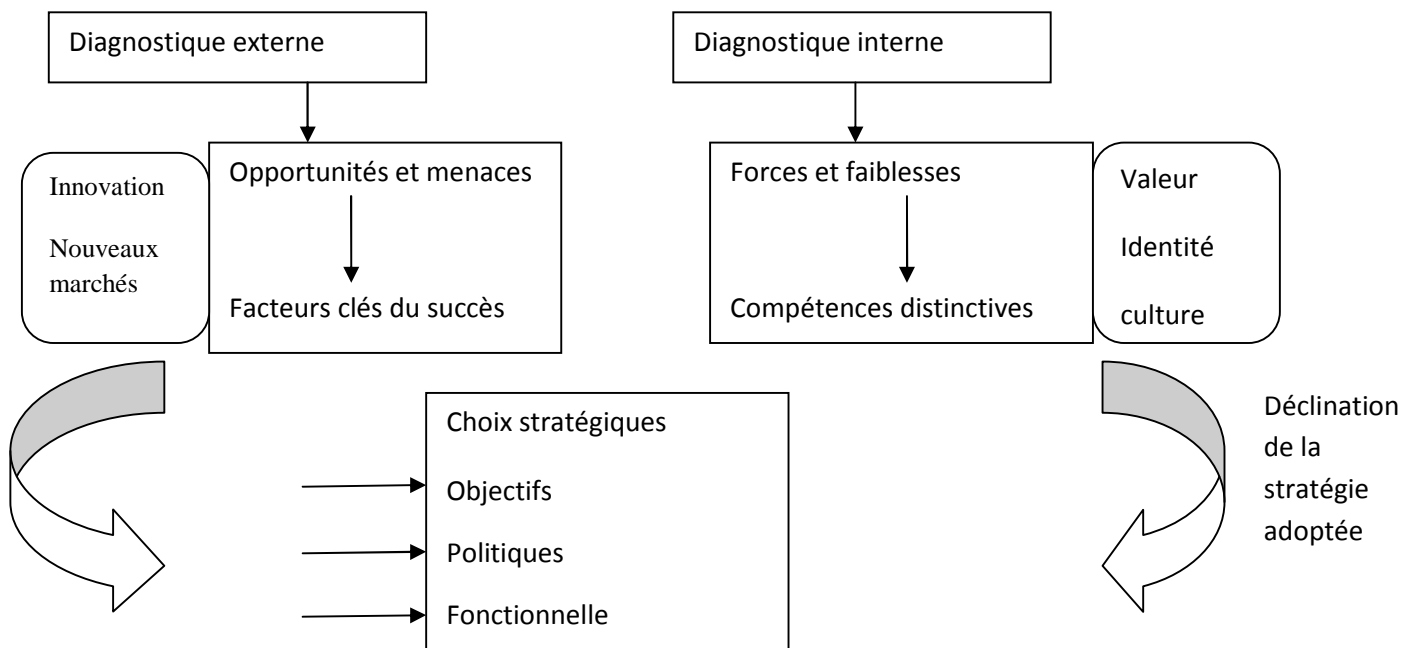
- D'autre part, l'analyse interne consiste à diagnostiquer les forces et les faiblesses de l'entreprise, à travers une étude de ses actions et résultats passés. Ceci conduit à identifier et auditer les compétences distinctives de l'entreprise, c'est-à-dire les savoir-faire, les ressources et les actifs qui la différencient significativement et durablement de ses concurrents

²² Bernard GARRETTE, Pierre DUSSAUGE, Rodolphe DURAND, « Strategor », 5^{ème} Edition, DUNOD, 2009, P 11.

²³ Bernard GARRETTE, Pierre DUSSAUGE, Rodolphe DURAND, op-cite, p12.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

• Le diagnostic interne et externe (le modèle SWOT)



Source : Bernard GARRETTE, Pierre DUSSAUGE, Rodolphe DURAND, op-cite, p11.

c. Un diagnostic financier

Il évalue les besoins financiers, la rentabilité possible et décide de l'investissement à mettre en place.

L'équipe de capital d'investissement utilisera une méthode d'analyse adaptée à chaque type de projet.

Cette étude comprend :

- l'analyse du marché ;
- L'étude de la technologie ou de la technique ;
- L'analyse de l'avantage que détient l'entreprise : technologique, commercial, humain, financier ;
- Les barrières à l'entrée, celle qui empêchent les concurrents d'arriver ;
- Les investissements envisagés donnent-ils un avantage de quelques années sur la concurrence ?

Cette étude technico-économique sera menée par les chargés d'affaires ou directeurs d'investissement de la structure qui pourront également faire appel à des experts (expertise d'un outil de production, analyse d'un brevet, stratégie de la concurrence...).²⁴

²⁴ Battini Pierre « Financer son entreprise par le capital investissement », édition Maxima, paris 2006, p97.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

1-2-2 L'étude financière

Plusieurs points d'études : L'étude des marges, marge brute, la valeur ajoutée, EBITDA, EBIT, cash flow et résultat net ;

- La structure financière : Le montant des fonds propres sollicités et l'équilibre financier résultat, la part des dettes et celle des subventions ;

- Le financement du bas de bilan, étude du besoin en fond de roulement, crédits revolving existants, recours au factoring ;

Et surtout la rentabilité d'exploitation dégagée, la rentabilité des fonds propres engagés, la rentabilité prévisible pour l'investisseur.²⁵

Cette étude est importante pour la suite du déroulement du processus de financement car l'investisseur sera en mesure d'apprécier la santé financière de l'entreprise et de faire des prévisions et surtout les réels besoins de fonds que l'investisseur peut apporter en vue des risques encourus et la capacité à réaliser des niveaux de rentabilité satisfaisants.

1-2-3 Les jugements sur les hommes

C'est le diagnostique le plus difficile car il porte sur le jugement des hommes et des femmes qui assurent le lancement et le suivi du projet quant à leur charisme pour diriger une équipe et leurs aptitudes à mener le projet à bien.

Le chargé d'affaire se base dans son analyse, sur la connaissance approfondie des hommes et de leurs passé, ce qu'ils ont fait, comment l'ont-ils-fait, avec quels moyens et conditions et pour quel résultat ?

Il n'existe pas de méthode formelle pour juger de la qualité des hommes, néanmoins les investisseurs essayent, à l'image de l'économiste autrichien Schumpeter, de définir quelques caractéristiques à l'entrepreneur tels que : la capacité de combiner efficacement les facteurs de production, en vue de la fabrication, de la vente des produits ou services.

1-2-4 L'étude stratégique

La stratégie est l'ensemble des actions qui permettent à l'entreprise d'avancer, de se développer et de se différencier de ses concurrents. Parmi les différentes familles, la stratégie d'innovation, la spécialisation, la diversification, la concentration, la croissance externe et la stratégie « me too » (moi aussi) d'imitation d'un concurrent qui contrairement à ce qu'on pourrait penser n'est pas négative et peut donner d'excellents résultats ; il suffit de bien savoir imiter...

²⁵ Battini Pierre, op-cite, p97-98.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Certaines stratégies ne sont pas à la portée de jeunes entreprises, telle la diversification qui nécessite des capitaux importants, un choix que ne suivent pas forcément les investisseurs.

La stratégie sera évaluée en fonction des moyens humains et financiers à mettre en œuvre pour les résultats visés.²⁶

1-3 La phase d'audit et d'expertise

C'est lorsque les deux parties parviennent à un accord préalable sur les termes et les conditions de l'investissement basé généralement sur l'étude du business plan

Elle est menée par des cabinets d'expert et d'audit externes à la société de capital investissement et qui interviendront sur les points suivants :

- Audit comptable et financier : Il consiste en une analyse financière des comptes et bilans de l'entreprise existante et une reconstitution des plans de financement et des plans de trésorerie
- Audit juridique : Il s'agit de l'étude des livres de l'entreprise, des livres des assemblées et des séances de Conseil d'Administration, de l'étude de contrats commerciaux, des brevets ou de la propriété industrielle.
- Audit fiscal : Consiste en l'examen de la situation fiscale et de toutes les opérations d'impôt effectuées : impôt sur les sociétés, taxe sur la valeur ajoutée (TVA), impôt sur les plus-values, taxes sur les salaires, cotisations sociales...
- Audit de compétence : Le capital investisseur s'enquerra des revendications des membres du syndicat et prendra connaissance des accords précédemment conclus afin d'éviter des conflits sociaux futurs.
- Audit des systèmes et des procédures informatiques : Le parc informatique joue un rôle important dans la performance des entreprises par conséquent une société de service informatique pourrait être mandatée pour vérifier l'état de l'outil informatique en vue d'un éventuel renouvellement.
- Audit environnemental : Le recours du capital investisseurs a l'audit environnemental s'explique par la législation environnementale de plus en plus sévère dans sa politique du pollueur payeur. Cet audit permet d'assurer que les risques de pollutions dus au projet ne dépassent pas les quotas fixés par la législation.
- Audit des assurances : Un certain nombre d'activités en particuliers industrielles requièrent des conventions d'assurance adéquates, C'est pourquoi un cabinet spécialisé devra se charger de revoir les polices en fonctions des risques encourus.

²⁶ Pierre Battini , op-cite, p97.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

1-4 Les techniques de valorisations d'une entreprise

Valoriser une société c'est calculer la valeur financière d'une entreprise en tenant compte des données comptables passées et du potentiel de développement de la société. Cependant, l'objectif de la valorisation est rarement le même, et donc la technique retenue aussi. On distingue en effet, la valorisation « patrimoniale » commanditée par le chef d'entreprise pour évaluer son patrimoine à un instant T, de la valorisation d'une cible en vue d'une opération de Fusion-Acquisition ; ou encore la valorisation d'une « start-up » en phase d'amorçage par un investisseur en vue d'une acquisition de parts, de la valorisation d'une société lors d'un tour de table « pré-IPO » qui se basera essentiellement sur le potentiel de création de valeur de la société.

En dépit de cette pluralité d'objectifs, une constante se dégage. Quelle que soit la phase de développement, le secteur, le potentiel de croissance de la société, la valorisation doit permettre d'évaluer financièrement la somme que devrait verser une personne physique ou morale pour acquérir 100% du capital de la société. C'est une fois réalisée la valorisation de 100 % du capital, que l'on ajustera le prix en fonction de l'objectif et des modalités (acquisition d'un bloc de titres offrant une minorité de blocage, cession de parts représentant la majorité des droits de vote,...).

Dans les faits, on distingue 2 principales approches, qui permettent d'évaluer une société. Chaque approche est plus ou moins utilisée par les professionnels et plus ou moins influente sur la valorisation finale en fonction du secteur et de la taille de la société. On distingue l'approche actuarielle qui va valoriser la société à partir de sa capacité à générer à moyen terme des flux de revenus (cash-flows, dividendes,...). Il existe également l'approche comparative qui valorise une société à partir de données sur des sociétés présentant un profil comparable (opérations comparables, indices de référence, données financières de concurrents,...).

La valorisation de l'entreprise repose sur des éléments du passé –les compte de résultat et bilans des années antérieures, encore faut-il qu'ils existent- sur des éléments prévisionnels, encore les compte de bilan, et sur des comparaisons avec des entreprises dites comparables.

De la valorisation vont dépendre deux éléments :²⁷

- La participation en pourcentage des investisseurs au capital de la société et donc corrélativement la part des fondateurs, entrepreneur ou managers ;
- La possibilité de réaliser une plus value à la sortie pour les investisseurs.

²⁷ Battini Pierre, op-cite, p99-102.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Cependant on montrera que la valeur de l'entreprise au moment de l'entrée des investisseurs peut éventuellement être corrigée dans le temps –en plus ou en moins- en fonction du développement de l'entreprise.

1-4-1 La valeur de patrimoniale

Elle postule que la valeur de la société est égale à la valeur comptable ou économique diminuée des dettes. La valorisation de la société s'effectue par :

a. La situation nette comptable : Un bon indicateur de la valeur patrimoniale est la situation nette comptable, ou actif net, différence entre le montant de l'actif et les dettes figurant au passif du bilan .c'est en fait le capital apporté d'origine, auquel se sont ajoutés tous les ans les bénéfices non distribués, les réserves et les éventuelles primes d'émission résultat d'augmentation de capital.

Il apparaît immédiatement que cette méthode qui cumule des euros de différentes époque (et sans doute des francs de forte période d'inflation) n'est pas satisfaisant et qu'on ressent le besoin de corriger cette valeur primaire.

b. La situation nette réévaluée : Indépendamment des valeurs monétaire différentes il y a sans doute des éléments d'actif qui se sont valorisés : c'est sûrement le cas de terrains inscrit à l'actif et peut-être de bâtiment ; ce peut être le cas aussi de titres de filiales qui sont inscrits pour leur valeur d'origine alors que celle-ci ayant connu une forte croissance, leur valeur a été décuplée. Inversement des clients sont peut-être en état de cessation de paiement et la créance inscrite doit être provisionnée ; en même temps il existe des stocks qui sont constitués de produits obsolètes qui ne valent plus rien. Enfin on peut aussi trouver au passif du bilan une provision pour procès en cours sans commune mesure avec le vrai risque encouru par l'entreprise.

C'est donc en tenant compte de tous ces éléments, en plus et en moins, qu'on arrive à une situation nette ou actif net réévalué qui n'a plus rien à voir avec la première situation.

A signaler qu'il existe des cabinets spécialisés dans la valorisation d'entreprise notamment pour tout ce qui concerne les terrains, les bâtiments, les machines. On tente parfois de faire croire que la valeur d'entreprise ce serait la valeur du capital assuré auprès de compagnies d'assurances : ceci n'a bien sûr rien à voir avec la valorisation qui nous occupe.

1-4-2 Valeurs de rendement

Très utilisées par le les capital-investisseurs elles se basent sur l'évaluation par multiples des facteurs, qui présentent l'avantage d'une part d'être comparatif et d'autre part d'être fondés sur la rentabilité de la société.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Les praticiens retiennent aujourd'hui les résultats suivants :

a. La capitalisation des résultats d'exploitation : Sous l'influence de l'analyse anglo-saxonne on utilise régulièrement les deux niveaux suivants : l'EBITDA –Excédent d'exploitation avant frais financiers, impôt, provisions et amortissements ou l'EBIT. Les multiples utilisés vont de trois à sept, mais cela dépend aussi de la taille de l'entreprise, de sa croissance potentielle, de son secteur...De cette valeur on déduira la totalité de l'endettement à court, moyen et long terme ainsi que la dette d'acquisition si elle existe déjà.

b. La capitalisation du résultat net retraité : Dans le résultat net après impôt figure le résultat de l'exploitation comme une cession d'actif qui est un événement non récurrent, mais qui, si cette cession se fait avec plus ou moins value, peut impacter fortement le résultat net total. Cet événement sera pris en compte dans la trésorerie mais il faudra retraiter le résultat avant de le capitaliser.

Mais encore une fois il ne s'agit que d'un ordre de grandeur et on rencontrera une grande plage de coefficients selon les secteurs, la taille des entreprises et bien d'autres facteurs.

c. La capitalisation de la marge brute d'autofinancement (MBA) : La MBA est la somme algébrique du résultat net d'impôt, auquel s'ajoute le montant des amortissements de l'exercice et de provisions à caractère de réserves.

C'est vraie épargne de l'entreprise ; quand on l'utilise on la capitalise de deux à quatre fois ; mais là encore il faut la débarrasser des éléments exceptionnels qui impactent le résultat net.

1-5 les critères de décision

Après l'ensemble des études sur le business plan, l'investisseur se penchera sur la phase la plus critique, car il s'agit de prendre la décision de participer ou non au projet.

C'est ainsi, que nous pouvons évoquer les critères suivants :²⁸

1-5-1 Le management

Il se base sur la qualité des individus, leur expérience, leurs compétences, leur charisme... mais aussi la cohésion de l'équipe.

1-5-2 Le couple produit/marché

Surtout dans les jeunes affaires, sachant que les investisseurs choisiront toujours un produit de catégorie B avec une équipe de catégorie A plutôt que l'inverse.

²⁸ Battini Pierre, op-cite, p112-113.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

1-5-3 La stratégie

Le projet doit être ancré d'une stratégie adapté aux ressources humaines et financière de l'entreprise.

Elle est un déterminant pour toutes les affaires ; trouver la bonne stratégie – recherche, industrielle, commerciales n'est pas toujours facile ; il faut évoluer entre innovation et stratégie « me too ».

1-5-4 Tous les aspects financiers

Les financiers s'intéressent principalement à trois aspects financiers à savoir :

- La rentabilité du projet en lui-même ;
- Le taux de rentabilité que l'investisseur estime possible de dégager ;
- Le montant de l'investissement en valeur absolue.

Aussi l'investisseur suit une politique de diversification des contributions en fixant par exemple un plafond de participation par projet, qui peut ne pas correspondre au montant demandé par l'entrepreneur.

1-5-5 Les possibilités de sortie

La préférence des investisseurs c'est la sortie industrielle ce que est possible pour les jeunes entreprises de technologie et les transmissions, parfois aussi pour le retournement ; pour le développement, seule la sortie boursière à la faveur des entrepreneurs; encore faut il que la conjoncture soit favorable : on escompte en tous cas qu'elle le sera lors de la sortie dans cinq ans.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Section 2 : Phase de montage financier et du montage juridique

Le capital investisseur devra choisir les outils financiers de son intervention et préparer les documents juridiques régissant ses droits, obligations et relations avec l'entrepreneur. Dans cette section nous intéresserons au montage financier et juridique des opérations de capital investissement.

2-1 Montage financier

Une fois que la phase de sélection a été faite, le projet ou l'entreprise qui aura su séduire l'investisseur atterrira sur une phase purement technique qui consiste en le montage financier qui consiste essentiellement en le choix des instruments financiers de participation dans le capital des entreprises financées.

Le capital investisseur sera confronté au choix primordial des instruments d'intervention dans le capital de l'entreprise et soumis à une indispensable attention quant à la réalisation des documents juridiques.

Nous allons répertorier ces instruments en trois catégories :

2-1-1 Les instruments d'accès au capital de l'entreprise

Ces instruments procurent des droits divers sur l'entreprise dès le moment de leur détention, ces droits seront placés selon les catégories des actions :

a. Les actions ordinaires

L'action est une fraction du capital de l'entreprise, c'est un titre de propriété sur le capital de l'entreprise

« Par définition l'action représente une participation dans le capital d'une entité économique. Toutes les entreprises publiques et privés peuvent émettre des actions sur le marché boursier.

Une action est synonyme d'un pourcentage de propriété dans une corporation. Le détenteur de l'action a le droit de regard sur les revenus générés et sur tous les titres émis par la corporation dont il est actionnaire. Il a le droit également aux bénéfices et aux gains en capital grâce à l'accroissement des cours, etc. »²⁹

²⁹ Beltas Abdelkader « Marché des capitaux et la structure par échéance des taux d'intérêts », Edition Légende 2008, p 91.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Une action procure à son détenteur les droits suivants :³⁰

- Le droit sur une fraction des bénéfices distribués chaque année à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires
- Le droit préférentiel d'attribution et de souscription à toutes les augmentations du capital
- Le droit de vote aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires
- Le droit de regard sur la gestion et les comptes de la société après communication des documents soumis à l'approbation des assemblées générales
- Le droit de participation à la liquidation de la société en cas de vente ou de dissolution

b. Les actions prioritaires

« Les actionnaires prioritaires bénéficient des droits aux bénéfices sous forme de dividende et aux remboursement du capital dans le cas de la liquidation de la firme avant les actionnaires ordinaires et après les créiteurs de l'entreprise. En terme de risque, les actions privilégiées sont moins risqués que les actions ordinaires et plus risqués que les obligations. »³¹

c. Les actions à dividende prioritaires sans droit de vote

« Créées en 1978 par la loi Monory, les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote se caractérisent par l'abandon du droit d'intervenir en assemblée générale et de voter en contrepartie d'une priorité par rapport aux actions ordinaires pour la distribution d'un premier dividende. Celui-ci est prélevé sur le bénéfice distribuable avant toute autre affectation. Principalement destinés à renforcer les fonds propre des entreprises familiales souhaitant se garder de l'ingérence d'un tiers dans leur gestion, elles sont également émises par certaines grosses sociétés. Cette catégorie de titres ne doit toutefois pas dépasser 25% du capital social. Au total, leur succès est limité. »³²

2-1-2 Les instruments qui donnent un accès à terme au capital de l'entreprise

L'innovation financière permet aux entreprises d'émettre des titres qui par conversion, échange, remboursement, ou présentation d'un bon peuvent donner à terme un accès au capital de l'entreprise

³⁰ Ferrandier Robert et Koen Vincent « Marchés des capitaux et techniques financières », Edition Economica 1991, p 252.

³¹ Beltas Abdelkader, op-cite, p 94.

³² Ferrandier Robert et Koen Vincent, op-cite, p 253.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

a. Les obligations remboursables en action

« L'obligation remboursable en actions confère à son propriétaire le droit au paiement d'un intérêt en numéraire et au remboursement du prix de souscription, en un nombre déterminé d'actions de la société émettrice. Pour cette dernière, les aura présenté l'avantage d'une transformation certaine de sa dette de remboursement du principal en capitaux propres. L'intérêt pour le souscripteur est en revanche très relatif dans la mesure où celui-ci, les intérêts mis à part, s'expose au même risque de perte que les actionnaires actuels de la société émettrice. »³³

Ces types d'obligations restent manifestés par les investisseurs car ils les privent d'un choix capital qui est celui de convertir les obligations en actions et les obligent à se plier aux décisions de l'entreprise en la matière

b. Les obligations convertibles en action

« Le porteur d'une obligation convertible a droit au paiement d'un intérêt en numéraire et a le choix entre un remboursement du prix de souscription soit en numéraire, soit en un nombre déterminé d'actions de la société émettrice.

Les OC présentent un intérêt particulier dans les opérations de capital investissement. Tout d'abord, elles permettent au capital investisseur de limiter son risque en apportant une part du financement en contrepartie d'OC, tout en lui permettant, si la société financée connaît le succès, d'accroître sa plus value en convertissant les OC en actions. »³⁴

c. Les bons autonomes de souscription

« Le bon autonome de souscription d'actions, offre les mêmes droits qu'un bon de souscription d'actions émis dans une obligation à bons de souscription d'actions : son porteur a la possibilité de souscrire des actions qui seront émises lors de l'exercice du bon, à un prix et pendant une ou plusieurs périodes prévus par le contrat d'émission de ces bons.

S'agissant des opérations spécifiquement de capital investissement, les BSA offrent, sans avoir à émettre d'obligations, la possibilité :

- De permettre au capital investisseur d'accroître ses gains en cas de succès de la société, et ce avec un risque limité au prix de souscription des BSA ;
- De motiver d'avantage les entrepreneurs si les BSA leur sont attribués, en particulier si leur participation après l'entrée du capital investisseur est faible ;

³³ Poitral François Denis « Le capital investissement, guide juridique et fiscal, 2^e Edition », Edition Galaxia 2003, p 101.

³⁴ Poitral François Denis, op-cite, p 101-102.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

- D'établir à l'inverse un mécanisme de sanction du non respect des prévisions du plan d'entreprise, les BSA étant alors souscrit par le capital investisseur. Pour cela, le prix d'exercice des bons sera indexé sur les performances réalisées par la société à différentes époques.

On notera en outre qu'à la différence des OC, les BSA peuvent être émis dès la création d'une société, ce qui permet leur utilisation dans les opérations de « capital-risque » proprement dit. »³⁵

2-2 Montage juridique

Le montage juridique nécessite une parfaite connaissance du droit, en particulier le droit des affaires et le droit des sociétés. Le capital investisseur peut faire appel à des cabinets juridiques spécialisés s'il ne dispose pas des compétences nécessaires.

Le montage juridique est un ensemble de documents contractuels, s'inscrivant dans le cadre du droit des sociétés, dans le but de formaliser les relations entre investisseur et entrepreneur et de délimiter clairement le cadre de leur partenariat.³⁶

2-2-1 Les formes juridiques des sociétés financées par capital investissement

Pour plusieurs raisons liées à la logique du métier, le capital investisseur est principalement orienté vers le financement de sociétés par action (SPA) ou encore de Sociétés à Responsabilité limitée (SARL) refoulant ainsi tout financement de société à responsabilité illimitée : Société en Commandite Simple, Société En Nom Collectif...qui devront transformer leur statut juridique pour être en parfaite conformité avec les exigences du capital investisseur.

2-2-2 Les protocoles

La signature de documents contractuels est primordiale dans les opérations de financement par capital investissement, car ils représentent le seul gage dont dispose l'investisseur face à sa prise de risque et l'inexistence de garanties tangibles.

L'accord de confidentialité, la lettre d'intention, le pacte d'actionnaires et enfin la garantie de passif, sont autant d'éléments pour cerner une opération de financement par capital investissement que nous présentons dans ce qui suit :

a. L'accord de confidentialité : L'entrepreneur, pour exprimer ses besoins de financement, devra dévoiler tous les aspects liés au projet qu'il présente. Ce faisant, il pourra être conduit à

³⁵ Poitrinal François Denis, op-cite, p 91-92.

³⁶ Schmidt Daniel « Les fonds de capital investissements : principes juridiques et fiscaux », Edition Gualino, 2009.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

livrer des informations privilégiées (technique, financières, juridiques, comptables et stratégiques) dont la connaissance par des tiers, en particulier des concurrents pourrait lui être préjudiciable. Il devra dès lors, faire signer au capital-investisseur un accord de confidentialité dès le début des négociations (dépôt du business plan).

b. La lettre d'intention : Elle est rédigée par l'investisseur à l'intention de l'entrepreneur pour contre-signature et reflète l'intérêt qu'il porte au projet. Elle prévoit un droit de négociation privilégié en faveur de l'investisseur. Il faut savoir que la lettre d'intention n'a pas pour objectif de formaliser les relations entre l'investisseur et l'entrepreneur, les termes de la lettre d'intention peuvent aller de la simple déclaration d'intérêt au véritable accord de principe et doit reprendre les principaux ingrédients de l'opération.

La lettre d'intention comprendra :

- La description de l'opération envisagée ;
- La valorisation de l'entreprise ;
- La méthode de calcul utilisée ;
- Le pourcentage de l'entreprise à acquérir, le montage financier envisagé et autres modalités.

c. Le pacte d'actionnaire

La pratique réserve volontiers la dénomination de pacte d'actionnaires aux conventions extrastatutaires, à caractère confidentiel, entre associés signataires. Plusieurs types de pactes peuvent être signés entre le capital investisseur et l'entrepreneur, certains relatifs au pouvoir, d'autre relatif au capital. Nous donneront ici quelques exemples de ces pactes :³⁷

- Clauses d'information renforcée : la société s'engage à fournir aux actionnaires de manière permanente, périodique, ponctuelle limitée ou à leur demande, toutes informations liées à la gestion, et à l'administration de l'entreprise. Elle doit leur transmettre spontanément toute information susceptible d'affecter son environnement externe ou interne ;
- Clause de limitation des droits de vote ;
- Clause soumettant certaines opérations de gestion à une autorisation préalable ;
- Clause de participation renforcée à la gestion : Les clauses de participation renforcées à la gestion sont plus connues sous le nom de prises de participation « hand on » par opposition aux prises de participation « hand off », lors de financement s'accompagnant de l'entrée d'un investisseur minoritaire ;

³⁷ Battini Pierre « Capital risque : mode d'emploi », Edition d'organisation, 2000.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

- Les clauses relatives au maintien des équilibres préétablis : Ces clauses sont destinées à figer la situation de l'actionnariat, pendant un certain temps, de manière à éviter une évolution incontrôlée ;
- Les clauses de plafonnement des participations (ou clause « anti-dilution ») : S'agissant d'une éventuelle augmentation du capital social, le capital investisseur bénéficie d'un droit préférentiel de souscription, lui permettant de maintenir sa participation à son niveau d'origine en souscrivant proportionnellement à toute émission nouvelle ;
- Les clauses d'interdiction de céder ou d'acquérir : Le capital investisseur fait souvent appel à cette clause jugeant que la considération de la personne ou des actionnaires est déterminante. Il entend ainsi, assurer le maintien du groupe majoritaire dans la société pendant une certaine durée, voir tant qu'il n'a pas encore lui-même désinvestir ;
- La clause d'exclusion : La clause d'exclusion offre aux associés la possibilité d'exclure un autre associé devenu indésirable et pour des motifs préalablement déterminés.
- Les clauses d'impasse : Outre les pactes relatifs au capital et ceux relatifs au pouvoir, le capital investisseur a la possibilité d'insérer des clauses qui lui permettent de mettre fin à ses rapports avec les partenaires qui ne partagent plus les mêmes conceptions. Dès lors deux mécanismes d'intervention distincts peuvent être mis en place :
 - Clause d'offre alternative « shot gun » : Le mécanisme y afférent consiste en l'acquisition des titres de l'une des parties par l'autre à un prix fixé unilatéralement ;
 - Intervention d'un actif tiers : Il se traduit par la cession des titres de l'un des parties au profit d'un tiers préalablement désigné.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

Section 3 : Phase de sortie du capital

Après avoir étalé toutes les étapes de financements par capital investissement on arrive à la phase ultime de cette technique sans doute aussi importante que les précédentes.

Les hypothèses de sortie, c.-à-d quand et à qui les investisseurs vont-ils céder leur participation suite à la réalisation du projet-sont évoquées entre investisseurs et entrepreneurs lors des premiers entretiens.

Il faut pratiquement qu'il y ait un pré-accord entre les deux parties et si le chef d'entreprise a des réticences sur un type de sortie, il devra le mentionner rapidement.

L'investisseur en capital investissement a pour objectif final de réaliser une plus value en cédant sa participation au terme d'une période, de plus souvent comprise entre cinq et dix ans, au moment de la séparation entre l'entreprise et la société de capital investissement devra être discutée dès le dépôt et un mécanisme de sortie pourra être envisagé en fonction de la nature du projet et des volontés des deux parties concernées.

Les investisseurs doivent retourner les capitaux que leur ont confiés des gestionnaires d'épargne longues dans des délais raisonnables de huit ans environ ; c'est notamment la durée des contrats d'assurance vie pour bénéficier des avantages fiscaux. Cette durée est tout à fait compatible avec la durée nécessaire à la réalisation du projet qu'ils ont soutenu, qu'ils soient de type capital risque, développement, retournement ou transmission.

La sortie de l'investisseur financier du capital de la société cible n'est pas sans risque pour lui. En effet, cette sortie peut s'effectuer avec ni perte ni gain, l'investisseur peut même subir une moins-value si la valeur de la société au moment de la cession est en nette régression, si le marché visé se porte mal ou encore si la société est en faillite.

Certes l'idéal pour certains entrepreneurs c'est d'avoir des partenaires financiers actionnaires de types « sleeping » qui resteront longtemps au capital en étant rémunérés par des dividendes.

Mais l'exigence de liquidité qui prévaut aujourd'hui dans l'activité du capital investissement ne permet pas d'envisager cette situation de banque d'affaire pour PME.

Les formes de sortie du capital d'une entreprise peuvent être comme suit :

3-1 Echec du projet

Malgré une sélectivité restrictive imposée par le capital investisseur, les actionnaires peuvent récupérer la mise de départ en totalité (rare) ou bien généralement une somme moindre reflétant les pertes de l'entreprise. Ceci est loin de signifier que le projet financier

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

n'est pas bon mais juste qu'il n'a pas abouti pour quelque raisons à ces échecs. Ces derniers sont classés en catégories suivantes :

- Les échecs relatifs aux entreprises nouvelles : Le taux de mortalité dans cette catégorie est très élevé que celui des entreprise en activité pour deux raisons à savoir :
 - L'échec techno-commercial : La durée de pénétration d'un nouveau produit dans un nouveau marché est en général plus longue que celle prévue et du fait des problèmes de trésorerie font surface ;
 - L'échec de gestion : Consiste en la capacité de l'entrepreneur à coordonner l'ensemble des décisions et s'entourer d'une équipe efficace.
- Les échecs de financement capital développement et de capital transmission : Le financement d'entreprise en croissance enregistre un taux d'échec moins important que son prédécesseur, ces échecs sont principalement dus à des choix stratégiques mal adapté soit à l'entreprise, soit à son environnement.

3-2 Les sorties financières

« La sortie dans ce cas s'opère naturellement auprès d'autre sociétés de capital investissement, ou d'autres établissement financiers qui peuvent ainsi prendre le relais d'un intervenant spécialisé. La cession de la participation minoritaire entre opérateurs en capital investissement est identifiée par l'AFIC sous le vocable de « rachat de position minoritaire », qui comprend également et surtout le rachat à des actionnaires familiaux ou autres financiers. »³⁸

« Il s'agit du rachat par un investisseur financier de la participation détenue par un autre investisseur financier.

Théoriquement, les acteurs du capital risque devaient racheter les participations détenues par les fonds d'amorçage lorsque les sociétés ont réalisé ce qu'on attendait d'elles, c'est-à-dire prouver la faisabilité du concept. »³⁹

Ce type de sortie répond à la spécialité dans les stades d'intervention dont se prévalent certaines sociétés de capital investissement. Des investisseurs financiers plus spécialisés dans les opérations de création et de démarrage prennent les premiers risques puis revendent leurs titres à d'autres plus accés sur les opérations de développement et de transmission. De cette technique est crée l'initiative de créé un marché de gré appelé marché de gros de titre.

³⁸ Lachmann Jean, op-cite, p 84.

³⁹ Battini Pierre, op-cite, p158.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

3-3 La sortie de gré à gré

Cinq types de sorties par cession de gré à gré peuvent être envisagées :

- La participation à une cession majoritaire : Il s'agit de céder la majorité du capital de la société cible à un repreneur, généralement industriel. Ce type de cession peut être très avantageux pour le capital investisseur puisqu'il bénéficie d'une prime de contrôle payée par l'acquéreur mais encore faut-il avoir les consentements des actionnaires majoritaires ;
- La cession à l'entrepreneur ou à ses cadres : Il arrive que les entrepreneurs souhaitent racheter la participation du capital investisseur soit pour définir l'exclusivité du contrôle de la société, soit pour renforcer leur position majoritaire ;
- La cession minoritaire à un industriel : Elle n'est pas très répandue, car les industriels n'aiment pas être minoritaires dans une petite entreprise ;
- Le remboursement de capital : Deux procédures permettent de rembourser le capital aux actionnaires soit par l'amortissement du capital, soit par la réduction de capital en absence de pertes ;

Ce genre de sortie est utilisé particulièrement dans le cas d'entreprises en difficulté qui expriment le désir d'aller vers une liquidation amiable.

- La cession minoritaire à un autre investisseur : Il s'agit pour le nouvel à acquérir de reprendre le relais du capital investisseur qui ne désire plus rester actionnaire de la société cible qu'il juge que cette dernière a atteint un niveau de développement tel qu'elles ne correspondent plus à sa politique d'intervention.

3-4 La sortie industrielle

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

L'entrée d'un industriel au capital se fait rarement par cession minoritaire et il est recherché à terme la majorité qui constitue généralement un objectif. Quelques industriels s'y sont lancés ?

Bien que la cession industrielles ne soit pas encore suffisamment organisée en France par apport à des pays comme le Japon ou le rachat par les grands groupes industriels sur leur propre territoire est très développé(ce qui explique la faiblesse en part de marché mondial de leur activité de capital-risque), elle est une possibilité de plus en plus utilisée et devrait

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

connaître un fort développement sur le marché interne Français dans les prochaines années, comme c'est déjà le cas pour les acquisitions française sur le marché externe étranger. »⁴⁰

3-5 La sortie par introduction en bourse

« L'introduction en bourse est un acte capital dans la vie de l'entreprise. Elle va poursuivre son parcours avec de nouveaux capitaux et de nouveaux actionnaires ; elle va acquérir une notoriété, deviendra « visible » dans son propre pays mais aussi à l'étranger ; ses clients et ses fournisseurs la considéreront autrement.

Etre coté en bourse procure beaucoup de satisfactions aux dirigeants et au personnel- qui pourra être intéressé par un plan d'épargne en actions de la société cotée –des facteurs de fierté et de motivation.

Mais cela suppose également des contraintes à respecter, de deux types : La transparence et la communication

Pour les investisseurs c'est l'assurance de trouver la liquidité qu'ils attendent assorties d'un taux de rendement élevé si l'introduction est bien faite et laisse un potentiel de hausse à terme»⁴¹.

En effet toutes les parties trouvent leurs comptes lors d'une introduction de l'entreprise financée en bourse, selon Battini Pierree « la bourse est la voie royale pour tous ».⁴²

Ce type de sortie indique que l'entreprise en question est une grande réussite, car pour intéresser d'éventuels investisseurs sur le marché boursier, elle se doit de présenter des bilans d'activités solides ainsi que de bonne perspective de croissance.

Ce type de financement s'impose de plus en plus dans le monde du capital investissement et la plus part des pays innovent dans leur marché financier pour alléger les conditions et faciliter l'accès des entreprises, notamment les PME, à l'épargne publique pour se financer.

Ce type lui permet de lever des fonds à travers l'émission des titres (donc un coût de financement moins important que celui subit lors d'un emprunt bancaire) et ainsi financer ses projets de développement et lui donne la possibilité d'avoir une valorisation reconnue.

Pour la société de capital investissement, l'introduction en bourse confère à sa participation une liquidité appréciable et lui offre l'opportunité de réaliser une plus value essentiellement due à la valorisation de l'entreprise dans le marché, pour l'entreprise cette introduction en bourse lui procure principalement :

⁴⁰ Lachmann Jean, op-cite, p 85.

⁴¹ Battini Pierre, op-cite, p159.

⁴² Battini Pierre, op-cite, p 193.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

- La reconnaissance par les tiers et par le marché du parcours réalisé souvent dans l'anonymat ;

- La notoriété et la crédibilité ;
- La possibilité d'avoir une valorisation reconnue ;
- La possibilité d'intérêt de liquidité en mettant des titres sur le marché.

Mais l'introduction en bourse présente un certain nombre d'inconvénients :

- Les coûts immédiats et différés, engendrés par l'introduction sont lourds ;
- La perte de contrôle de la société du fait de la dilution des pouvoirs ;
- Une pression élevée sur les résultats à court terme ;
- Des obligations d'avoir un commissaire au compte indépendant ;
- Des obligations comptables plus contraignantes ;
- L'obligation de fournir des états financiers fiables et dans les délais ;
- L'obligation d'auditer les comptes par un grand cabinet ;
- La possibilité d'attaque boursière hostile, sous forme d'OPA, qui conduit à une perte ;
- du contrôle de la société par les créateurs initiaux ;
- La perte de confidentialité due à la transparence : L'entreprise est obligée de fournir au marché des informations régulières et fiables liées à son fonctionnement interne et à son activité.

Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement

L'étude du capital investissement est un examen prévisionnel, essentiellement fondée sur l'appréciation du business plan, une fois l'étude de business plan achevée le capital investisseur doit déterminer sa position et formuler une décision.

Cette étude fondée sur les prévisions, c'est pourquoi, l'aspect financier vient en second lieu après certains critères plus importants pour la décision d'investissement d'un capital investisseur. Celui-ci privilégie beaucoup plus les compétences des meneurs du projet et la technicité du produit ainsi que les stratégies d'exploitation adoptées.

La spécificité du métier ne voudrait que le financement par capital investissement s'étant au-delà d'un simple apport de fonds pour s'inscrire dans l'assistance, et l'implication dans la gestion de l'entreprise financée. Le partenariat dans la gestion révèle en effet une importance capital d'autant plus qu'il précède la sortie d'investissement dont il sera pour beaucoup d'incitateur.

Cette sortie est un élément crucial dans l'activité de capital investissement au terme de laquelle l'investisseur doit recomposés le temps qu'il a passé et ces capitaux engagé par la réalisation d'une plus value de cession.

Chapitre III:

*La pratique de capital
investissement en Algérie*

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

A ce stade de notre travail, il est très important d'analyser des exemples réels de cette activité. Nous commencerons, dans ce chapitre de présenter les différentes institutions à savoir la SOFINANCE, la FINALEP, le FSIE, EL DJAZAIR ESTITHMAR.

Nous procéderons dans ce qui suit à leurs présentations. Cela ne se vent pas être comparative, Mais plutôt descriptive entendant de lever le voile sur les aspects les plus importants de chacune.

Après avoir parlé dans les chapitres précédents, sur le CI, les PME et la relation existante entre les deux, il est nécessaire de savoir plus sur la pratique du CI en Algérie.

Nous avons constaté qu'il fallait développer de nouveaux moyens de financement, voir mettre sur pied de nouvelles institutions de financement, afin de combler les difficultés de financement des PME, à savoir les sociétés de capital investissement.

Le métier de capital investissement, qui est encore, en Algérie à l'état embryonnaire, alors qu'il a atteint des niveaux de maturité remarquables ailleurs, doit être considéré avec intérêt. Son développement devient indispensable pour la PME, particulièrement et l'économie Algérienne en général.

Les perspectives de développement doivent être des préoccupations majeures des pouvoirs publics et des entrepreneurs Algériens, afin de concrétiser cette industrie suscitant même le développement d'une autre culture entrepreneuriale et financière.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Section 01 : Le cadre réglementaire du capital investissement en Algérie

Avant la promulgation de la loi N°06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital-investissement, cette activité était dépourvue de cadre réglementaire spécifique.

La loi N° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, reflète l'intérêt que porte l'Algérie au métier et sa ferme intention d'encadrer les opérations y afférentes.

Depuis l'entrée en vigueur des dispositions de cette loi ainsi que du décret exécutif N°08-56 du 11 février 2008, relatif aux conditions d'exercice de la société de capital-investissement, les choses ont légèrement évolué et dans le bon sens, car le flou juridique qui régnait avant n'était pas favorable à son développement.

1-1 Objet statut et capital

La loi N°06-11 a pour objet de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement.

La société de capital investissement est constituée sous la forme de société par actions régie par la législation et la réglementation en vigueur sous réserve des dispositions de la loi N°06-11.

La société de capital investissement comme étant « la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation. »

Le capital social minimum est fixé par voie réglementaire et il est libérable selon les modalités suivant :

- 50% à la date de la constitution de la société.
- 50% selon les dispositions prévues par le code du commerce.

1-2 L'exercice de l'activité de capital investissement

L'exercice de l'activité de capital investissement est soumis à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, après avis de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la banque d'Algérie.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

La demande d'autorisation est introduite auprès du ministre chargé des finances par les fondateurs de la société de capital investissement. La demande est accompagnée des documents suivants :

- Le pacte d'actionnaires ;
- Les projets de statuts ;
- Les fiches de renseignements sur les fondateurs ;
- La liste des actionnaires détenant plus de 10% du capital ;
- Le mode d'organisation et de fonctionnement ;
- Et tout autre document ou information requis par le ministre chargé des finances.

En cas de retrait d'autorisation, la société de capital investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

1-3 Règles de prise de participation et d'emprunt des sociétés de capital investissement

La société de capital investissement ne peut employer plus de quinze pour cent (15%) de son capital et de ses réserves en participation en fonds propres dans une même entreprise. Comme elle ne peut détenir des actions représentant plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

La SCI, ne peut procéder à des emprunts au delà de la limite de dix pour cent (10%) de ses fonds propres nets. Les emprunts ainsi contractés ne pouvant servir au financement des prises de participation.

1-4 Ressources financières des sociétés de capital investissement

Les ressources de la société de capital investissement sont constituées :

- Du capital social, des réserves et des autres fonds propres,
- Des quasi-fonds propres qui comprennent :
 - Des ressources confiées par des tiers pour être investies dans des opérations de capital investissement
 - Des fonds publics confiés par l'Etat pour être investis dans des opérations de capital investissement intéressant les investissements productifs de biens et services réalisés par les petites et moyennes entreprises ;
- Des dons.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

1-5 Le contrôle de la société de capital investissement

La société de capital investissement est soumise au contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

La COSOB exerce, vis-à-vis des sociétés de capital investissement, les missions et pouvoirs qui lui sont dévolus par le décret législatif N° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

La société de capital investissement transmet au ministère chargé des finances et à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse :

- un rapport d'activités semestriel accompagné d'un état du portefeuille,
- les documents comptables et financiers de fin d'exercice requis,
- les rapports des commissaires aux comptes et tout autre document jugé nécessaire à l'exercice du contrôle.

1-6 Statut fiscal de la société de capital investissement

La société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S) pour les revenus provenant : des dividendes, des produits de placement, des produits et plus-values de cession des actions et parts sociales.

La SCI est soumise au taux réduit de 5% au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S).

La société de capital investissement est soumise à un droit d'enregistrement fixe d'un montant de cinq cents dinars (500 DA), et de vingt dinars (20 DA) par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital et de cession de valeurs mobilières.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Section 02 : Les sociétés de capital investissement en Algérie

Le capital investissement est animé, dans son rôle d'intermédiation financière, par quatre opérateurs cités ci-dessous selon l'ordre chronologique de leur intervention :⁴³

- **Les investisseurs** : L'investissement en capital est une forme d'intermédiation financière destinée à canaliser deux formes de sources de capitaux : soit par appel à l'épargne publique des particuliers, soit par mobilisation de capitaux des établissements privés (investisseur institutionnels ; établissements bancaires, sociétés d'assurance, caisses de retraite, entreprises industrielles) dans une logique financière ou le risque est généralement très élevé avec l'espoir d'une importante plus-value, ou des institutions publiques (Etat, universités, grandes écoles, collectivités locales) dans une logique économique ou prédomine l'optique de développement économique et de création d'emploi ;
- **Les organismes de capital investissement** : Ce sont des intermédiaires financiers, qui disposent d'une équipe opérationnelle dont le rôle est ; la prospection, l'étude, la sélection et le financement d'entreprises en besoin de financement, ils emploient des ressources qui leurs sont confiées par les investisseurs susmentionnés qui n'ont ni les moyens ni les compétences pour exercer ce métier ;
- **Les entreprises bénéficiant de financement** : Sont généralement des entreprises innovantes dans le domaine des technologies ou dans de nouveaux procédés de production, des PME en réelle phase de croissance, qui éprouvent des difficultés à trouver des financements par le canal classique, sont prêtes à ouvrir leurs capital à des financiers qui les assisteront afin de mener à bien les projets financés ;
- **Les repreneurs, investisseurs privés, autres organismes de capital investissement et marchés financiers** : La présence de ce quatrième opérateur est indispensable pour assurer la sortie du capital investisseur du capital de la société cible d'où la nécessité d'un marché financier liquide et dynamique.

2-1Présentation de quelques institutions du capital investissement

Pour mieux comprendre les rouages de ce métier, il nous paraît primordial de présenter, au préalable, les principales institutions du capital investissement

⁴³ Mehal Mohamed Amin «Capital investissement, logique technique et pratique », école supérieur de banque - DSEB2006.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

2-1-1 La SOFIANCE

a. Présentation de la SOFINANCE

SOFINANCE SPA, Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement, est un établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie le 09 janvier 2001, doté d'un capital social de 5.000.000.000 DA.

La création de la SOFINANCE a été décidée par résolution du conseil national des participations de l'Etat-CNPE du 06 août 1998 pour objectif principal « la contribution à la consolidations et à la relance de l'économie », en instaurant une nouvelle démarche dans le financement :

- La modernisation de l'appareil de production par des investissements de mise à niveau ;
- La densification du tissu industriel à travers des opérations de filialisation, de scission et de fusion ;
- Le redressement et la reprise des entreprises publiques.

b. Les missions de la SOFINANCE

A sa création, les missions statutaires de SOFINANCE comprenaient tous les métiers développés par la banque universelle à l'exclusion des dépôts de la clientèle, nous en citons :⁴⁴

- **les opérations de participation et de financement qui incluent**

La participation aux programmes de modernisation et de privatisation des EPE -Entreprises Publiques Economique- par :

- investissements de modernisation et d'expansion ;
- Ouverture de capital à des partenaires techniques et/ou financiers locaux et/ou étrangers ;
- Reprise des sociétés pour les salariés.

La promotion de l'IDE -Investissement Direct Etranger- en association avec des partenaires publics :

- Fonds propre fixés à un minimum de 40% du projet : préservation et création d'emplois ;
- Apport une aide technique et managérial aux EPE ;
- Débouché-commerciaux ;
- Valorisation des actifs des EPE et des ressources locales...

⁴⁴ Source : <http://www.sofinance.dz/sofinance-presentation.htm>.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Ces interventions se font par le biais de participations au capital ou par des financements en leasing dans le cadre d'opérations d'acquisitions de matériels et autre équipements.

- L'ingénierie financière

La résolution N°01/03 du Conseil des Participations de l'Etat du 20 octobre 2003 a recentré les activités de SOFINANCE exclusivement en direction du secteur public pour offrir, en plus des financements, des services liés à l'ingénierie financière :

- Assistance des EPE dans leurs opérations de privatisation et de cession, de la phase d'évaluation à la phase de cession ;
- Gestion des ressources publiques marchandes non-affectées : boni de liquidation, partie des résultats ;
- Centre d'ingénierie financière pour le CPE au bénéfice des EPE.

Partant de ces missions SOFINANCE s'applique à accompagner les EPE dans leur mise à niveau dans leurs projets de développement de cession au profit d'investisseurs privés, en affront « conseil et assistance » en matière de restructuration financière et stratégique.

c. Organisation de la SOFINANCE

L'organisation des activités de la SOFINANCE répond à un souci d'optimisation dans la rationalité et l'efficacité dans la conduite de ses opérations.

La direction des engagements et de l'ingénierie financière assure l'essentiel du fonctionnement de la SOFINANCE et elle est en charge, entre autre, de :

- La gestion des demandes de financement ;
- Du développement de l'activité conseil et assistance.

L'activité de la SOFINANCE tourne autour d'une équipe animée d'un esprit d'initiative et surtout l'esprit d'équipe. Elle dispose d'un effectif moyen d'une trentaine de cadres, cette équipe se compose de financiers, commerciaux, ingénieurs et juristes.

La SOFINANCE dispose par ailleurs d'un réseau dense de consultants nationaux et internationaux de premier ordre. Ces consultants, de profil variés (juristes, experts financiers et comptables, ingénieurs, experts de communication, ...) interviennent à la demande pour tout besoin particulier de la société.

2-1-2 La FINALEP

a. Présentation de la FINALEP

La FINALEP est une société par action de droit Algérien, spécialisé dans le capital investissement, créée en 1991 à l'initiative de deux banques algériennes : la banque de

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

développement local (BDL) et le crédit populaire d'Algérie(CPA) et de la caisse centrale de coopération économique dans le sillage des réformes engagées du système bancaire et financiers Algérien afin de promouvoir ce mode de financement en Algérie.

La FINALEP intervient en prenant des participations directement dans le capital social des entreprises, accessoirement au niveau du compte courant. Sa participation est toujours minoritaire, elle peut représenter 10 à 20% du capital social, selon la taille et les besoins de l'entreprise.

Un quatrième partenaire, la banque européenne d'investissement a fait son entrée en 1995 dans l'actionnariat de la FINALEP.

A ses débuts, la FINALEP a rencontré un très grand nombre de problème, essentiellement dus à l'absence de cadre réglementaire et au manque d'accompagnement.

b. Les objectifs de la FINALEP

Les objectifs assignés à cette entreprise étaient avec bien sur l'assistance des partenaires Européens de :

- Ancrer dans le paysage financier Algérien, ce nouveau métier dédié au financement et à la création des PME
- Mettre en place les outils et les procédures propres à l'activité du capital investissement
- Former un noyau d'encadrement à même d'assimiler et de diffuser les techniques de ce mode de financement
- Susciter au sein des patrons de la PME un intérêt pour ce financement du haut de bilan en les sensibilisant sur les avantages qu'il présente par rapport au financement bancaire.

Conformément à ses statuts, l'objet social de la FINALEP porte sur :

- Participation au capital de joint-ventures créées par des opérateurs Algériens et Européens ;
- Recherche de promoteurs ;
- Négociation d'accords de partenariats ;
- Appui pour le montage financier de projet et la recherche de leurs financements.

c. Les activités de la FINALEP

La FINALEP a pour missions principales de financer, de promouvoir et d'appuyer la création et le développement d'entreprises. Elle contribue également à la privatisation de sociétés publiques en s'associant à leurs repreneurs potentiels.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Elle intervient non seulement en fonds propre en prenant les participations directes dans le capital social des entreprises (à travers le billet de certificats d'investissement par exemple), mais également en participant par l'intervention en quasi-fonds propres.

L'activité de la FINALEP a démarrée effectivement en 1995 avec sa première participation dans une société issue d'un partenariat entre des operateurs Algériens et Grecs pour la production conditionnement et la commercialisation de tabacs.

Concernant les conditions, les modalités et les règles de prise de participation, la FINALEP en l'absence d'un texte légal et réglementaire a basé ses interventions dans le respect des normes et des principes de prudence, généralement admis en matière de capital investissement.

- Participation minoritaires (49% maximum ;
- Participations maximales dans un même projet (25% des fonds propres) ;
- Participations assurant un siège au conseil d'administration ;
- Désignation par FINALEP des commissaires aux comptes ;
- Rédaction d'un pacte d'actionnaire précisant entre autres les clauses de sortie.

La FINALEP assure des services connexes à son activité principale :

- Recherche et identification à travers le réseau de banques actionnaires et les banques de données internationales ;
- Recherche de préfinancement pour la prise en charge des études de faisabilités et astre ;
- Recherche de crédits domestiques et extérieurs ;
- Assistance dans l'accomplissement des formalités administratives et légales .

2-1-3 El Djazair Istithmar

a. Présentation d'El Djazair Istithmar

El Djazair Istithmar SPA est une société de capital investissement créée à l'initiative de deux banques publiques (**BADR et CNEP Banque**). Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11.05.2010 et elle est dotée d'un capital social de 1 milliard de dinars totalement libéré et réparti comme suit :

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Tableau N°01 : Présentation de EL DJAZAIR ISTITHMAR

Actionnaire	Capital	Droit de vote
BADR	700.000.000DA	70%
CNEP-Banque	300.000.000DA	30%
Total	1.000.000.000DA	100%

Source : M^r Maameri Yassine « Présentation de la société EL Djazair Istithmar », Alger 2011; P03.

b. L'objet de la société

- La société de capital investissement a pour objet de prendre des participations minoritaires et temporaires dans le capital social et par conséquent toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres dans les PME ;
- L'activité de capital investissement est exercée par la société, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et ce à tous les stades de vie de la PME.

c. Les objectifs de la société

- La mise à la disposition des PME d'un produit financier pour combler les insuffisances au niveau du haut du bilan (Fonds propres) ;
- Encourager les promoteurs dans la création de nouvelles entreprises dédiées aux NTIC (notamment les start-up) ;
- La contribution au programme de développement et de mise à niveau des PME ;
- Participer à la dynamisation du marché financier (la Bourse).

2-1-4 Le fond de soutien à l'investissement pour l'emploi

Loi N° 04-21 du 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005, portant création du FSIE, Art 58 : Il est créé un fonds de soutien à l'investissement pour l'emploi, par abréviation FSIE, à capital variable et faisant appel public à l'épargne destinée au financement des PME et à des placements en valeurs mobilières. Dans le cadre de ses activités, le FSIE contribue à la promotion et à la sauvegarde de l'emploi et à la formation économique et financière des travailleurs des entreprises. Les statuts du FSIE sont soumis à l'approbation de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et fixés par décret exécutif.

Art 61 : Le capital initial du « FSIE » est apporté par l'Etat pour permettre sa création et le démarrage de ses activités. A titre d'incitation à la souscription, une bonification de 10% de la valeur nominale des actions est consentie aux souscripteurs.

Le bénéfice de cette bonification est limité à un plafond de 22.200 DA par souscripteur et par an.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

a. Présentations du FSIE

Le FSIE est une institution financière publique dont les activités visent à promouvoir son produit d'épargne retraite auprès des travailleurs. Il fructifie cette épargne par des placements en valeurs mobilières et des investissements dans les PME. Cette politique a pour objectif la contribution des travailleurs au développement du pays, avec à la clef un revenu complémentaire au moment de leur départ en retraite.

b. Les missions du FSIE

Préparer la retraite Sensibiliser et inciter les travailleuses et travailleurs à épargner pour leur retraite et à participer au développement de l'économie par la souscription d'actions du Fonds. Former les travailleuses et les travailleurs Favoriser la formation des travailleuses et travailleurs dans le domaine de l'économie et leur permettre d'accroître leur influence sur le développement économique de l'Algérie. Créer, maintenir ou sauvegarder des emplois investir dans des entreprises à impact économique et leur fournir des services en vue de contribuer à leur développement.⁴⁵

c. Le rôle économique et social du FSIE

En termes d'emploi, il s'agit notamment d'encourager l'épargne des travailleurs et la transformer en capital productif au petites et moyennes entreprises et de l'emploi. En outre il est a rappelé que toute création d'emplois a pour corollaire la réduction des charges sociale de l'Etat notamment celles affectées aux personnes sans revenus et vulnérables. En termes de formation, le but visé est d'amorcer un processus de changement dans la culture des entreprises et des travailleurs par le biais de la formation économique et financière.

d. La politique de placement du FSIE

La politique de placement doit être approuvée par le Conseil d'administration et fait l'objet d'un suivi conforme aux règles de gestion établies en la matière. L'objectif de cette politique est d'assurer que le portefeuille de placements soit structuré de façon à réaliser le juste équilibre entre le rendement optimal de ce portefeuille et un niveau de risque acceptable pour l'actif total du Fonds, compte tenu des risques inhérents à son activité de capital de développement.

De tels placements devront générer des revenus assurés au Fonds. Ces placements pourraient se faire sous forme d'obligations ou sur le marché monétaire (bons du Trésor, dépôts à terme, etc....).

⁴⁵ <http://www.fsie.dz/?-Presentation-du-Fonds-9->

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Le portefeuille de placements est constitué des montants non investis par le portefeuille d'investissements. Le Fonds affecte ainsi 50 % au moins de son actif net aux placements en titres à revenus fixes auprès d'émetteurs dont la qualité de crédit est exemplaire (gouvernement, institutions financières et bancaires).

Cette structure est d'autant plus importante que l'achat d'actions du Fonds se veut, pour la majorité de ses actionnaires, un mode d'épargne additionnel. Le portefeuille est géré de façon active et compétente par des spécialistes internes et externes.

Pour prendre l'exemple du Fonds FTQ, signalons qu'en l'an 2000, environ 65% du portefeuille de placements était constitué de titres à revenus fixes, tels les obligations, bons du trésor qui produisent des revenus d'intérêts. Le reste du portefeuille était investi dans des titres boursiers diversifiés d'entreprises.

Le Fonds peut recourir également à d'autres mécanismes de placement. Il s'agit de produits dérivés qui sont des instruments de gestion du portefeuille utilisés pour réduire les risques. L'utilisation de ces instruments peut permettre d'atteindre différents objectifs, notamment de préserver par des mesures défensives la valeur de l'actif du portefeuille, d'assurer une meilleure gestion d'une partie de ce portefeuille et de bonifier le rendement.⁴⁶

2-2 Les modalités d'intervention des institutions du capital investissement

Pour bien comprendre le mode de fonctionnement de capital investissement en Algérie, nous allons illustrer par la présentation de deux cas à savoir El Djazair Istithmar et la SOFINANCE.

2-2-1 El Djazair Istithmar

a. Les modalités d'intervention

Prise de participation dans le capital de sociétés en:

- **Phase de création:** « Le capital amorçage » avant la création ou « le capital création ».
- **Phase de développement :** Consolider les fonds propres de l'entreprise après sa création afin d'accompagner sa croissance.
- **Restructuration**
 - « la capitale transmission » : Le rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe ;
 - « Reprise d'entreprise » : Le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

⁴⁶ <http://www.fsie.dz/?La-politique-de-placement-du-Fonds>.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

b. Les conditions de participation

- Une participation ne dépassant pas 15% de son capital dans une même entreprise ;
- El Djazair Istithmar SPA ne peut détenir plus de 49% du capital d'une Mêmesociété (position minoritaire) ;
- EL Djazair Istithmar SPA ne peut prendre des participations dans une Société que sur la base d'un pacte d'actionnaires qui précise, notamment la durée de la participation et les conditions de sortie du capital de la société ;
- El Djazair Istithmar SPA ne peut procéder à des emprunts au-delà de la limite de 10% de ses fonds propres nets. Les emprunts ainsi contractés ne pouvant servir au financement des prises de participation.

c. Les moyens d'intervention

El Djazair Istithmar SPA intervient au moyen de la souscription ou de l'acquisition des :

- Actions ordinaires ;
- Certificats d'investissements ;
- Obligations convertibles en actions ;
- Parts sociales ;
- Autres valeurs mobilières assimilées aux fonds propres. la SCI peut intervenir par des apports en Comptes courants.

d. Les étapes de prise de participation de El Djazair Istithmar

- **Prise de contact** : Il concerne le premier contact de la société avec le porteur de projet ;
- **Présélection des projets** : L'investisseur introduit auprès d'El Djazair Istithmar une demande de participation ainsi que le plan d'affaire (business plan). L'engagement de l'EDI est matérialisé par la signature de protocole d'accord (lettre d'intention) dont l'objet est de confirmer la volonté des parties de créer une société ou un partenariat ;
- **Présentation des dossiers** : Après l'étude détaillée du projet, le dossier présenté au comité d'investissement et /ou conseil d'administration pour décision ;
- **Formalisation de participation** : Signature d'un pacte d'actionnaire ;
- **Formalités de constitution de la société** : Les deux parties entament les démarches légales de constitution de la société (établissement des statuts, formalité auprès du CNRC, fisc, libéralisation du capital social,...) ;
- **Suivi de participation** : Cette étape concerne le suivi des participations et ce par des visites et des reporting périodique ;

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

- **Sortie de la participation** : Elle se fait par la cession de ses actions et de ses parts sociales :

- Soit de gré à gré au promoteur (ou à d'autres promoteurs ou financiers) ;
- Soit par de biais de la bourse.

e. Liste des documents à fournir pour une demande de participation (Projet en création)

Demande de partenariat adressée au Directeur Général d'El Djazair Istithmar SPA :

- Informations concernant le promoteur

- Dénomination de la société ;
- Projets de statuts ;
- CV et expérience du porteur du projet ;
- Motivations pour le projet ;
- Degré d'implication et nature des apports.

- Le business plan

- Localisation et présentation du projet ;
- Le degré de maîtrise technique du projet (aspects technique) ;
- Le marché ciblé ;
- L'évaluation des coûts des investissements matériels et immatériels ;
- Planning de réalisation ;
- Les moyens humains nécessaires (Nombre effectif, évolution des emplois,.....etc.) ;
- Evaluation du besoin en fonds de roulement ;
- Le montage financier prévu ;
- Les partenaires associés au projet et leur apport respectifs ;
- La projection de l'activité sur un terme prévisionnel de 05 ans (exploitation prévisionnelle) ;
- Rentabilité du projet et impact économique et social.

- Autres documents

- Acte de propriété, contrat de location, agrément et autorisation d'exercice,....etc. ;
- Etudes techniques règlementaires relatives au projet (sols, nuisance, impact sur l'environnement.) ;
- Plan d'implantation du site et modalités de suivi technique du projet.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

f. Liste des documents à fournir pour une demande de participation (Projet en développement)

Demande de partenariat adressée au Directeur Général d'El Djazair Istithmar SPA :

- Documents administratifs

- Copie des statuts et pouvoir des personnes habilitées à engager l'entreprise ;
- Copie du registre de commerce et NIS ;
- Situation fiscale et parafiscale ;
- Fiche de présentation de l'entreprise (activité principale, patrimoine immobilier et moyens techniques de production, principaux dirigeants,...etc.) ;
- Autres documents (acte de propriété, contrat de location, agrément, rapport d'expertise technique, immobilière, etc.).

- Documents financiers

- Bilans comptables et TCR des trois (03) derniers exercices ;
- Rapports du commissaire aux comptes des trois (03) derniers exercices ;
- Rapport de gestion de la dernière année ;
- Etat des engagements bancaires consolidés si l'entreprise appartient à un groupe.

- Le Business Plan

- Localisation et présentation du projet ;
- Impact de l'investissement sur l'activité de l'entreprise (volume d'affaires projeté, qualité du produit, synergies, etc.) ;
- L'évaluation des coûts des investissements matériels et immatériels à mettre en place ;
- Planning de réalisation ;
- Nombre d'emplois prévisionnels à créer ;
- Evaluation du besoin en fonds de roulement ;
- Le montage financier prévu ;
- Les partenaires associés au projet et leur apport respectifs ;
- Exploitation prévisionnelle sur 05 ans ;
- Rentabilité du projet.

g. Le Plan du Business Plan (à titre indicatif)

- Introduction et présentation de l'entreprise ou du projet

- Etude du marché

- Les préliminaires ;
- Situation du marché local ;

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

- Situation du marché international (dans le cas d'exportation) ;
- Le produit lui-même.
- **Aspects techniques**
 - Fabrication et / ou production du produit ;
 - Les installations ;
 - L'organisation.
- **Les investissements**
 - Les frais préliminaires ;
 - Le terrain ;
 - Les bâtiments ;
 - Les équipements ;
 - Le matériel roulant ;
 - L'aménagement et le matériel du bureau.
- **Le schéma de financement**
 - Les fonds propre ;
 - Emprunts et crédits ;
 - Le champ d'intervention.
- **Compte d'exploitation prévisionnel**
 - Calcul des dépenses ;
 - Calcul des recettes ;
 - Résultat d'exploitation ;
 - Evolution du cash flow ;
 - Taux de rentabilité interne ;
 - Délai de récupération de l'investissement.
- **Les annexes**

h. Les modalités de sortie

L'intervention de la SCI est limitée dans le temps (5 à 7 ans) et de ce fait la sortie est de mise. Cette sortie peut se faire par l'une des trois options suivantes :

- La cession de la majorité du capital (de gré à gré) de l'entreprise à un opérateur industriel (du secteur) ou à un Fonds d'investissement ;
- Le rachat par l'actionnaire entrepreneur de la participation du partenaire financier ;
- La cession d'une fraction du capital via une opération financière: introduction en Bourse ou cession "secondaire" à un autre fonds d'investissement.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

i. Les avantages pour la PME

- Le capital investisseur devient un associé et non un créancier vis-à-vis des investisseurs ;
- La participation au capital n'est pas adossée à aucune garantie, la rémunération est tirée uniquement de la performance de la société (dividendes) ;
- L'intervention du capital investisseur permet à l'entreprise de bénéficier des financements bancaires et/ou d'augmenter sa capacité d'endettement ;
- Il favorise la bonne gouvernance au niveau de l'entreprise à travers l'expertise et les compétences de ses équipes.⁴⁷

2-2-2La SOFINANCE

a. Les modalités d'intervention de la SOFINANCE

Consiste en les interventions de la SOFINANCE en fonds propre dans des projets : en création, en développement et en restructuration.

- Secteurs d'activité

- Industrie ;
- Bâtiments et travaux publics ;
- Services.

- Objectif

Renforcement des fonds propre des projets.

- Modalités d'intervention

- Minoritaire : 10 à 35% du capital social de l'entreprise ;
- Montant maximum de participation : 25% des fonds propres de SOFINANCE, spa ;
- Retrait : 3 à 5ans ;
- Cession aux actionnaires ou sur le marché financier.

- Dossier à fournir pour une demande de financement en CMT

▪ Création nouvelle

- Présentation des promoteurs du projet ;
- Etude de faisabilité ;
- Marché ;
- Montage financier ;

⁴⁷ http://eldjazair-istithmar.dz/?page=rubrique&id_s=10

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

- Technologie ;
 - Emploi ;
 - Indices de rentabilité.
- **Projet de développement**
- Statut de l'entreprise ;
 - Présentation de l'équipe dirigeante ;
 - Bilan et TCR des trois derniers exercices ;
 - Projet de développement :
 - Motivation ;
 - Coût ;
 - Financement ;
 - Activité prévisionnelle.⁴⁸

b. Les critères d'éligibilité

Les documents à fournir pour une demande de financement en crédit à moyen et long terme diffèrent selon le stade du développement de l'entreprise (capital création, capital développement ou capital restructuration).

- **Création nouvelle** : la création d'une nouvelle entreprise nécessite la fourniture des documents ci-dessous :

- Présentations des promoteurs du projet ;
- Etude de faisabilité : marché, montage financier, technologie, emploi et indice de rentabilité.

- **Projet de développement** : pour le développement d'un projet déjà existant, la SOFINANCE exige les documents ci-dessous :

- Statuts de l'entreprise ;
- Présentation de l'équipe dirigeante ;
- Bilans et tableaux de comptes résultats « TCR » des trois derniers exercices ;
- Projet de développement : motivation, coût, financement ;
- Activité prévisionnelle.

⁴⁸ <http://www.sofinance.dz/metiers-part-fin-pdp.htm>

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

c. Le bilan des activités de la SOFINANCE

Il est globalement positif tant au plan financier qu'au plan de la promotion de nouveaux modes de financement, de leur maîtrise à travers la mise en place des outils et des procédures formalisées de prise des participations, mais surtout de leurs suivi et accompagnement.

Tableau n° 02 : le portefeuille de la SOFINANCE (2011)

Dénomination	Partenaires
Société de fabrication de matériel électrique COPREL Blida	-
Société de promotion immobilière GI/RFS Alger	-
Société de fabrication de tabac STEAM Alger	Algero-émirat
Société de fabrication de tabac à chiquer	Partenaires techniques Belges et Français SIFACO
Société de fabrication de sulfate d'alumine « AGMS »	DIPROCHIM société publique et la société Tunisienne
Société de fabrication de produits hygiéniques	SANCELLA Tunisie du groupe suédois SCA stockholm
Société de fabrication d'emballages souples	STEAM, des investisseurs Tunisiens
Ferme aquacole	ONDPA, SONELGAZ et le fonds d'investissement arabe AAAID
Société de fabrication de produits pharmaceutiques insuline	SAIDAL

Source : Yahiaoui Ammar « Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes », UMMTO, 2011.

Le tableau ci-dessous donne un aperçu sur les activités de la SOFINANCE :

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Tableau n° 03 : la SOFINANCE en chiffres

Activité (en KDA)

Rubriques	2012	2013	2014
Produits d'exploitation bancaire	495 865	533 399	615 174
Résultat d'exploitation	276 732	387 769	424 221
Effectif	57	60	67

Engagement (en KDA)

Rubriques	2012	2013	2014
Participation au capital	622 000	795 626	1 195 626
Crédit-bail	3 505 000	4 273 328	4 182 943
Engagements par signature	400 000	541 000	575 000
Titres à revenu fixe	1 150 000	850 000	500 000

Bilan (en KDA)

Rubriques	2012	2013	2014
Capital social	5000 000	5000 000	5000 000
Fonds propres	7 171 000	7 553 000	7 866 000
Total bilan	9 464 000	8 596 422	9 974 124

Source : www.sofinance-dz.com

La principale activité de la SOFINANCE est le leasing. Celle-ci tourne autour de 70% de son capital. SOFINANCE pratique le leasing financier qui est surtout adapté aux activités de bâtiment, hydraulique, travaux public...etc., pour des matériels standards et facilement revendables sur un marché secondaire.

Contrairement au crédit bancaire où il exige le renforcement des fonds propres et la crédibilité du partenaire financier, le leasing permet d'éviter cette contrainte. Par ailleurs, dans le leasing le premier loyer est payé à la mise à disposition du matériel dont les opérations sont inscrites dans le hors bilan donc un bilan allégé. De cet fait, elle préserve sa capacité d'endettement pour d'autres activités ainsi l'élargissement de la capacité d'emprunt de la société car avec le leasing, elle préserve ses garanties pour d'autres emprunts auprès de sa banque, en vue de financer d'autres investissements.

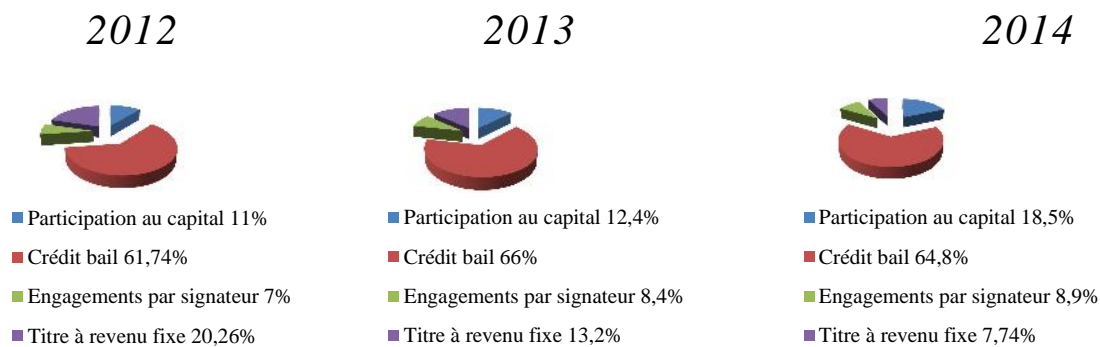
Après le leasing, vient la participation au capital, particulièrement quand il s'agit de favoriser l'investissement étranger et en se qui concerne la PME il reste le produit le plus adapté à sa création. Ce produit offre la possibilité aux investisseurs de capitaliser suffisamment leurs projets pour leur donner le maximum de chances dans leur processus de création.

La SOFINANCE propose le partage de risque à travers une prise de participation minoritaire dans le capital de l'entreprise jusqu'à la hauteur de 49% avec un apport exclusivement en numéraire.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

A part le leasing et la participation, la société fait des garanties de signature, en donnant des garanties à des entreprises qui bénéficient de marchés de travaux, tout cela sur la base d'un bon dossier.

Figure n°1 : Apport en fond propre de la SOFINANCE



Source : conçu par l'auteur en se basant sur les données de la SOFINANCE.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Section 3 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement en Algérie

L'analyse de la pratique du capital investissement en Algérie réveil la présence de contraintes aux quelles doivent faire face les structures de financement en capital investissement en Algérie. Tous en proposant des solutions pour remédier à cela.

3-1 Les contraintes du capital investissement en Algérie

Il existe plusieurs contraintes au développement du capital investissement en Algérie. Ces problèmes sont essentiellement dus au manque de culture financière propre au capital investissement et à l'environnement économique existant. Nous citons ci-après les principaux problèmes :

3-1-1 Les contraintes liées à l'environnement financier

a. Absence de mécanismes de sortie

Black et Gilson(1998) soutiennent qu'un marché financier développé, par les modes de sortie qu'il offre, est indispensable à l'existence d'un marché du capital investissement dynamique.

La phase de sortie constitue un véritable casse tête pour l'avenir du capital investissement en Algérie, étant donné que l'accès aux marchés de capitaux est quasiment impossible pour les PME du fait du manque de transparence de l'information car les entrepreneurs ne font jamais appel à des bureaux d'étude pour la préparation de leurs dossiers bancaires, raison pour laquelle ces derniers sont rejetés par les banques, c'est pourquoi le capital investisseur juge généralement les informations fournies par le promoteur insuffisantes et ambiguës.

En l'absence d'un marché financier dynamique et liquide, le capital investisseur ne dispose pas de choix pour la cession de ses parts sociales, et se retrouve obligé de négocier parfois en position de faiblesse sa sortie avec les associés.

La phase ultime de tout investissement d'une société de capital investissement « SCI » consiste dans la mise en œuvre d'un mécanisme de sortie qui doit allier deux objectifs : d'une part, la réalisation de plus values par les intermédiaires financiers spécialisés qui ont contribués au développement de l'entreprise et d'autre part, la possibilité de l'entreprise d'accéder à d'éventuels relais de financement qui lui permettront de poursuivre sa croissance.

Les possibilités de sortie sont en nombre de cinq :⁴⁹

⁴⁹ Lachmann jean « Capital risque et capital investissement », Edition Economica 1991, p 83-85.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

- La mort de la participation : On rencontre deux types de mortalité dans le portefeuille des participations. Les nouvelles entreprises, dont une sur deux connaît l'échec globalement et voire 70% pour les nouvelles entreprises technologiques (NET) encore appelées « cocktail de la mort » ou période de la vie de l'entreprise située dans la « vallée de la mort ». Le taux d'échec des entreprises existantes reste beaucoup plus faible, de l'ordre de 10 à 20%. Les SCR qui sont en général très sélectives connaissent des taux d'échec nettement inférieurs à ces moyennes nationales, car elles apportent du conseil en plus du financement. Pour les entreprises de haute technologie financées par le capital-risque, seule une entreprise sur dix disparaît en France, avec des TRI plus faibles qu'aux États-Unis.

- Le rachat par la société avec réduction du capital en l'absence de pertes, la réduction du capital permet aux sociétés par actions (ainsi qu'aux SARL) un paiement en numéraire avec l'annulation d'actions ou par attribution d'actions (ou des options d'achat d'actions) aux salariés. Par ailleurs, l'amortissement du capital autorise également le remboursement de tout ou partie du capital aux actionnaires par prélèvement sur les réserves. Pour la société, l'opération consiste à rattacher à un seul actionnaire, qui peut être le capital-investisseur, ou à l'ensemble des actionnaires tout ou partie de leurs actions et à annuler les actions ainsi acquises. Dans le cas de rachat, le consentement unanime en assemblée générale extraordinaire décidant la réduction du capital est nécessaire. La réduction de capital peut constituer une modalité de sortie plus avantageuse que la cession de titres qui génère, par sa nature même, une plus-value imposable. A la suite de cette réduction de capital, un autre investisseur ou une personne physique peut toujours être admis à souscrire à une augmentation de capital pour reconstituer les fonds propres.

- La sortie financière.
- La sortie industrielle.
- La cession aux fondateurs, aux actionnaires et aux salariés, lorsque les différentes possibilités de sortie précédentes ne peuvent pas être mises en œuvre ou que les fondateurs souhaitent racheter eux-mêmes la participation du capital-investisseur leur permettant de détenir la majorité ou de renforcer leur part, la sortie sur l'entreprise ou la revente aux cadres et salariés de l'entreprise, moyennant un montage financé par l'intermédiaire d'une société holding pour des raisons fiscales de type leverage buy-out (LBO) ou reprise d'entreprises par les salariés (RES), peut être envisagée, ainsi que le rachat par des cadres extérieurs à l'entreprise par la technique du Leverage Management Buy-In (LMBI). Le capital-investisseur peut également céder une partie de sa participation aux cadres de l'entreprise par

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

le biais d'un plan d'options d'achats ou de stock options. Cette opération n'a pas en soi comme objectif de faire sortir le capital-investisseur, mais surtout de motiver les cadres pour obtenir une bonne valorisation de l'entreprise et de pouvoir céder le reste de la participation avec une importante plus-value. Concrètement, l'investisseur cède les titres à la société dans la limite de 10% du capital social qui attribue à ses cadres des options d'achat d'actions avec l'espoir de pouvoir céder le solde avec la valorisation espérée.

b. La faiblesse de l'offre de capital investissement

Le CI en Algérie ne dispose pas de ressources suffisantes lui permettant de multiplier les interventions pour se développer étant donné que les SCI Algériennes ont actuellement peu de fonds propres, leur seule alternative est de céder leurs participations au profit des entrepreneurs eux même ou à des investisseurs industriels. Alors que les sociétés étrangères en plus de leurs fonds propres, des fonds publics et des lignes de fonds privés notamment ceux des investisseurs institutionnels et des SFI.

3-1-2 Contraintes liées à l'environnement institutionnel du capital investissement

a. Contraintes propres à la réglementation en vigueur

La législation fiscale algérienne n'est pas neutre face aux deux grands modes de financement que sont : l'endettement et les fonds propres. En effet, elle favorise le premier au détriment du second à tel point que l'investisseur préfère être un prêteur classique qu'un apporteur de fonds propre et ce pour plusieurs raisons :

D'abord les augmentations de capital sont soumises aux droits d'apport proportionnels ; les intérêts d'emprunts déductibles de base d'imposition de l'entreprise alors que la rémunération de fonds propres subit une double imposition d'une part, au niveau de l'entreprise par le biais de l'IBS et d'autre part, au niveau des actionnaires par le biais de la retenue à la source. La réglementation du capital investissement, notamment dans son aspect fiscal, est pénalisante, comme l'atteste ci bien la déclaration M^r Bélaïd Omar (PDG DE LA FINALEP) : « nous sommes assujettis à un régime fiscale de droit commun. Ce qui n'est pas normal. Nous vivons de dividendes, et si elles sont déjà imposées au niveau de l'entreprise puisque c'est des bénéfices qui lui appartiennent. Et les parts qui nous reviennent sont encore une fois imposables au taux normal de l'IBS. Mais là c'est réglé par la loi ».⁵⁰

Enfin la rémunération des comptes courants d'associés est limitée au taux légal, et reste en deca des taux d'intérêts des emprunts.

⁵⁰ En effet, la SCI n'est plus soumise à l'impôt sur le revenu global pour les revenus provenant des dividendes, des produits de placements et des produits et plus values de cessions des actions, en vertu de la loi du 24 juin 2006 relative aux conditions d'exercice des SCI.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

b. La lourdeur des règles administratives

Elles sont trop contraignantes, dures et par certains aspects, décourageantes pour le développement du capital investissement, surtout pour les investisseurs étrangers. Parmi elles :

- La règle de partenariat national majoritaire : « les investissements étrangers ne peuvent être réalisés que dans le cadre d'un partenariat dont l'actionnariat national résidant représente au moins 51% du capital social » (art 58 de la LFC2009) ;
- Le règlement N° 05-03 relatif aux investissements étrangers : Il prévoit que les dividendes, bénéfices et produits réels nets de la cession ou de la liquidation des investissements étrangers ne sont transférables qu'à concurrence de la part de capital social détenue par l'investisseur étranger ;
- La taxation de 20% sur les plus values réalisées en cas de cession par des non résidents de parts sociales ou d'actions. (article 47 de la loi de finance 2009).

3-1-3 Les contraintes liées aux sociétés de capital investissement

L'activité de CI qui joue un rôle primordial dans le financement de PME à travers le monde, reste peut adapter à la PME Algérienne pour plusieurs raisons :

- Les critères d'éligibilité au financement par CI sont rigides et la prise de risque est limitée aux partenariats Algéro-Européens impliquant des sociétés de renommées ;
- Malgré les efforts et la bonne volonté des OCI, le nombre de dossiers investis reste très limité. En effet, la FINALEP n'a apporté son concours qu'à une douzaine d'entreprises en presque vingt ans d'existence ;
- Comme pour les banques, les OCI ne prennent pas de risques et évitent d'intervenir dans les stades d'amorçage et de création d'entreprises, jugés trop risqués.

3-1-4 Les contraintes liées à l'entreprise

a. Le problème de mentalité et de la culture d'entreprise

Le développement du CI passe nécessairement par un changement progressif du comportement et des mentalités de nos entrepreneurs et par une sensibilisation sur les avantages de ce mode de financement. En effet, l'esprit d'entreprise, le gout au risque et le sens de l'innovation financière sont nombre d'éléments ne faisant pas partie de la culture de l'agent économique Algérien.

« Les entreprises dans les pays en développement ont une dépendance forte vis-à-vis du financement externe, notamment le crédit bancaire, l'excès de l'endettement est la conséquence logique et fatale de l'insuffisance des capitaux propres des entreprises depuis

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

leurs création »⁵¹. Les firmes algériennes présentent ces mêmes caractéristiques auxquelles nous pouvons rajouter l'instinct peu Schumpetérien de l'entrepreneur Algérien et son environnement socioculturel. Il faut avant tous établir un effort coopératif à grande échelle pour la réussite de cet entrepreneur innovateur. Ainsi, la favorisation de l'esprit d'entreprise et le goût de risque sont élémentaire pour le développement du CI.

Le CI dans les pays en voie le développement se trouve essouffle par plusieurs forme de réticence dont l a plus significative tient à la mentalité de l'entrepreneur caractérisée par « la méfiance de promoteur qui demeurent réticents à ouvrir leurs capitaux au public, ils veulent rester maitres chez eux et acceptent difficilement des partenaires privés autre que les établissements financiers ».⁵²

b. L'absence d'une culture managériale

Dans de nombreuses PME, le défaut d'une culture managériale constitue une sérieuse menace aux développements des performances de celle-ci. Les dirigeants sont souvent désignés non pas sur la base de critères objectifs de compétences, mais par leur appartenance à la famille, l'adisions aux idées du patron, le lien avec un groupe influent, les interventions,... Dans ces conditions, l'entreprise se retrouve entre les mains d'un staff moins compétant qu'il pourrait l'être.

Par malheur, l'abrogation de l'article 104 de l'ordonnance 03-11 du 26-08-2003 n'a pas tous résolu car d'autres obstacles subsistent. Selon Benkhalfa A « la création des SCI est une ouverture de capital qui exige de la part des chefs d'entreprises un nouveau comportement managérial. Il faut qu'ils acceptent l'entré dans leur capital de partenaires externes, il faut également une grande maitrise de l'information et surtout des possibilités de sortie du capital pour les investisseurs ». Or, sur le dernier point les choix ne sont pas nombreux, la bourse étant une option de sortie mais son faible développement l'empêche d'être une option sérieuse, ce qui laisse une possibilité de sortie du capital à travers le gré à gré.

3-2 Les atouts et les perspectives du CI en Algérie

Nonobstant les contraintes et les difficultés citées plus haut, la situation économique actuelle en Algérie présente certains aspects propices au développement de ce mode de financement. En effet, il y a des indices qui montrent que le capital investissement peut être lancé dans notre pays.

⁵¹ Deing S A « Le capital risque en Afrique subsaharienne : caractéristiques, problèmes et perspectives, la revue du financier N 129-130 », mars 2001, p 53-65.

⁵² Khelil I « L'introduction de la technique du capital risque en Tunisie, allocution du gouverneur de la banque centrale au séminaire sur le capital risque », Tunis, octobre 1988.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

3-2-1 L'évolution du rôle économique des PME Algériennes

Les PME Algériennes ont évolué dans un milieu totalement défavorable, et étaient concentrées sur des activités de transformation courante et à très faible valeur ajoutée et intensité technologique. Ce n'est qu'à partir de l'introduction des réformes économiques que les pouvoirs publics ont commencé réellement à accorder une attention particulière aux PME.

Le nombre de PME a connu un accroissement significatif ces dernières années, tous en cherchant d'autres formes de financement mais elles n'ont pas les moyens d'aller en bourse ce qui constitue un vivier pour les sociétés de capital investissement.

Le capital investissement s'inscrit précisément, dans ce cadre, de diversification de l'offre financière. Ce métier a pour vocation première d'accompagner les entreprises disposant d'un potentiel de croissance en apportant les fonds propres nécessaires pour assurer et sécuriser leur développement et en mettant à la disposition des entrepreneurs sa compétence et sa valeur ajoutée. En faisant appel à cette forme de participation, les entreprises clientes disposent d'un financement à long terme nécessaire à son développement, pendant la phase d'expansion avec création d'emplois à la clé ». Ce mode de financement permettra aux entreprises d'améliorer leur structure financière par ces apports en capitaux permanents. Ainsi, les actionnaires de la nouvelle structure auront comme objectif, durant cette période de vie commune, la réalisation d'un business plan ambitieux améliorant ainsi les résultats opérationnels de l'entreprise mais aussi, son positionnement sur le marché. A la fin de la période d'accompagnement, le capital investissement offre à l'entreprise le choix de sortie, soit par un rachat par l'actionnaire original ou par un autre fonds pour continuer la phase de développement, ou bien une sortie via la Bourse.

3-2-2 L'amélioration des ressources du capital investissement

Le capital investissement est la possibilité offerte aux détenteurs de capitaux de se faire accompagner par des organismes professionnels dans leurs investissements pour fructifier leur argent. L'injection des fonds dans les organismes de CI est un impératif au développement du métier, si l'on sait que ces derniers ne fonctionnent pratiquement que par leurs fonds propres.

Nous pouvons imaginer l'afflux de ressources vers le métier sur deux plans : la création de fonds publics pour le capital investissement, et l'incitation des investisseurs financiers traditionnel comme les banques à placer leurs ressources dans les sociétés du capital investissement.

Par contre, la diversification des modes de financement permet d'apporter une solution appropriée à une plus large frange d'opérateurs. Pour les participants, étant donné que faire

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

appel au seul secteur bancaire afin d'assurer son développement, n'est pas toujours la solution adéquate, donc le capital investissement s'inscrit précisément dans le cadre de diversification de l'offre financière sur la place.

3-2-3 Accompagnement des investisseurs étrangers : ouverture sur les marchés extérieurs

Avec la signature de l'accord d'association avec l'union Européenne : juin 2005 et l'évolution du processus d'adhésion à l'OMC, l'Algérie poursuit son ouverture sur l'économie mondiale, chose qui assure de plus en plus les investisseurs étrangers.

L'installation des entreprises étrangères dans le pays est aussi une possibilité. Les sociétés de capital investissement sont sollicitées par beaucoup d'entreprises voulant investir en Algérie, parce que pour elles, la recherche d'un capital investisseur est fondamentale. Elles ne connaissent pas la réglementation du pays, elles ne cherchent pas seulement un partenaire industriel, mais aussi un financier qui apporte son argent et son expérience.

L'implication des opérateurs privés, notamment étrangers, serait opportune pour le développement du capital investissement en tant que mode de financement alternatif pour les entreprises en croissance.

Et dans ce cadre, la promotion des partenaires visera le renforcement des capacités technologiques et la densification du tissu industriel, notamment à travers le développement de la sous-traitance.

C'est ce que le directeur général de MaghrebInvest Algeria considère que le capital investissement en tant que mode de financement et métier ne se développera pas seulement avec les fonds publics qui «n'obéissent pas toujours au principe de la rationalité économique» mais en associant également les opérateurs privés ou les partenariats publics-privés.

3-2-4 L'intervention publique pour créer et soutenir un système de garantie spécifique

Le développement d'un système de garantie adapté au capital investissement s'impose pour favoriser son expansion. Ce dernier, étant un métier à haut risque nécessite un mécanisme de garantie qui lui permettrait de réduire les risques encourus, d'attirer la clientèle et de multiplier les interventions.

L'épargne des ménages n'est pas rassurée par le risque de perte financière que peut subir l'entreprise. C'est aux acteurs du secteur privé d'agir en pionniers et de s'engager dans la bataille pour combler le vide laissé par l'Etat et rassurer les investisseurs potentiels, « quitte à subir des pertes »

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

A cet effet, on peut imaginer le renforcement des fonds propres l'AGCI par de nouveaux apports des banques et du trésor, ou par la participation des banques privées dans son capital pour atteindre des niveaux susceptibles de pouvoir faire face aux grosses pertes que peuvent générer les organismes de financement des PME, notamment les sociétés de capital investissement.

3-2-5 La promotion de la technologie

L'Algérie qui veut plus que jamais relancer son économie en agissant sur la demande globale, doit impérativement stimuler l'offre d'une manière intensive à travers : la formation de l'homme, la promotion de la technologie et de l'innovation, ainsi que l'instauration des régimes juridiques et fiscaux adaptés à la PME.

Au-delà de la croissance en matière de chiffres d'affaires, l'activité des entreprises ayant bénéficié de la participation et du conseil de capital investisseurs, ont gagné en transparence, notamment dans les pays émergents.

Le capital investissement, un financement intelligent des PME a bénéficié de régimes réglementaires et fiscaux très avantageux dans les pays développés, cela ne doit pas échapper à l'Algérie afin de relancer les PME. En effet, ces dernières mesures constituent une condition sine qua non pour le développement du capital investissement. Par ailleurs, l'expérience des pays développés en matière de capital investissement est très riche d'enseignement, elle peut nous servir davantage au développement de cette industrie en Algérie. En effet, la part d'impôts versés au Trésor a doublé et que cet accompagnement s'est traduit par une croissance annuelle de 9% des emplois et de 12% de la masse salariale.

C'est dans ce contexte qu'un dispositif spécifique devant permettre la création de capital investissement a été promulgué en 2006. Etant donné, les facilitations fiscales ne suffisent pas à atteindre l'objectif escompté, pour cela il faut d'abord mettre fin à la confusion entre l'activité de gestion de fonds et le fonds de capital. Ainsi, les règles de création d'une société de gestion de fonds sont contraignantes et toute gestion de fonds doit impérativement passer par un apport en quasi-fonds propres.

3-2-6 Les contraintes et les limites du financement bancaire

Le financement des PME par les crédits bancaires (d'investissement ou d'exploitation) s'est souvent heurté aux difficultés pour ces entreprises de satisfaire aux critères d'éligibilité notamment la faiblesse des fonds propres et l'insuffisance voir l'absence de garantie.

Le rôle du secteur financier dans l'appui aux entreprises est vital. Cependant, l'appel au seul secteur bancaire par ces entreprises pour un financement demeure insuffisant à plusieurs

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

titres, pour cela la présence d'un capital investisseur auprès du promoteur tout en levant la contrainte des fonds propres constitue pour le banquier, une forme de garantie.

Un accord de partenariat a été fait d'un montant de 150000 euros, permet à l'UE en Algérie d'accompagner le Care dans ses activités de conseil aux petites, moyennes et très petites entreprises, comme aux grandes dans leur croissance économique en apportant les fonds propres nécessaires pour assurer et sécuriser leur développement.

3-2-7 Autres atouts et perspectives

Le marché financier algérien dispose d'un mécanisme de financement moderne qui permet aux entreprises d'avoir des financements importants sans passer par les circuits bancaires jugés trop longs et gangrenés par les procédures bureaucratiques. Il s'agit du capital investissement, et pour cela il faut prendre un certain nombre de mesures :

- Faire connaître le capital investissement et ses apports aux différents intervenants dans le métier ;
- Créer une association des investisseurs algériens en capital et contribuer à l'essor du métier ;
- Faire appel au renforcement du dispositif incitatif au métier en prévoyant des incitations à l'adresse des pourvoyeurs de fonds ;
- Encourager la création de fonds d'investissement pourvus par des ressources publiques et privées ;
- Clarifier la possibilité de créer des fonds de capital investissement locaux avec une part détenue par des investisseurs étrangers ;
- Clarifier le statut réglementaire des sociétés de gestion en les distinguant des sociétés de véhicules d'investissement.

Les capitaux d'investissements permettent à l'entreprise de financer la croissance de son projet par un apport en fonds propres, partager le risque financier avec le promoteur, capitaliser sa société et réduire l'endettement et rétablir les équilibres financiers.

Chapitre 03 : La pratique de capital investissement en Algérie

Cette étude nous emmène à conclure que le parcours du capital investissement en Algérie, observe une pratique relativement conforme à l'éthique du métier malgré un manque flagrant de l'encadrement en plus de l'absence d'un cadre réglementaire (jusqu'à la promulgation de la loi 06-11 du 24 juin 2006 relative aux conditions d'exercice des SCI), autant d'éléments amplifiant notre vision en perspective du capital investissement Algérien.

Il faut attirer l'attention sur les différences observées entre les pays au sujet des questions relatives à l'évaluation et aux modes de surveillance et de sortie afin que le capital investissement se mondialise et que les sociétés du capital investissement se développent au-delà de leur marché national.

Cette émergence est souvent fragile et assurer sa pérennité repose sur le développement des compétences financières et non financières des capital-investisseurs, étant que ce mode de financement ait un impact bénéfique sur l'innovation, il est essentiel que les capital-investisseurs sachent bien sélectionner les bons projets

L'intérêt que présente ce secteur financier en Algérie réside dans le réseau d'affaires qu'il entretient avec l'industrie locale et sa capacité à juger à leurs justes valeurs les projets ne relevant pas des secteurs traditionnels que privilégient d'habitude les banques dans leur ensemble.

La gestion de financement par des sociétés de capital investissement s'avère peut être active et est limitée à la participation d'un seul représentant de celle-ci au conseil de l'administration de la société cible, ces imperfections grèvent la pratique du capital investissement en Algérie

A cet égard, la majorité des banques et d'établissement financier Algérien a pris conscience de la nécessité de la création de filiales de capital investissement et de l'organisation de formations en capital investissement à l'intention de leurs agents. Une telle initiative est principalement due à leur désir de dénicher de nouveaux créneaux porteurs dans un environnement bancaire de plus en plus concurrentiel.

*CONCLUSION
GENERALE*

Conclusion générale

Le capital investissement s'impose comme un outil de financement des PME par excellence, il joue le rôle de providence dans le financement des entreprises en leur procurant toutes l'apport financier, une assistance stratégique et relationnelles.

Etant donné que la PME, se trouve au centre du système productif mondial, et cela par sa contribution en matière d'emploi, d'innovation et de la compétitivité et de participation à l'exportation, la PME a été financée durant des décennies par l'endettement bancaire qui présente des effets d'exclusion à son égard, c'est pour cette raison qu'elle avait recours à une nouvelle technique financière à savoir le capital investissement. Ce dernier représente une approche dynamique et de partenariat ainsi que d'assistance technique au management de l'entreprise, tous en constituant un catalyseur de financement de la PME dans les pays développés.

L'activité du capital investissement qui joue un rôle primordial dans le financement de PME à travers le monde, reste peu adapté à la PME Algérienne pour plusieurs raisons : les critères d'éligibilité au financement par CI sont rigides et la prise de risque est limitée aux partenariats Algéro-européens impliquant des sociétés de renommées. Le nombre de PME éligibles au financement par CI reste faible, malgré les efforts et la bonne volonté des OCI, le nombre de dossiers investis reste très limité. En effet, la FINALEP n'a apporté son concours financier qu'à une douzaine d'entreprise en presque vingt ans d'existence, comme pour les banquiers, les OCI ne prennent pas de risque et évitent d'intervenir dans les stades d'amorçage et de création d'entreprises, jugés trop risqués.

La pratique algérienne de plus de dix ans a permis, malgré l'absence d'un cadre réglementaire approprié, d'acquérir certains principes techniques du métier. Les aspects liés au financement sans garantie, principalement basés sur des anticipations futures inhérentes au projet et à des concours de haut risque, sont bien appréhendés par les opérateurs de capital investissement algériens.

Cependant la pratique du capital investissement en Algérie enregistre certaines distorsions par rapport à la conception théorique du métier. En effet, malgré une bonne orientation, les aspects techniques du capital investissement algérien accusent un retard auquel il faudra trouver des solutions.

La situation du capital investissement en Algérie, n'est pas très encourageante. Malgré certaines réformes qui visent à développer cette pratique, le secteur reste pratiquement vierge,

Conclusion générale

alors que les potentialités de croissance de cette activité sont importantes dans l'économie Algérienne.

L'encadrement juridique reste peu efficace et définit mal les contours du capital investissement, créent de fortes contraintes et met des barrières à l'entrée d'investisseurs étrangers qui peuvent de part leur expérience impulser son développement. Beaucoup d'efforts restent à faire par l'Etat Algérien à fin d'aider d'une manière plus efficace le secteur de PME qui sera vital lorsque viendra le moment d'affronter l'ouverture de nos frontières. Il faudra ainsi faire connaître le capital investissement d'une manière plus complète aux entrepreneurs algériens et leur inculquer une meilleure culture financière. La nécessité d'un marché financier plus abouti reste primordiale pour offrir des modes de sorties de capital plus intéressantes aux investisseurs.

Le capital investissement est fait pour financer tous les besoins des PME, de la création à la transmission, contrairement à ce que certains croient ce n'est pas qu'une activité financière et on peut à juste titre parler de « l'industrie ou des activités du capital investissement ».

Les investissements sont mis en place par des investisseurs entrepreneurs qui ont une longue expérience de l'industrie ou des activités de services, ils apportent aux entreprises non seulement de l'argent mais aussi des conseils et un réseau relativement de première grandeur.

Le capital investissement est un accélérateur de la croissance permettant de dégager des rentabilités bien supérieur aux autres activités.

La pratique du capital investissement, quant à elle, varie principalement selon le type de projet et le stade de développement de l'entreprise.

En fin a propos de notre étude et de tout ce qu'on a vu dans ce travail on a conclut que dans tous pays le CI est nécessaire pour toute décision d'investir , et qui est à la tête de tous plan d'investissement car sans lui on ne peut rien faire, on ne peut pas commencer tel projet ou réaliser telle activité sans avoir en poche de l'argent car ce dernier est à la base de toute décision à prendre ou de tout réfléchi à faire un premier pat pour réaliser une activité.

Au terme de cette étude qui porte sur les spécialités de la mise en œuvre de l'activité de capital investissement en Algérie, trois axes d'actions sont notamment mise en évidence, en l'occurrence :

➤ La nécessité d'un dispositif adapté à l'économie de marché en phase, non seulement avec la liberté d'initiative, mais aussi avec un encadrement législatif et réglementaire approprié qui définit les règles de jeu.

Conclusion générale

- La suite des réformes du secteur bancaire qui toucheront non seulement les aspects liés directement aux intermédiations mais aussi sa capacité à mettre sur le marché les nouveaux produits financiers comme c'est le cas de l'activité de « capital investissement ».
- La relance de la bourse d'Alger, dans le cadre d'une instauration d'une finance intégrée, qui constitue le moyen de sortie ce plus valorisant pour les sociétés de « capital investissement ».

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages

- ✓ Battini Pierre « Capital risque ; mode d'emplois » Edition d'organisation, Paris 1998.
- ✓ Battini Pierre « Capital risque : mode d'emploi », Edition d'organisation, 2000.
- ✓ Battini « Financer son entreprise par le capital investissement » ; Edition MAXIMA; Paris ,2006.
- ✓ Beltas Abdelkader « Marché des capitaux et la structure par échéance des taux d'intérêts », Edition Légende 2008.
- ✓ Bernard GARRETTE, Pierre DUSSAUGE, Rodolphe DURAND, « Strategor », 5^{ème} Edition, DUNOD, 2009.
- ✓ Ferrandier Robert et Vincent Koen « Marchés des capitaux et techniques financières », Edition Economica, 1991.
- ✓ JASPAR Xavier, LESTANVILLE Louis De, MOUNOT Gilles et PONCELET Christian : « Tout savoir sur le CI » 4^{ème} édition, 2008 Paris.
- ✓ JULIEN.P.A ET MARCHESNAY MICHEL « La petite entreprise », Edition : VUIBERT, 1989.
- ✓ Lachmann Jean « Capital risque et capital investissement » ; Edition Economica, Paris 1999.
- ✓ Mougenot G « Tout savoir sur le Capital-Risque », 2^{ème} édition, Ed Guliano, Paris, 2002, p.18.
- ✓ Poitrinal François-Denis « Le capital investissement : Guide juridique et fiscale », Edition GALEXIA, octobre 2003, en France.
- ✓ Vernimmen P « Finance d'entreprise, 5^{ème} édition », Edition Dalloz, Paris 2002, P688
- ✓ Schmidt Daniel « Les fonds de capital investissements : principes juridiques et fiscaux », Edition Gualino, 2009.

Reuves et Communications

- ✓ Copin G « Capital risque en France, un mode ou une institution» Revue du financier, juillet 1986.
- ✓ Deing S A « Le capital risque en Afrique subsaharienne : caractéristiques, problèmes et perspectives »la revue du financier ; N° 129-130 ; mars 2001.
- ✓ Douchane Amar et Rochi Jean Michel, « Technique d'ingénierie financière, pratique et technique des montages financiers »Edition, SEFI, N°496, Paris, 1997.

✓ Khelil I « L'introduction de la technique du capital risque en Tunisie, allocution du gouverneur de la banque centrale au séminaire sur le capital risque », Tunis, octobre 1988.

✓ Nouvellet D « Le capital risque, un métier qui tarde à devenir majeur » revue Banque, N°505, mai 1990.

Thèses et Mémoires

✓ Yahiaoui Ammar « le capital investissement en Algérie : Etats de lieux et contraintes », mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister en science économique, 2011.

✓ Amichi Lydia « Financement des petites et moyennes entreprises », mémoire de fin d'étude UMMTO, 2009.

✓ Mehal Mohamed Amin «capital investissement, logique technique et pratique », école supérieur de banque -DSEB2006.

Texte réglementaire

✓ Décret exécutif n°08-56 du 11 février 2008, relatif aux conditions d'exercice de la société de capital-investissement ;

✓ La loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

✓ L'article 104 de l'ordonnance 03-11 du 26-08-2003 relative à la monnaie et au crédit.

Cite web

✓ www.euroctiv.fr

✓ <http://www.sofinance.dz>

✓ <http://www.fsie.dz/>

La liste des abréviations

Abbréviations:

AAID: Arab Authority for Agricultural Investement and Development;

AFIC : Agence Française des Investisseurs en capital ;

AGCI : Agence de Garantie du Capital Investissement ;

Art : Article ;

BDL : La Banque de Développement Local ;

BFR : Besoin en Fonds de Roulement ;

BSA : Bons autonomes de Souscription d'Actions ;

CARE : Cercle d'Action et de Réflexion autour de l'Entreprise ;

CI : Capital Investissement ;

CMT : Court et Moyen Terme ;

CNAC : Caisse National d'Assurance Chômage ;

COSOB : La Commission d'Organisation et de la Surveillance des Opérations de Bourse ;

CPE : Crédit Populaire extérieur ;

EBIT : Earning Before Interests and Taxes ; excédent d'exploitation net avant frais financiers et impôt; niveau de marge nette d'exploitation anglo-saxon servant à la valorisation des entreprises ;

EBITDA : Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations; excédent d'exploitation brut avant frais financiers, impôts, provisions et amortissements; niveau de marge brute anglo-saxon à la valorisation des entreprises ;

EDI : El Djazair Istithmar ;

EPE : Entreprises publiques Economiques ;

EVCA: European Private Equity and Venture Capital Association;

FINALEP : Financière Algéro-Européenne des Participation ;

FTQ : Fédération des Travailleurs du Québec ;

IBS : Impôt sur Bénéfices des Sociétés ;

IDE : Investissement Direct Etranger ;

LBO: Leverage Buy Out;

LFC: Lampe Fluorescente Compacte ;

LMBI: Leverage Management Buy-in;

MBA : La Marge Brute d'Autofinancement ;

NET : Nouvelle Entreprise Technologique ;

NTIC : Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication ;

OC : Les Obligations Convertibles en actions ;

OCI : Organisme de Capital Investissement ;

OMC : Organisation Mondiale de Commerce ;

ONDPA : Office National de Développement, de Production et de Protection Aquacole ;

OPA : Obligation Par Action ;

PDG : Président de la Direction Générale ;

PME : Petite et Moyenne Entreprise ;

RES : Reprise d'Entreprises par les Salariés ;

SARL : De Sociétés A Responsabilité Limitée ;

SCI : Société de Capital Investissement ;

SCR : Société de Capital Risque;

SFI : Société Financière Internationale ;

SIFACO : Société Internationale de Fabrication et Commercialisation de produits industriels ;

SNC : Société en Non Collectif ;

SPA : Sociétés Par Action ;

SOFINANCE : Société Financière d'investissement, de Participation et de Placement ;

STAEM : Société de Tabac Algéro-Emaratie ;

STAM : Société Tunisienne d'Acconage et de Manutention ;

STPA : Société Tunisienne de Produits Alumineux ;

TCR : Tableaux de Comptes Résultats ;

TIC : Technologies d'Information et de Communication ;

TRI : Taux de Rendement Interne ou de retour de l'investissement ;

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée ;

UE : Union Européenne.

*La liste des tableaux,
Schéma et Figure*

Liste des tableaux, Schéma et Figure

Liste des tableaux

Tableau 1 : Présentation de EL DJAZAIR ISTITHMAR 53

Tableau 2 : Le portefeuille de la SOFINANCE (2011) 62

Tableau 3 : La SOFINANCE en chiffres.....63

Schéma

Schéma : Flux financier de capital investissement..... 08

Figure

Figure 1 : Apport en fond propre de la SOFINANCE.....64

La table des matières

Table des matières

Introduction générale.....	01
Chapitre 01 : Présentation du concept du capital investissement.....	04
Introduction au chapitre.....	05
Section 01 : Définition et caractéristiques du capital investissement.....	06
1-1 Définition du capital investissement	06
1-2 Les caractéristiques du capital investissement.....	08
Section 02 : Typologie du capital investissement.....	11
2-1 Le capital-risque.....	11
2-2 Le capital-développement.....	12
2-3Le capital-reprise/transmission d'entreprise.....	12
2-4 Le capital retournement.....	13
Section 03 : L'apport de capital investissement aux PME.....	14
3-1 Présentation des PME.....	14
3-1-1Définition des PME en Algérie.....	14
a. Définition syndicale.....	14
b. Définition administrative.....	14
c. Définition statistique.....	14
3-1-2 Objectifs de création des PME.....	15
a. L'adoption de mode de gestion réactif.....	15
b. Les couts salariaux.....	15
c. La participation au commerce extérieure.....	15
3-1-3 Les caractéristiques des PME.....	15
3-2 L'apport de capital investissement.....	16
3-2-1 Le capital investissement et le financement de la haute technologie.....	16
3-2-2 Le capital investissement et le développement des zones régionales.....	16
3-2-3 Le capital investissement et la résorption du chômage.....	17
Conclusion au chapitre.....	18
Chapitre 02 : Aspects techniques du capital investissement.....	19
Introduction au chapitre.....	20
Section 1 : Phase de réception et étude du dossier.....	21
1-1 Business plan.....	21
1-2 Phase d'étude.....	22
1-2-1 L'étude technico-économique.....	22
a. Un diagnostique externe.....	22

b. Un diagnostic interne.....	22
c. Un diagnostic financier	24
1-2-2 L'étude financière.....	25
1-2-3 Les jugements sur les hommes.....	25
1-2-4 L'étude stratégique.....	25
1-3 La phase d'audit et d'expertise.....	26
1-4 Les techniques de valorisations d'une entreprise.....	27
1-4-1 La valeur de patrimoniale.....	28
a. La situation nette comptable.....	28
b. La situation nette réévaluée.....	28
4-2 Valeurs de rendement.....	28
a. La capitalisation des résultats d'exploitation	29
b. La capitalisation du résultat net retraité	29
c. La capitalisation de la marge brute d'autofinancement (MBA)	29
1-5 les critères de décision	29
1-5-1 Le management	29
1-5-2 Le couple produit/marché	29
1-5-3 La stratégie.....	30
1-5-4 Tous les aspects financiers	30
1-5-5 Les possibilités de sortie	30
Section 2 : Phase de montage financier et du montage juridique.....	31
2-1 Montage financier	31
2-1-1 Les instruments d'accès au capital de l'entreprise	31
a. Les actions ordinaires.....	31
b. Les actions prioritaires	32
c. Les actions à dividende prioritaires sans droit de vote	32
2-1-2 Les instruments qui donnent un accès à terme au capital de l'entreprise	32
a. Les obligations remboursables en action	33
b. Les obligations convertibles en action	33
c. Les bons autonomes de souscription	33
2-2 Montage juridique	34
2-2-1 Les formes juridiques des sociétés financées par capital investissement	34
2-2-2 Les protocoles	34
a. L'accord de confidentialité	34
b. La lettre d'intention	35
c. Le pacte d'actionnaire	35

Section 3 : Phase de sortie du capital.....	37
3-1 Echech du projet	37
3-2 Les sorties financières	38
3-3 La sortie de gré à gré	39
3-4 La sortie industrielle.....	39
3-5 La sortie par introduction en bourse.....	40
Conclusion au chapitre.....	42
Chapitre 03 : Cas pratique d'intervention du capital investissement.....	43
Introduction au chapitre.....	44
Section 01 : Le cadre réglementaire du capital investissement en Algérie	45
1-1 Objet statut et capital	45
1-2 L'exercice de l'activité de capital investissement	45
1-3 Règles de prise de participation et d'emprunt des sociétés de capital investissement	46
1-4 Ressources financières des sociétés de capital investissement	46
1-5 Le contrôle de la société de capital investissement	47
1-6 Statut fiscal de la société de capital investissement	47
Section 02 : Les sociétés de capital investissement en Algérie.....	48
2-1 Présentation de quelques institutions du capital investissement	49
2-1-1 La SOFIANCE.....	49
a. Présentation de la SOFINANCE.....	49
b. Les missions de la SOFINANCE	49
c. Organisation de la SOFINANCE	50
2-1-2 La FINALEP	50
a. Présentation de la FINALEP	50
b. Les objectifs de la FINALE.....	51
c. Les activités de la FINALEP	51
2-1-3 El Djazair Istithmar.....	52
a. Présentation de El Djazair Istithmar	52
b. L'objet de la société	53
c. Les objectifs de la société	53
2-1-4 Le fond de soutien à l'investissement pour l'emploi	53
a. Présentations du FSIE	54
b. Les missions du FSIE	54
c. Le rôle économique et social du FSIE	54
d. La politique de placement du FSIE	54
2-2 Les modalités d'intervention des institutions du capital investissement	55

2-1-1 El Djazair Istithmar.....	55
a. Les modalités d'intervention	55
b. Les conditions de participation	56
c. Les moyens d'intervention	55
d. Les étapes de prise de participation d'El Djazair Istithmar	56
e. Liste des documents à fournir pour une demande de participation	57
f. Liste des documents à fournir pour une demande de participation	58
g. Le Plan du Business Plan	58
h. Les modalités de sortie	59
i. Les avantages pour la PME	60
2-2-2 La SOFINANCE.....	60
a. Les modalités d'intervention de la SOFINANCE.....	60
b. Les critères d'éligibilité	61
c. Le bilan des activités de la SOFINANCE	62
Section 3 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement en Algérie.....	65
3-1 Les contraintes du capital investissement	65
3-1-1 Les contraintes lies à l'environnement financier	65
a. Absence de mécanismes de sortie.....	65
b. La faiblesse de l'offre de capital investissement.....	67
3-1-2 Contraintes liés à l'environnement institutionnel du capital investissement	67
a. Contraintes propres à la réglementation en vigueur	67
b. La lourdeur des règles administratives	68
3-1-3 Les contraintes liés aux sociétés de capital investissement.....	68
3-1-4 Les contraintes lies à l'entreprise	68
a. Le problème de mentalité et de la culture d'entreprise.....	68
b. L'absence d'une culture managériale.....	69
3-2 Les atouts et les perspectives du CI en Algérie	69
3-2-1 L'évolution du rôle économique des PME Algériennes.....	70
3-2-2 L'amélioration des ressources du capital investissement.....	70
3-2-3 Accompagnement des investisseurs étrangers : ouverture sur les marchés extérieurs	71
3-2-4 L'intervention publique pour créer et soutenir un système de garantie spécifique	71
3-2-5 La promotion de la technologie.....	72
3-2-6 Les contraintes et les limites du financement bancaire.....	72

3-2-7 Autres atouts et perspectives.....	73
Conclusion au chapitre.....	74
Conclusion générale.....	76
Bibliographie.....	80
Abréviation	83
La liste des tableaux figure et schéma.....	87
Annexes.....	88
La table des matières.....	114



صندوق لدعم الإستثمار من أجل التشغيل

صندوق لدعم الإستثمار من أجل التشغيل

Fonds de Soutien à l'Investissement pour l'Emploi - FSIE / SPA

Crée par la loi 04-21 du 29-12-2004, Statuts fixés par le décret 06-117 du 12 mars 2006, Visa COSOB n°CAB/08/2009.

إستمارة إكتتاب

Formulaire de souscription

Ecrire en majuscule

Nom : _____ : اللقب

Nom de jeune fille : _____ : اللقب الأصلي

Prénom : _____ : الإسم

Date de naissance : ____ / ____ / ____ : تاريخ الإزدياد

PIN N° : _____ : رقم بطاقة التعريف الوطنية

Adresse personnelle : _____ : العنوان الشخصي

Commune : _____ : البلدية

Daira : _____ : Wilaya : _____ : الولاية

Téléphone: _____ : الهاتف

E-mail : _____ : البريد الإلكتروني

القيمة الاسمية للسهم 200 دج. المساهم يدفع 180 دج لكل سهم حيث يستفيد من تقدمه من طرف الدولة بقيمة 20 دج وحدد سقف الاستفادة من هذا التخفيض السنوي بمبلغ 22.200 دج لكل مكتتب

La valeur nominale de l'action est de 200 DA. Le souscripteur paye 180 DA et bénéficie d'une bonification de l'Etat de 20DA. Le bénéfice de cette bonification est limité à un plafond de 22.200 DA par souscripteur et par an.

انا الممضي أسفله أوافق على إكتتاب _____ أسهم لدى الصندوق و صب المبلغ في حسابه، يضم هذا المبلغ تكاليف تسيير ملفي المقدرة بمائة دينار تدفع مرة واحدة عند الإكتتاب الأول.)

دج DA

Je soussigné(e) accepte de souscrire à _____ actions du FSIE et de verser le montant correspondant comme indiqué ci dessous. (Ce montant est majoré de cent dinars (100DA) représentant les frais de gestion du dossier que le souscripteur paye une seule fois lors de la première souscription).

Je verse le montant de ma souscription dans l'un des comptes suivants:

BNA : 001006230300000056 60

BADR : 003000600755303000 46

CCP : 371213 19

Ou au: Siège du Fonds.

Partie réservée au FSIE:

N° d'enregistrement courrier :

التاريخ: ____ / ____ / ____
Date

إمضاء:
Signature

قسمة مخصصة للصندوق:

رقم تسجيل البريد:

Je soussigné(e) déclare avoir pris connaissance du prospectus d'information au verso du formulaire

أشهد أنني اطلعت على محتوى النشرة الإعلامية خلف الاستمارة

Signature (obligatoire)

الإمضاء إجباري

القسمة الأولى تحول للصندوق مرفوعة بما يثبت التسديد و الثانية للمكتتب.
Le premier feuillet doit retourner au FSIE accompagné du justificatif de paiement, le deuxième au souscripteur.

التاريخ: ____ / ____ / ____
Date

إمضاء:
Signature

1. IDENTIFICATION DU FONDS :

Le Fonds est un organisme de placement collectif en valeur mobilières (OPCVM) qui fait appel public à l'épargne et qui est destiné au financement des petites et moyennes entreprises et à des placements en valeurs mobilières. Les caractéristiques du Fonds sont spécifiées par les dispositions figurant dans:

- La loi du 29/12/2004 portant Loi de Finances pour 2005 (articles 58 à 62).
- Le décret du 12/03/2006 fixant les statuts du Fonds.

Le Fonds a été créé pour une durée de vie de 99 ans, avec un capital initial de 150.000.000DA.

2. SOUSCRIPTEURS CIBLÉS :

Toute personne physique ayant sa résidence fiscale en Algérie, qui peut acheter les actions du Fonds jusqu'à la retraite.

3. SOUSCRIPTION ET RACHAT :

- lieu de souscription : au sein des entreprises , auprès des guichets des agences bancaires ou postales, au siège du Fonds.

- lieu de rachat : siège du Fonds.

- rachat dans les cas suivants : départ à la retraite, invalidité, rupture de la relation de travail, décès.
- les actions ne sont pas cessibles et ne sont pas cotées en bourse. Aucune commission n'est payable, seuls sont exigés les frais de première souscription (100 DA).
- Fixée par le décret du 12 mars 2006, la valeur nominale de chaque action est de 200DA. Elle est rachetée à cette même valeur.

4. POLITIQUE DE PLACEMENT ET D'INVESTISSEMENT :

La politique d'investissement et de placement des ressources du Fonds est définie par le Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration arrête la structure des placements et en vérifie régulièrement le respect par les gestionnaires du Fonds. Concernant les investissements dans les PME, le Conseil d'administration veille à leur mise en œuvre et en assure l'évaluation périodique.

Conformément aux dispositions des statuts, le Fonds emploie :

- 50% (au maximum) de ses ressources, en investissements dans les petites et moyennes entreprises ayant le statut de sociétés par actions et une existence minimale de trois (03) années.
- Le reste des ressources disponibles est consacrée à des opérations de placement offrant une meilleure sécurité dont les valeurs du Trésor.

5. MODALITÉS DE DÉTERMINATION ET DE DISTRIBUTION DES

RÉSULTATS :

Après approbation des comptes de l'exercice par l'Assemblée générale des actionnaires, préalablement arrêtés par le Conseil d'administration et vérifiés par les commissaires aux comptes, le résultat positif de l'exercice, conformément aux dispositions du décret n°06-117 du 12 mars 2006 fixant les statuts du Fonds, est réparti comme suit :

- dotation des réserves conformément aux dispositions du code de commerce,
- distribution du reliquat en actions « B » au prorata des actions « A » détenues dans le capital pendant une année au moins. Pour les actions « A » souscrites au cours de l'exercice, celles-ci sont rémunérées au prorata temporis et ce, à la limite d'un multiple entier de la valeur nominale de l'action, soit 200 DA, tel que fixé par les statuts du Fonds.

6. FISCALITE :

6.1. Régime fiscal du Fonds

- Exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (article 11 de la Loi de Finances 1996).
- Exonération des droits d'enregistrement des actes relatifs aux modifications des statuts des OPCVM et aux variations de capital (article 114 de la Loi de Finances 1996).

6.2. Régime fiscal des actionnaires

Les produits provenant des actions achetées aux FSIE sont imposés par voie de retenue dont le taux est fixé à :

- 1% libératoire pour la fraction de ces produits qui n'excède pas cinquante mille dinars (50.000DA) par an.
- 10% non libératoire au-delà de la fraction de cinquante mille dinars (50.000DA).

Ils bénéficieront de tout traitement nouveau qui serait à l'avenir plus avantageux.

7. FRAIS DE FONCTIONNEMENT DU FONDS :

Conformément à l'article 15, alinéa 21 du décret du 12 mars 2006, le Conseil d'administration du Fonds fixe les frais de fonctionnement du Fonds.

Avertissement :

Le FSIE est un fonds d'investissement. Ses activités de placement comportent une part de risque. Les règles prudentielles édictées par ses statuts et son mode de gouvernance sont à même d'assurer une protection à l'épargne de ses souscripteurs et leur servir un rendement raisonnable. Par conséquent, les personnes qui devraient souscrire aux actions du Fonds sont celles qui acceptent un niveau de risque raisonnable pour leur placement.

1. تعريف الصندوق ،

الصندوق هيئة توظيف مالي جماعي في شكل قيم منقولة يوجه لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و في ايداعات قيم منقولة، حددت خصوصيات الصندوق في إطار:

- القانون الصادر في 2004/12/29 للتضمن قانون المالية لسنة 2005 و بخاصة المواد 58-62.

- المرسوم المؤرخ في 2006/03/12 المحدد للقانون الأساسي للصندوق.

- أنشأ الصندوق لمدة 99 سنة، مع رأسمال ابتدائي قدره 150000000 دج.

2. المكتتبون المستهدفون،

كل شخص طبيعي لديه الإقامة الجبائية في الجزائر و يستطيع شراء أسهم الصندوق إلى حين تقاعده.

3. الاكتتاب و الاسترجاع :

- مقر الاكتتاب: لدى المؤسسات و لدى الشبايك البنكية و البريدية و في مقر الصندوق.

- مقر الاسترجاع: مقر الصندوق.

- الاسترجاع في الحالات التالية: عند التقاعد أو حدوث إعاقة أو انقطاع علاقة العمل أو الوفاة.

- الأسهم غير قابلة للتنازل و غير مسجلة في البورصة كما أنها لا تخضع لأي رسومات عدا مصاريف الإكتتاب الأولية المحددة ب 100 دينار.

-يحدد مرسوم 12 مارس 2006 القيمة الاسمية لكل سهم بما مقداره 200 دينار و يسترجع السهم بنفس القيمة.

4. سياسة الإيداع و الإستثمار:

يحدد مجلس الإدارة سياسة استثمار و إيداع موارد الصندوق كم يحدد هيكل الودائع و يراقب التزام المسيرين باحترامه، أما ما يتعلق بالإستثمارات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فالجلس يسهر على تفعيلها و تقييمها بصفة دورية وفقا لأحكام النصوص السالفة الذكر.

يستغل الصندوق:

-50- بالنتيجة على الأقصى. من موارده في شكل إستثمارات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المصنفة كشركات ذات أسهم و تشتغل منذ ثلاث سنوات على الأقل.

- أما بقية الموارد فتوضع في شكل ودائع خضى بأقصى الضمانات من بينها سندات الخزينة العامة.

5. كيفية تحديد و توزيع المحاصيل:

يوزع الإنتاج الإيجابي للحصيلة المالية، بعد الموافقة على الحسابات و إقرارها من طرف محافظ الحسابات، طبقا للمرسوم 06.

-117- المؤرخ في 12 مارس 2006 المحدد للقانون الأساسي للصندوق كما يلي:

-تزويد الإحتياجات المالية وفق ما ينص عليه القانون التجاري.

-توزيع الفائض في شكل أسهم من فئة "ب" بحسب الأسهم من فئة "ا" الختف ضهيا لدى الصندوق مدة سنة على الأقل أما الأسهم من فئة "ا" المكتتبه إبان السنة المالية، فتتم مخالستها وفق منسوب زمني و ذلك في حدود الضعف الكامل للقيمة الاسمية. أي 200 دينار، كما يحدده القانون الأساسي للصندوق.

النظام الجبائي

1.6 النظام الجبائي الذي يخضع له الصندوق،

-إعفاء من ضريبة الأرباح المفروضة على الشركات (المادة 11 من قانون المالية سنة 1996).

-إعفاء من رسوم التسجيل المتعلقة بتسجيل عقود هيئات الإيداعات الجماعية على شكل قيم منقولة.

2.6 النظام الجبائي للمساهمين:

تفرض على المدخيل الناتجة عن شراء أسهم صندوق دعم الإستثمار من أجل ضرائب بحسب المساهمين عن طريق إقتطاع خُذ نسبتبه بمقدار:

1- بالنتيجة محجرة تسدد عن نسبة هذه المدخيل التي لا تتجاوز 50.000 دينار في السنة.

-10- بالنتيجة غير قابلة للإبراء فيما يفوق نسبة هذه المدخيل التي تتجاوز 50.000 دينار في السنة، و زيادة على ذلك، تستفيد هذه المدخيل من كل إجراء جديد يكون أكثر فائدة مستقبلا.

7. تكاليف تسيير الصندوق،

يقر مجلس إدارة الصندوق، وفقا للمادة 15، الفقرة 21 من مرسوم 12 مارس 2006 حد تكاليف تسيير الصندوق.

إتذار:

صندوق دعم الإستثمار من أجل التشغيل، هو صندوق إستثمار، توظيفاته المالية خُمل نسبة من الخطر.

القواعد الإحتياطية التي وضعها القانون الأساسي و نظامه التسييري، قادرين على تأمين الحماية لمخدرات المكتتبين مع تسخير الرزود العقول لهم.

و لذلك، فإن الأشخاص الذين سيكتتبون لأسهم الصندوق هم الأشخاص الذين يتقبلون مستوى معقول من المخاطرة لإستثمارهم.

Annexes

LOIS

Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Châabane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;

Vu la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise ;

Vu la loi n° 02-11 du 20 Chaoual 1423 correspondant au 24 décembre 2002 portant loi de finances pour 2003 ;

Vu la loi n° 04-18 du 13 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 25 décembre 2004 relative à la prévention et à la répression de l'usage et du trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes ;

Vu la loi n° 04-21 du 17 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005 ;

Vu la loi n° 05-01 du 27 Dhou El Hidja 1425 correspondant au 6 février 2005 relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;

Vu l'ordonnance n° 05-06 du 18 Rajab 1426 correspondant au 23 août 2005 relative à la lutte contre la contrebande ;

Vu la loi n° 06-01 du 21 Moharram 1427 correspondant au 20 février 2006 relative à la prévention et à la lutte contre la corruption ;

Après avis du Conseil d'Etat ;

Après adoption par le parlement ;

Promulgue la loi dont la teneur suit :

CHAPITRE I

OBJET, STATUT ET CAPITAL

Article 1er. — La présente loi a pour objet de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement.

Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 119, 120, 122 et 126 ;

Vu l'ordonnance n° 66-154 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure civile ;

Vu l'ordonnance n° 66-155 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure pénale ;

Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code pénal ;

Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code civil ;

Art. 2. — La société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation.

Art. 3. — L'activité de capital investissement est exercée par la société, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et selon le stade de développement de l'entreprise objet du financement.

Art. 4. — Les modalités d'intervention de la société de capital investissement sont :

— Le capital risque qui couvre :

* le "capital faisabilité" ou "capital amorçage" : avant la création de l'entreprise ;

* le "capital création" : à la phase de création de l'entreprise.

— le "capital développement" : développement des capacités de l'entreprise après sa création.

— le "capital transmission" : rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe.

— le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

Art. 5. — La société de capital investissement intervient au moyen de la souscription ou de l'acquisition :

— d'actions ordinaires,

— de certificats d'investissement,

— d'obligations convertibles en actions,

— de parts sociales,

— et, de façon générale, de toutes les autres catégories de valeurs mobilières assimilées à des fonds propres conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

La société de capital investissement assure la gestion de valeurs mobilières.

Art. 6. — La société de capital investissement peut réaliser, à titre accessoire, dans le cadre de son objet et pour le compte des entreprises intéressées, toute opération connexe compatible avec son objet.

Art. 7. — La société de capital investissement est constituée sous la forme de société par actions régie par la législation et la réglementation en vigueur sous réserve des dispositions de la présente loi.

Art. 8. — Le capital social minimum est fixé par voie réglementaire.

Il est libérable selon les modalités suivantes :

— 50% à la date de la constitution de la société ;

— 50% selon les dispositions prévues par le code de commerce.

Art. 9. — Le capital social de la société de capital investissement est détenu par des investisseurs publics ou privés, personnes morales ou physiques.

Les modalités de détention du capital social de la société de capital investissement pour les personnes morales ou physiques sont fixées par voie réglementaire.

CHAPITRE II

EXERCICE DE L'ACTIVITE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 10. — L'exercice de l'activité de capital investissement est soumis à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, après avis de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la banque d'Algérie.

La demande d'autorisation est introduite auprès du ministre chargé des finances par les fondateurs de la société de capital investissement.

La demande est accompagnée des documents suivants :

— le pacte d'actionnaires,

— les projets de statuts,

— les fiches de renseignements sur les fondateurs,

— la liste des actionnaires détenant plus de 10% du capital,

— le mode d'organisation et de fonctionnement,

— et tout autre document ou information requis par le ministre chargé des finances.

Art. 11. — Les fondateurs personnes physiques et les dirigeants de la société de capital investissement doivent jouir de leurs droits civiques.

Nul ne peut être fondateur d'une société de capital investissement ou membre de son conseil d'administration, ni directement ou par personne interposée, diriger, gérer ou représenter à un titre quelconque une société de capital investissement, ni disposer du pouvoir de signature pour de telles entreprises :

— s'il a fait l'objet d'une condamnation :

a) pour crime,

b) pour détournement, concussion, vol, escroquerie, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ;

c) pour soustraction commise par dépositaires publics ou par extorsion de fonds ou de valeurs ;

d) pour banqueroute ;

e) pour infraction à la législation et à la réglementation des changes ;

f) pour faux en écritures ou faux en écritures privées de commerce ou de banque ;

g) pour infraction au droit des sociétés ;

h) pour recel des biens détenus à la suite de ces infractions ;

i) pour toute infraction liée au trafic de drogue, à la contrebande, au blanchiment d'argent, au terrorisme ou à la corruption ;

— s'il a fait l'objet d'une condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi algérienne une condamnation pour l'un des crimes ou délits mentionnés au présent article ;

— s'il a été déclaré en faillite ou si une faillite lui a été étendue ou s'il a été condamné en responsabilité civile comme organe d'une personne morale faillie tant en Algérie qu'à l'étranger et ce, tant qu'il n'a pas été réhabilité.

Art. 12. — Les dirigeants de la société de capital investissement doivent répondre aux critères de compétence et de professionnalisme.

Ces critères sont définis par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 13. — Les changements qui interviennent au niveau des détenteurs du capital, des dirigeants de la société de capital investissement et des personnes membres des organes qui en dépendent doivent répondre aux mêmes conditions et/ou critères prévus aux articles 10, 11 et 12 ci-dessus et faire l'objet d'un accord préalable du ministre chargé des finances.

Art. 14. — Les conditions d'octroi de l'autorisation d'exercice de l'activité de capital investissement ainsi que celles relatives à son retrait sont précisées par voie réglementaire.

L'autorisation d'exercer est délivrée dans un délai maximum de soixante (60) jours à compter de la date du dépôt de la demande.

Le refus d'octroi de l'autorisation doit être motivé et notifié au demandeur dans un délai maximum de trente (30) jours à compter de la date d'expiration de l'octroi de l'autorisation.

En cas de refus d'autorisation, expressément ou tacitement, le demandeur conserve tout droit de recours prévu par la législation en vigueur.

Art. 15. — Le retrait de l'autorisation d'exercer est prononcé par le ministre chargé des finances :

— à la demande de la société de capital investissement,

— sur rapport spécial du commissaire aux comptes pour manquement grave à la législation,

— sur rapport de la COSOB et/ou du ministre chargé des finances si la société ne répond plus aux conditions précisées par la présente loi.

Art. 16. — En cas de retrait d'autorisation, la société de capital investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

CHAPITRE III

REGLES DE PRISE DE PARTICIPATION ET D'EMPRUNT DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 17. — La société de capital investissement ne peut employer plus de quinze pour cent (15%) de son capital et de ses réserves en participation en fonds propres dans une même entreprise.

Art. 18. — La société de capital investissement ne peut détenir d'actions représentant plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 19. — La société de capital investissement ne peut intervenir en participation dans une société que sur la base d'un pacte d'actionnaires qui précise, notamment, la durée de la participation dans l'investissement et les conditions de sortie de la société de capital investissement.

Art. 20. — La société de capital investissement ne peut procéder à des emprunts au delà de la limite de dix pour cent (10%) de ses fonds propres nets. Les emprunts ainsi contractés ne pouvant servir au financement des prises de participation.

CHAPITRE IV

RESSOURCES FINANCIERES DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 21. — Les ressources de la société de capital investissement sont constituées :

1. du capital social, des réserves et des autres fonds propres,

2. des quasi-fonds propres qui comprennent :

— des ressources confiées par des tiers pour être investies dans des opérations de capital investissement ;

— des fonds publics confiés par l'Etat pour être investis dans des opérations de capital investissement intéressant les investissements productifs de biens et services réalisés par les petites et moyennes entreprises ;

3. des dons.

Art. 22. — Les quasi-fonds propres visés à l'article 21 ci-dessus sont gérés dans le cadre d'une convention passée, selon le cas :

— entre la société de capital investissement chargée de réaliser et de gérer les participations et les fonds d'investissement qui recueillent les ressources destinées à financer des participations ;

— entre la société de capital investissement et l'Etat.

Art. 23. — La convention conclue entre la société de capital investissement et l'Etat a pour objet de fixer le niveau d'engagement et les modalités d'intervention qui s'articulent autour des principes suivants :

— les fonds affectés au capital investissement ont pour objet la prise de participation dans les petites et moyennes entreprises et le renforcement de leurs fonds propres ;

— la prise de participation s'opère par souscription d'actions ou titres assimilables ;

— à l'échéance convenue, la société de capital investissement opère sa sortie de la participation par :

* la cession prioritaire des parts aux actionnaires de la société ou à d'autres actionnaires,

* tout autre forme de sortie.

CHAPITRE V

CONTROLE

Art. 24. — La société de capital investissement est soumise au contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

La COSOB exerce, vis-à-vis des sociétés de capital investissement, les missions et pouvoirs qui lui sont dévolus par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 25. — Dans le cadre de son activité, la société de capital investissement est soumise à la législation et à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des articles 58 à 60 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 26. — La société de capital investissement transmet au ministère chargé des finances et à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse :

— un rapport d'activités semestriel accompagné d'un état du portefeuille,

— les documents comptables et financiers de fin d'exercice requis,

— les rapports des commissaires aux comptes et tout autre document jugé nécessaire à l'exercice du contrôle.

CHAPITRE VI

STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 27. — La société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S) pour les revenus provenant :

— des dividendes ;

— des produits de placement ;

— des produits et plus-values de cession des actions et parts sociales.

La société de capital investissement est soumise au taux réduit de 5% au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S).

La société de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficie de l'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, pour une période de cinq (5) années, à compter du début de son activité.

Les modalités d'application du présent article sont précisées par voie réglementaire.

Art. 28. — La société de capital investissement est soumise à un droit d'enregistrement fixe d'un montant de cinq cents dinars (500 DA), et de vingt dinars (20 DA) par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital et de cession de valeurs mobilières.

Art. 29. — Bénéficie des avantages fiscaux définis par la présente loi, la société de capital investissement qui s'engage à ne pas retirer les fonds investis dans les entreprises pendant une durée de cinq (5) ans à partir du 1er janvier de l'année qui suit la date de la prise de participation.

Art. 30. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger le 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.

ANNEXE 2

Tableau d'équivalence des permis de conduire délivrés en Algérie

CATEGORIE DES PERMIS EN ALGERIE	VEHICULES DONT LA CONDUITE EST AUTORISEE	CATEGORIE DES PERMIS EQUIVALENTS EN TUNUSIE
A	Motocyclettes avec ou sans side-car. Tricycles à moteur d'une puissance de plus de 125 cm ³	A
A1	Motocyclettes ou tout autre véhicule automobile d'une cylindrée de 50 à 125 cm ³	A1
B	Véhicules de moins de 10 places dont le poids en charge est inférieur à 3500 kg	B
C	Véhicules de marchandises dont le poids en charge est supérieur à 3500 kg	C
D	Véhicules de transport en commun (plus de 9 places)	D
E	Véhicules des catégories B, C, D auxquels est attelée une remorque de plus de 750 kg	E
F	Véhicules de catégorie B de conception spéciale	B tout en prévoyant des aménagements appropriés

DECRETS

Décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.

Le Chef du Gouvernement,

Sur le rapport du ministre des finances,

Vu la Constitution, notamment ses articles 85-4° et 125 (alinéa 2) ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit ;

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, notamment ses articles 8, 9, 14 et 27 ;

Vu le décret présidentiel n° 07-172 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination du Chef du Gouvernement ;

Vu le décret présidentiel n° 07-173 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination des membres du Gouvernement ;

Décrète :

Article 1er. — En application des dispositions des articles 8, 9, 14 et 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, le présent décret a pour objet de fixer le capital social minimum, les modalités de sa détention, les conditions d'octroi et de retrait de l'autorisation d'exercice ainsi que le statut fiscal de la société de capital investissement.

CHAPITRE I

CAPITAL SOCIAL MINIMUM ET MODALITES DE SA DETENTION

Art. 2. — Le capital social minimum de la société de capital investissement est fixé à cent millions (100.000.000) de dinars.

Art. 3. — La souscription au capital social de la société de capital investissement est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisition d'actions.

Art. 4. — Conformément à l'article 9 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une personne physique, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne peuvent détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital de la société de capital investissement.

Art. 5. — Conformément à l'article 18 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une société ou des sociétés d'un même groupe ne peuvent détenir, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 6. — Le capital social de la société de capital investissement est émis et inscrit en compte auprès d'un teneur en compte dûment habilité.

Art. 7. — Les actions souscrites au titre de la société de capital investissement sont des titres nominatifs.

La société émettrice tient un registre des actionnaires au niveau de son siège social. Il est mis à la disposition des détenteurs d'actions et de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).

CHAPITRE II

CONDITIONS D'OCTROI ET DE RETRAIT DE L'AUTORISATION D'EXERCICE

Art. 8. — L'exercice de l'activité de la société de capital investissement est soumis à une autorisation préalable du ministre chargé des finances conformément à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée.

Art. 9. — Outre les documents cités à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, la demande d'autorisation d'exercice adressée au ministre chargé des finances, comprend :

— une déclaration sur l'honneur attestant que les fondateurs et les dirigeants de la société de capital investissement n'ont fait l'objet d'aucune des condamnations prévues à l'article 11 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée,

— une note d'information exposant la stratégie d'investissement et notamment, les modalités d'intervention et les durées d'investissement envisagées.

Art. 10. — A la réception de la demande d'autorisation d'exercer, le ministre chargé des finances délivre, aux fondateurs qui déposent la demande, un récépissé dûment daté et signé attestant de la réception de la demande.

Le ministre chargé des finances transmet, pour avis, la demande d'autorisation à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et à la Banque d'Algérie.

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et la Banque d'Algérie doivent faire parvenir leur avis ainsi que toutes informations jugées nécessaires dans un délai qui ne saurait excéder quarante-cinq (45) jours.

Art. 11. — Le retrait de l'autorisation d'exercer prévue aux tirets 2 et 3 de l'article 15 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, intervient soixante (60) jours après notification de la mise en demeure délivrée par le ministre chargé des finances à la société, indiquant les motifs du retrait envisagé.

La société peut apporter, dans un délai de soixante (60) jours à compter de la date de la notification de la mise en demeure, tout élément de preuve du respect, par elle, des conditions qui ont motivé la procédure de retrait.

Dans le cas où la société n'apporte pas de preuves ou lorsque les preuves apportées sont jugées insuffisantes, le ministre chargé des finances prononce le retrait de l'autorisation.

CHAPITRE III

STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT ET DES INVESTISSEURS

Art. 12. — Le bénéfice des exonérations prévues par les dispositions de l'alinéa premier de l'article 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, est subordonné à l'engagement de la société de conserver les fonds investis dans les entreprises pendant un délai d'au moins cinq (5) ans à compter de la date de souscription ou d'acquisition.

Le délai de conservation est calculé par année calendaire à compter du 1er janvier de l'année qui suit celle de la date de chaque souscription ou acquisition.

Art. 13. — Les dispositions de l'article 12 ci-dessus relatives à la prise de participation sont également applicables pour le bénéfice du taux réduit de 5% de l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

Art. 14. — Les sociétés de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficient du régime fiscal applicable aux sociétés de capital investissement.

Art. 15. — Le modèle de l'engagement prévu à l'article 12 ci-dessus définissant les règles pratiques de conservation des participations et de leur contrôle est fixé par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 16. — Le présent décret sera publié au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008

Abdelaziz BELKHADEM.

**Instruction COSOB n° 14-01 du 17 Juin 2014
relative aux modalités d'exercice du contrôle
par la COSOB sur les sociétés de capital
investissement**

Article 1er. — La présente instruction a pour objet de fixer, en application de l'article 24 de la loi n° 06 -11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, les modalités de l'exercice de la mission de contrôle par la COSOB sur l'activité des sociétés de capital investissement.

Art. 2. — La COSOB veille au respect du maintien permanent des conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires ayant donné lieu à l'octroi de l'autorisation d'exercice de l'activité de capital investissement.

Art. 3. — Sans préjudice des dispositions de l'article 13 de la loi n° 06-11 du 24 juin 2006 suscitée, la société de capital investissement doit, immédiatement, porter à la connaissance de la COSOB les changements portant sur les conditions relatives à l'autorisation d'exercice de l'activité de capital investissement. Ces modifications concernent, notamment :

- Le capital social et sa répartition ;
- La composition du Conseil d'administration ;
- La direction et le contrôle de la société ;
- La structure de l'organisation ;
- Le changement de siège social et ;
- Toute autre modification par rapport aux informations fournies lors de l'octroi de l'autorisation d'exercice de cette activité.

La société de capital investissement doit informer, sans délai, la COSOB, de toute action administrative, civile ou pénale intentée contre la société ou l'un de ses dirigeants.

Art. 4. — La COSOB s'assure que les sociétés de capital investissement respectent les règles de prise de participation telles que définies par les dispositions des articles 17, 18, 19 et 20 de la loi n° 06-11 du 24 juin 2006 suscitée.

Art. 5. — La COSOB s'assure que les sociétés de capital investissement observent le respect de leurs obligations d'information, notamment celles relatives au dépôt, auprès de la COSOB, des documents annuels et semestriels.

Art. 6. — Les documents annuels, désignés ci-après, sont transmis à la COSOB au plus tard six mois à compter de la clôture de l'exercice.

- Les comptes sociaux et consolidés, (le bilan, le tableau de comptes de résultats, le tableau de flux de trésorerie, le tableau de variation des capitaux propres ainsi que l'annexe) ;
- Les rapports du commissaire aux comptes (général et spécial) ;
- Le rapport annuel de gestion qui dresse une description de l'évolution de l'activité de la société, de sa situation financière, des opérations réalisées et une analyse des résultats ;
- Le procès verbal de l'Assemblée Générale portant approbation des comptes sociaux et consolidés de l'exercice.

Art. 7. — Les documents du premier semestre, désignés ci-après, sont transmis à la COSOB au plus tard quatre vingt dix (90) jours à compter de la fin du premier semestre.

- Le rapport d'activité du premier semestre ;
- Le bilan et le tableau de compte de résultat arrêté au 30 juin ;
- Un état portant sur les participations de la société dont le modèle est joint en annexe, certifié par le(s) commissaire(s) aux comptes.

Art. 8. — Outre les documents suscités, la société de capital investissement est tenue de transmettre à la COSOB, tout autre document ou information non prévue par la présente instruction jugée nécessaire à l'accomplissement de sa mission de contrôle.

Art. 9. — La mission de contrôle exercée par la COSOB s'effectue principalement sur pièces et pourrait, le cas échéant, être complétée par des inspections accomplies au siège de la société de capital investissement.

Art. 10. — Dans sa mission de contrôle, la COSOB s'appuiera sur les conclusions des travaux réalisées par le Commissaire aux comptes en matière d'appréciation du dispositif de contrôle interne mis en place et les éventuelles irrégularités et inexactitudes qu'il aurait relevées dans l'exercice de ses fonctions.

Art. 11. — Le non respect de la conformité de leurs activités aux dispositions législatives et réglementaires par les sociétés de capital investissement fait l'objet d'un rapport circonstancié adressé par la COSOB au Ministère des Finances.

Art. 12. — La présente instruction entre en vigueur à compter de sa date de signature.

Fait à Alger, le 17 Juin 2014.

Le Président
Abdelhakim BERRAH

Annexe

Etat de participations financières détenues par la société de capital investissement.....

Je soussigné, M. Commissaire aux comptes de la société
atteste que les informations relatives aux participations capitalistiques ci-après indiquées sont sincères et exactes.

La sociétéau capital social deélisant domicile au.....
est une Société de Capital Investissement dont l'actif est constitué par les participations dans les sociétés suivantes :

Identité de l'entreprise cible	Secteur d'activité	Capital social en DA	Montant investi en DA	En % du capital social de la société cible	En % du capital de la société capital investissement	Date de la première entrée dans le capital	Date de sortie prévue	Type de sortie prévue
1°)								
2°)								
3°)								
4°)								

Signature :
Le Commissaire aux comptes

3 - Filière : Arabe - Français - Espagnol

- Arabe - Espagnol
- Arabe - Français
- Espagnol - Arabe

4 - Filière : Arabe - Français - Italien

- Arabe - Italien
- Arabe - Français
- Italien - Arabe.

5 - Filière : Arabe - Français - Russe

- Arabe - Russe
- Arabe - Français
- Russe - Arabe.

6 - Filière : Arabe - Français

- Arabe - Français
- Français - Arabe.

7 - Filière : Arabe - Anglais

- Arabe - Anglais
- Anglais - Arabe.

8 - Filière : Arabe - Allemand

- Arabe - Allemand
- Allemand - Arabe.

9 - Filière : Arabe - Espagnol

- Arabe - Espagnol
- Espagnol - Arabe.

10 - Filière : Arabe - Italien

- Arabe - Italien
- Italien - Arabe

11 - Filière : Arabe - Russe

- Arabe - Russe
- Russe - Arabe.

MINISTERE DES FINANCES

Arrêté du 17 Rabie El Aouel 1430 correspondant au 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement.

Le ministre des finances,

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement ;

Vu le décret présidentiel n° 08-366 du 17 Dhou El Kaada 1429 correspondant au 15 novembre 2008 portant nomination des membres du Gouvernement ;

Vu le décret exécutif n° 95-54 du 15 Ramadhan 1415 correspondant au 15 février 1995 fixant les attributions du ministre de finances ;

Vu le décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement ;

Arrête :

Article 1er. — Conformément aux dispositions de l'article 9 du décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement, le présent arrêté a pour objet de définir les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement.

Art. 2. — Les fondateurs de sociétés de capital investissement et les actionnaires détenant plus de 10% du capital doivent, à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement, prévu à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 susvisée, renseigner les questionnaires figurant aux annexes 1 et 2 du présent arrêté.

Art. 3. — Le dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement, cité ci-dessus, et les questionnaires prévus à l'article 2 du présent arrêté, doivent être déposés, en quatre (4) exemplaires auprès du ministre des finances.

Art. 4. — Les fondateurs et les apporteurs de capitaux détenant plus de 10% du capital sont tenus d'adresser au ministre des finances à l'appui du dossier une lettre d'engagement selon le modèle figurant à l'annexe 3 du présent arrêté.

Art. 5. — L'autorisation est accordée par décision du ministre des finances dans la mesure où les fondateurs et les actionnaires ont rempli toutes les conditions de constitution, telles que déterminées par la législation et la réglementation en vigueur, après avis de la Banque d'Algérie et de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Art. 6. — Le présent arrêté sera publié au *journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait a Alger, le 17 Rabie El Aouel 1430 correspondant au 14 mars 2009.

Karim DJOUDI.

GESTION DE FONDS D'INVESTISSEMENT DES WILAYAS

Modèles de pactes d'associés et d'actionnaires

PACTE D'ASSOCIES

Entre les soussignés :

PRENOM NOM, DATE DE NAISSANCE, LIEU DE NAISSANCE, ADRESSE DE DOMICILIATION, NATIONALITE ou NOM DE LA SOCIETE, FORME JURIDIQUE, CAPITAL SOCIAL, ADRESSE DE DOMICILIATION, RC, PRENOM NOM ET TITRE DU REPRESENTANT

Ci-après dénommés collectivement les "FONDATEURS" et individuellement le "FONDATEUR"
D'une part

Et :

La Banque Nationale d'Algérie, SPA, au capital social de 41,6 Milliards de Dinars dont le siège social est sis au 8, Bd Ché Guevara Alger, agissant au nom et pour le compte du Trésor Public en vertu d'une convention signée, entre le Ministère des Finances et la Banque Nationale d'Algérie relative à la gestion de fonds d'investissement des wilayas, en date du 21 Février 2011, représenté à l'effet des présente par Mr.....

Ci-après dénommée « La BNA »

D'autre part

Les FONDATEURS et la BNA seront ci-après collectivement dénommés les "PARTIES" et individuellement "PARTIE"

IL A ETE CONVENU CE QUI SUIT :

ARTICLE 1 - DEFINITIONS

Dans le présent Pacte d'Associés, ci-après dénommé le "PACTE", les mots et expressions suivants ont le sens qui leur est attribué ci-dessous :

PARTS SOCIALES :

Les Parts Sociales en représentation du capital et les droits attachés à celles-ci.

PACTE :

Le présent Pacte d'Associés qui serait éventuellement modifié par avenant signé par chacune des PARTIES.

TIERS :

Toute personne physique ou morale non signataire ou n'ayant pas adhéré aux présentes.

TRANSFERT :

Toute opération à titre gratuit ou onéreux entraînant un transfert de propriété de Parts Sociales pour quelque cause que ce soit.

VALEURS MOBILIERES :

- tous titres autres que Parts sociales,
- les certificats d'investissement,
- toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à une partie du capital de la SOCIETE,
- le droit de souscription attaché aux Actions et valeurs mobilières visées ci-dessus, en cas d'émission d'actions, de certificat d'investissement ou de valeurs mobilières, donnant accès immédiatement ou à terme à une partie du capital,



et plus généralement toute autre valeur mobilière émise par la SOCIETE visée aux articles 715 bis 30 à 715 bis 132 du code du commerce

LA SOCIETE :

La SARL à créer ou créée dans laquelle la BNA prendra une participation.

ARTICLE 2 - OBJET DU PACTE - ACTIVITE DE LA SOCIETE

L'objet du PACTE est de définir les droits et obligations des PARTIES notamment au regard des Parts Sociales et les termes et conditions qu'elles acceptent de respecter pendant sa durée en vue de la poursuite de leurs objectifs communs à travers la SOCIETE.

Les parties conviennent de participer au capital de la société selon la répartition prévue en annexe.

La durée de participation de la BNA est deannées. A l'issue de cette durée, la BNA cédera ses parts sociales selon les modalités et les conditions stipulées dans ce pacte.

ARTICLE 3 - DECLARATIONS

De convention expresse entre les PARTIES, les stipulations du présent PACTE prévaudront sur celles des statuts de la SOCIETE en cas de contradiction.

ARTICLE 4 - CLAUSES RELATIVES AU TRANSFERT DE PARTS SOCIALES

4-1. DROIT DE PREEMPTION ET CLAUSE D'AGREMENT

4-1-1. Le Transfert de Parts Sociales est libre entre les PARTIES.

Toute cession de Parts Sociales à des tiers est subordonnée à l'exercice, dans les conditions ci-après, du droit de préemption suivant.

Les opérations de donation, apport, échange, fusion, scission portant sur les Parts Sociales ne sont pas soumises aux droits de préemption, mais aux agréments prévus par les statuts, sous réserve que les nouveaux associés se conforment au présent PACTE.

4-1-2. Le Cédant doit notifier son projet de cession au dirigeant de la SOCIETE par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ; il doit indiquer le nom et le domicile ou la dénomination sociale et le siège du Cessionnaire, le nombre de Parts Sociales dont la cession est envisagée, le prix de cession et les principales conditions de la cession. Cette notification vaut offre de cession au profit de toutes les PARTIES. Le projet de cession doit également être accompagné d'un courrier d'engagement irrévocable d'achat des Parts Sociales signé par le Cessionnaire initial comportant le nombre de titres et le prix par Part Sociale.

Dans les huit (8) jours ouvrés de cette notification, le dirigeant de la SOCIETE porte à la connaissance de toutes les PARTIES, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, le projet de cession en reproduisant l'ensemble des indications portées dans la notification du Cédant et en rappelant les dispositions du présent article et notamment les conditions de forme et de délai régissant l'exercice du droit de préemption.

4-1-3. Toutes les PARTIES bénéficient d'un droit de préemption sur les Parts Sociales au prix convenu entre le Cédant et le Cessionnaire.

Les PARTIES qui désirent exercer leur droit de préemption, doivent le notifier au dirigeant de la SOCIETE par lettre recommandée avec demande d'avis de réception dans les quinze jours de la notification visée ci-dessus, en indiquant le nombre de Parts Sociales qu'ils souhaitent acquérir.

A défaut, elles sont réputées y avoir définitivement renoncé pour la cession en cause.



4-1-4. Dans les trente (30) jours de la notification visée à l'article 4-1-2, le dirigeant de la SOCIETE ou son mandataire procède au décompte des droits de préemption exercés.

Si les droits de préemption sont exercés pour la totalité des Parts Sociales offertes, le dirigeant de la SOCIETE établit une liste des associés avec l'indication du nombre des Parts Sociales préemptées pour chacun d'eux ainsi que le montant du chèque à effectuer (étant précisé qu'au cas où les demandes de préemption dépasseraient le nombre de Parts Sociales proposées, celles-ci seraient réparties entre les associés préempteurs au prorata du nombre de Parts Sociales qu'ils détiennent respectivement et dans la limite de leur demande). Le dirigeant de la SOCIETE le notifie par lettre recommandée avec accusé de réception, sans délai, au Cédant et à toutes les PARTIES.

Le Cédant devra adresser à la SOCIETE, dans les quinze (15) jours de cette notification, les actes de cession ou ordres de mouvement portant sur la cession des Parts Sociales préemptées.

De leur côté, chacune des PARTIES ayant exercé son droit de préemption devra adresser à la SOCIETE un chèque de banque à l'ordre du Cédant, représentant le prix des parts sociales préemptées.

Le prix de cession est envoyé au Cédant dès réception des actes de cession ou ordres de mouvement dûment signés et dès réception des chèques de banque des PARTIES ayant exercé leur droit de préemption.

4-1-5. A défaut d'exercice de leur droit de préemption sur la totalité des Parts Sociales proposées, la proportion non préemptée de la cession pourra être réalisée aux conditions initiales.

4-1-6. Toute cession effectuée en violation des procédures de préemption est nulle.

4-1-7. En cas d'exercice du droit de préemption, le prix d'achat au Cédant des Parts Sociales sera le prix convenu entre le Cédant et le Cessionnaire initial en cas de vente des Parts Sociales cédées.

4-2. SORTIE CONJOINTE :

4-2-1. Dans l'hypothèse où une ou plusieurs PARTIES (ci-après dénommée(s) le(s) Cédant(s)), détenant plus de 50% du capital de la SOCIETE envisagerait le Transfert de l'intégralité de leurs Parts Sociales à un Tiers (ci-après dénommé le "Cessionnaire") et à défaut d'exercice du droit de préemption ci-dessus, le Cédant devra obtenir l'accord irrévocable du Cessionnaire sur l'achat de l'ensemble des Parts Sociales des autres PARTIES (ci-après dénommées le(s) "Bénéficiaire(s)") selon les mêmes modalités et aux mêmes conditions de prix que celles offertes par le Cessionnaire au Cédant.

Il en sera de même si à l'issue d'un Transfert de Parts Sociales, même par préemption, un minoritaire viendrait à détenir plus de 50% du capital. Ce minoritaire devra s'engager en devenant majoritaire sur l'achat de l'ensemble des Parts Sociales des autres PARTIES selon les mêmes modalités et aux mêmes conditions de prix que celles offertes par le Cessionnaire au Cédant.

4-2-2. Le Cédant devra en conséquence, préalablement à tout engagement de sa part en vue du Transfert de l'ensemble de ses Parts Sociales, obtenir l'engagement irrévocable du Cessionnaire que celui-ci offrira aux Bénéficiaires la possibilité de se porter acquéreurs, s'ils le souhaitent de l'ensemble de leurs Parts Sociales aux mêmes conditions et selon les mêmes termes que ceux offerts par le Cessionnaire au Cédant.

4-2-3. En conséquence le Cédant devra notifier aux PARTIES, en même temps que la notification prévue à l'article 4.1.2. du PACTE, que le projet de cession aura pour effet de conférer, par transfert de propriété, au Cessionnaire plus de 50% du Capital de la SOCIETE.

Les Bénéficiaires disposeront d'un délai de vingt cinq (25) jours à compter de la notification du Cédant pour notifier par lettre recommandée avec demande d'avis de réception au Cessionnaire et au dirigeant de la SOCIETE, s'ils souhaitent céder toutes leurs Parts Sociales en application des dispositions du présent article.

4-2-4. En cas d'exercice du droit de sortie conjointe par un Bénéficiaire, le prix de cession sera égal à celui consenti et accepté par le Cédant.



4-2-5. En cas d'exercice du droit de sortie conjointe par un Bénéficiaire, il sera procédé à la cession de ses Parts Sociales dans le délai visé dans le projet de transfert notifié ou, si rien n'est prévu à cet effet, dans un délai de quinze (15) jours à compter de la date de l'expiration du délai de vingt cinq (25) jours indiqué au présent article 4-2-3.

4-2-6. A l'effet de s'assurer du rachat par le Cessionnaire des Parts Sociales des Bénéficiaires et de leur paiement dans ce délai, le Cédant ne transférera la propriété des Parts Sociales cédées et ne percevra leur prix qu'à la condition que simultanément, le Cessionnaire se voit transférer la propriété et s'acquitte du prix de cession des Parts Sociales des Bénéficiaires par chèque de banque.

4-2-7. Si, en contravention avec les dispositions qui précèdent, le Cessionnaire procédait à l'acquisition des Parts Sociales du Cédant mais n'achetait pas les Parts Sociales des Bénéficiaires, le Cédant serait tenu de se porter lui-même acquéreur de la totalité des Parts Sociales des Bénéficiaires dans un délai de huit (8) jours à compter de l'expiration du délai imparti au présent article 4-2-5 au Cessionnaire pour se voir transférer les Parts Sociales des Bénéficiaires.

4-3. DROIT DE SORTIE PRIORITAIRE DE LA BNA

Dans le cas d'une cession par les FONDATEURS à un tiers de tout ou partie de leurs Parts Sociales, la BNA aura la faculté, alternative au droit de préemption, de se substituer au Cédant pour céder tout ou partie de ses Parts Sociales. La procédure décrite à l'article 4-1 ci-dessus sera applicable tant en ce qui concerne les délais que la notification.

ARTICLE 5 - ETENDUE ET MODALITES DES DROITS DE PREEMPTION ET DE SORTIE CONJOINTE

Les droits de préemption, de sortie conjointe prévus à l'article 4 s'appliqueront non seulement aux Parts Sociales mais également à toutes les Valeurs Mobilières en cas de transformation de la S.A.R.L. en S.P.A.

ARTICLE 6 - ANTI-DILUTION - MODIFICATIONS DU CAPITAL

6 -1. Chaque PARTIE bénéficiera du droit permanent de maintenir sa participation dans le capital de la SOCIETE à la quote-part de ce capital que représentent les Parts Sociales qu'elle détient et qui figure à l'Annexe du PACTE, à l'occasion de toute augmentation de capital de la SOCIETE immédiate ou différée.

6 -2

6-2-1. Il est convenu entre les PARTIES que la méthode de valorisation et la valorisation de la SOCIETE retenues pour toutes les opérations d'augmentation de capital pouvant entraîner la dilution de la participation des PARTIES dans la SOCIETE seront conformes aux dispositions de l'article 6-2-2 ci-dessous.

6-2-2. Les méthodes de valorisation de la SOCIETE retenues devront s'appuyer sur un plan d'affaires et des comptes prévisionnels étayés et argumentés, et tiendront compte notamment des éléments suivants :

- . Qualité des hommes /femmes "clés" ;
- . Qualité des actionnaires ;
- . Nombre et qualité des partenariats ;
- . Nombre et qualité des clients ;
- . Perspectives et opportunités de développement ;
- . Valorisation de la marque ;
- . Chiffre d'affaires généré par chacune des activités de la structure ;
- . Excédent Brut d'Exploitation ;
- . Résultat Net avant Impôts ;
- . CAF - Capacité d'autofinancement, ou MBA – Marge brute d'autofinancement ;
- . Evaluation de sociétés comparables.

ARTICLE 7 - INFORMATION DES ASSOCIES

Droit d'information : le dirigeant de la SOCIETE respectera les droits d'information prévus par la loi.



ARTICLE 8 - DIRECTION DE LA SOCIETE

Le dirigeant de la SOCIETE ne pourra accomplir les actes suivants sans l'autorisation préalable de la majorité des deux tiers des Associés ou des actionnaires si la SOCIETE est transformée en S.P.A et avoir informé l'ensemble des associés :

- octroi de garanties, sûretés ou nantissements,
- acquisition ou cession d'actifs de la SOCIETE d'une valeur supérieure à DA,
- toute prise de participation et toute création de filiales, d'établissement ou de succursales et plus généralement toute opération de croissance externe quelle qu'en soit la forme (achat d'actifs, de fonds de commerce, location-gérance, etc...),
- tout endettement bancaire contracté par la SOCIETE d'un montant supérieur à DA.
- tout endettement auprès d'un Associé d'un montant supérieur à DA.
- tout investissement de la SOCIETE d'un montant supérieur à DA -

Si la SOCIETE est transformée en S.P.A., le Conseil d'Administration de la SOCIETE sera composé de 3 membres désignés par les FONDATEURS pour 2 membres et par la BNA pour 1 membre.

Outre les missions légales et les autorisations prévues ci-dessus, le Conseil d'Administration sera seul compétent pour statuer à la majorité simple sur l'agrément des cessions aux tiers.

ARTICLE 9 - DROIT A L'INFORMATION DE LA BNA

9.1. Les FONDATEURS se portent fort de la réponse dans un délai raisonnable, ne pouvant en tout état de cause excéder un (1) mois, à toutes demandes d'informations de nature comptable, économique ou financière émises par la BNA.

9.2. Les FONDATEURS se portent fort de l'organisation de quatre (4) réunions de travail au minimum par an avec la BNA (ou toute personne mandatée ou invitée par ce dernier) permettant de faire le point de l'activité de la SOCIETE. Les FONDATEURS devront y présenter une situation de l'activité commerciale et financière de la SOCIETE.

9.3. La BNA pourra procéder, à ses frais, directement ou par l'intermédiaire de tout cabinet ou expert de son choix, à l'audit des comptes annuels de la SOCIETE, nonobstant les diligences effectuées par les commissaires aux comptes.

9.4. Dans le cadre de cet audit, la BNA et ses conseils auront accès à toutes informations comptables, juridiques, fiscales, sociales, économiques et financières de la SOCIETE sur simple demande auprès du dirigeant de la SOCIETE.

ARTICLE 10 - CLAUSE D'EXCLUSIVITÉ

10.1. Pendant toute la durée de leur contrat de travail et/ou de leur fonction de mandataire social dans la SOCIETE, les FONDATEURS devront informer préalablement la BNA de toutes prises de participations supérieures à 15 % du capital ou des droits de vote dans toute autre société et obtenir son accord.

10.2. De même pendant toute la durée de leur contrat de travail et/ou de leur fonction de mandataire social dans la SOCIETE, les FONDATEURS consacreront le temps nécessaire aux activités de la SOCIETE et ils exerceront toutes diligences requises à l'accomplissement de leurs fonctions.

ARTICLE 11 - DROIT DE PREFERENCE AUX AUGMENTATIONS DE CAPITAL FUTURES

11.1. L'investissement de la BNA ayant comme condition essentielle et déterminante sa participation au développement général de la SOCIETE, il est convenu que la BNA disposera d'un droit de préférence par rapport à tout autre INVESTISSEUR, pour tout concours financier offert par ce dernier à la SOCIETE ou qu'elle solliciterait de celui-ci

11.2. Par concours financier, il est entendu toute opération visant à la souscription ou l'acquisition d'une quelconque manière par un INVESTISSEUR ou par un tout autre associé, de Valeurs Mobilières de la SOCIETE donnant droit de façon différée ou non à l'attribution de Valeurs Mobilières représentant une quotité de capital de la SOCIETE, à l'exclusion de toute opération de nature industrielle et commerciale.



11.3. Sauf unanimité des PARTIES, celles-ci s'engagent à ne proposer ni à voter aucune augmentation de capital comportant la suppression ou la limitation de leur droit de souscription.

ARTICLE 12 - DUREE - RESILIATION ANTICIPEE :

Le présent PACTE prend effet à compter de sa signature et s'imposera aux soussignés tant qu'ils demeureront propriétaires de tout ou partie des titres qui en sont l'objet ; il expirera à l'issue d'un délai de 10 ans à compter de la signature des présentes.

ARTICLE 13 - CONFIDENTIALITÉ

13-1. Chacune des PARTIES s'engage à considérer comme strictement confidentiels et à ne pas divulguer, céder ou transférer à un Tiers, tous documents et informations qu'elle pourra acquérir ou auxquels elle aura eu accès dans le cadre de ses relations avec la SOCIETE ou de ses responsabilités dans la SOCIETE et concernant, en particulier, l'activité, les produits, les clients, la stratégie, le développement, les accords commerciaux ou de partenariat et la situation financière de la SOCIETE ou de ses filiales à moins :

(i) que la SOCIETE n'ait donné préalablement son consentement à cet égard,

(ii) que la loi ou les règlements applicables ne l'exigent,

(iii) qu'il ne s'agisse de divulgations faites à un administrateur, cadre, salarié ou conseil professionnel d'une PARTIE, mais seulement en vue de l'exécution par cette PARTIE de ses engagements et obligations ou de l'exercice de ses droits résultant de sa participation dans la SOCIETE et si l'administrateur, le cadre, le salarié ou le conseil professionnel susvisé s'engage préalablement à respecter le même engagement de confidentialité, ce dont cette PARTIE se portera fort.

13-2. Ne sont toutefois pas tenues pour confidentielles les informations :

- tombées ou qui tomberont dans le domaine public du fait de tiers et sans négligence de la part de la PARTIE ayant divulgué l'information,

- dont une PARTIE a eu ou aura connaissance sans violation du présent engagement de confidentialité.

ARTICLE 14 - MODIFICATION DU PACTE

Le présent PACTE ne pourra être modifié que par accord écrit signé par chacune des PARTIES.

ARTICLE 15 - LOI APPLICABLE ET JURIDICTION

15-1. Le PACTE est pour sa validité, son interprétation et son exécution, soumis à la loi Algérienne.

15-2. Tous litiges auxquels pourrait donner lieu le PACTE et son annexe, ou qui pourront en être la suite et conséquence et qui n'auront pas été réglés à l'amiable, seront soumis à la compétence exclusive du Tribunal compétent.

ARTICLE 16 - DISPOSITIONS GENERALES

16-1. Les présentes conventions s'appliquent à tous les signataires, à leurs héritiers et ayants droits, successeurs et cessionnaires.

16-2. La nullité de l'une ou de plusieurs clauses du présent PACTE n'entraînera pas la nullité de l'ensemble du PACTE.

16-3. Les PARTIES s'engagent à communiquer, à signer et à délivrer toutes informations et tous documents nécessaires, ainsi qu'à passer tous actes ou prendre toutes décisions qui pourraient être nécessaires à l'exécution du PACTE et en particulier apporter aux statuts de la SOCIETE toutes modifications appropriées afin d'y refléter les dispositions du présent PACTE.

Fait en exemplaires originaux à _____, le _____

LA B.N.A

LES FONDATEURS



Le résumé

Le capital investissement est une technique de financement de haut de bilan par des ressources propres de la société de capital investissement, sous forme de prise de participation le plus souvent minoritaire, dans des sociétés non cotées en bourse à fort potentiel de croissance ou de développement, pour une durée moyenne de 5 ans, non assortie d'option de garanties, dans l'espoir de réaliser des plus-values de cessions sur des parts de participation antérieurement acquises dans le capital de la société cible, il est possible que l'investisseur exige un rendement régulier sous forme de dividendes

Le capital investissement, intervient dans toute opération de prise de participation dans le capital social des PME.

Dans le cas du capital investissement, les entreprises financées ont des potentiels de croissance souvent importants mais leur activité n'est pas encore pérenne et elle est souvent entachée d'une forte incertitude (réussite technique et commerciale des innovations, dans ces conditions, la possibilité que les participations détenues par un fonds de capital investissement performant de manière équilibrée est faible. La probabilité élevée d'échec sur certaines participations implique que la performance globale du fonds va dépendre de la surperformance d'un nombre réduit d'entreprises). Les entreprises jeunes et de taille modeste présentent par ailleurs une large dépendance au climat économique général.

Le capital investissement reste une activité assez méconnue en Algérie, malgré les efforts des pouvoirs publics, encore faut-il changer les mentalités des entrepreneurs, et faire face à leur culture patrimoniale. Les entrepreneurs sont prêts à partager l'échec et moins spontanément la réussite. Le capital investisseur prend le risque et apporte son soutien dans le but de partager les deux, avec l'espoir de réaliser une plus-value qui est la concrétisation de la réussite du projet.