

**UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES  
ET DES SCIENCES DE GESTION  
DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION**



# *Mémoire de fin d'étude*

En vue de l'Obtention du Diplôme de Master En sciences de gestion

Option : Finance et Banque

*Thème*

**Le capital investissement en Algérie :  
Cas « El Djazair Istithmar »**

**Présenté par :**

IKHLEF Lamia

FETHOUN Liza

**Dirigé par :**

M<sup>me</sup> BELKHAMSA Ouerdia

**Devant le jury composé de:**

**Présidente :** Mme AMIAR Lila (M.CA) UMMTO

**Examineur :** Mr ABIDI Mohamed (M.CB) UMMTO

**Rapporteur :** Mme BELKHAMSA Ouerdia (M.CB) UMMTO

 **Promotion 2017/2018** 

# Remerciements

*Avant toute chose nous remercions le bon Dieu tout puissant ;*

*Tout travail de recherche n'est jamais totalement l'œuvre d'une seule personne. À cet effet, nous tenons à exprimer nos sincères reconnaissances et nos vifs remerciements à tous ce qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail en l'occurrence nos parents et toute la famille qui n'ont jamais cessé de nous encourager.*

*Tout d'abord à Mme BELKHAMSA Ouerdia promotrice de ce mémoire, pour l'aide et le temps qu'elle a bien voulu nous consacrer et que nous remercierons jamais assez pour son soutien, sa patience et ses conseils.*

*Ensuite aux membres de jury qui ont eu l'amabilité d'accepter d'évaluer ce travail. Qu'ils trouvent ici l'expression de notre reconnaissance.*

*Nous exprimons notre gratitude à tous les responsables de l'entreprise El Djazair Istithmar,*

*Sans oublier de remercier toute l'équipe de la bibliothèque de la FSECG et ceux de la salle mémoire pour leurs aides et leurs patiences.*

*Enfin, nous adressons nos plus sincères remerciements à tous nos proches et amies qui nous ont toujours soutenues et encouragées au cours de la réalisation de ce mémoire.*

## *Dédicace*

*Dieu tout puissant merci d'être toujours auprès de moi*

*Avec un énorme plaisir, un cœur ouvert et une immense joie que je dédie mon modeste travail ;*

*A mes très chers et respectueux parents, rien au monde ne pourrait compenser tous les sacrifices qu'ils ont consentis pour notre éducation et notre bien être afin que nous puissions réaliser nos objectifs. Puisse dieu tout puissant vous garder et vous procurer santé et bonheur*

*A mes chers frères et sœurs, ma famille en témoignage de mon profond respect*

*Et en particulier à ma binôme LAMIA à qui je souhaite beaucoup de bonheur et réussite*

*A tous chers amies et amis qui m'ont toujours encouragé ou aidé au long de mes études*

**LIZA**

## *Dédicace*

Dieu tout puissant merci d'être toujours auprès de moi

Avec un énorme plaisir et une immense joie que je dédie humblement comme preuve d'amour et de reconnaissance ce modeste travail à ceux qui ont toujours cru en moi et qui me sont très chers :

A la mémoire de mon papa que je n'ai jamais oublié. Je verse des larmes en écrivant ces lignes car penser que je t'ai perdu ce jour signifie pour moi être seule pour toujours. Tu as été un papa extraordinaire rien ne pourra remplacer mon père. Tu me manques énormément mon papa. QUE DIEU T'ACUIELLE DANS SON VASTE PARADIS.

A ma source de bonheur et de joie, à la meilleure maman du monde, MAMAN je t'aime beaucoup, Aucun hommage ne pourrait être à la hauteur de l'amour dont elle ne cesse de me combler. Que dieu te procure bonne santé et longue vie.

A mon très cher frère Malik et sa femme Lilia puisse Dieu prolonger leurs vies dans le bonheur.

A mes adorables sœurs Yamina, Soussou et Assia, que dieu vous protège.

A mes amours nièces Maria, Ikram, Mariem et loudjayne.

A ma binôme LIZA et toute sa famille.

Et en fin à mes amies.

LAMIA

## Liste des abréviations

AFD : Agence Française de Développement.

AFIC : Association Française des Investisseurs en Capital.

AGE : Assemblée Générale Extraordinaire.

AGO : Assemblée Générale Ordinaire.

amic : association marocaine des investisseurs en capital.

ANSEJ : Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes.

Art : Article.

ASICOM : La Société Algéro-Saoudienne d'Investissement (Algerian Saudi Investment Company)

BADR : Banque de l'Agriculture et du Développement Rural.

BAS : Bon autonomes des souscriptions.

BDL : Banque De Développement Local.

BEI: La Banque Européenne d'Investissement.

BFR : Besoin en Fonds de Roulement.

CAA : Commissaire Aux Apports.

CAd : Conseil d'Administration.

CA : Chiffre d'Affaire.

CB : Concours Bancaire.

CI : Capital Investissement.

CNAC : Caisse National d'Assurance Chômage.

CNEP : Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance.

CNRC : Centre National du Registre du Commerce.

CO : Compétences.

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

CPA : Crédit populaire d'Algérie.

CV : curriculum vitae.

DA : Dinars Algérien.

DCF : Discounted Cash Flows.

DCT : Dettes à Court Terme.

DLMT : Dettes à Long et Moyen Terme.

EL : Effet de Levier.

EDI : El Djazair Istithmar

EMP : Emplois.

EVCA : European private Equity and Venture Capital Association.

FINALEP : Financière Algéro-européenne de participations.

FIW : Fonds d'investissement de Wilaya

FP : Fonds Propres.

FR : Fond de Roulement.

FRN : Fond de Roulement Net.

IBS : Impôt sur les bénéfices des sociétés.

IPO : Initial Public Offering (Introduction en bourse)

IRG : Impôt sur le Revenu Global

IS : Impôt sur la Société.

LBO : Leveraged Buy-Out.

MBA : Marge Brut d'Autofinancement.

MT : Moyen Terme.

NIS : Numéro d'Identification Statistique.

NTIC : Nouvelles Technologies de l'information et de la Communication

OCA : Obligation Convertible en Action.

OCI : Organismes de Capital Investissement

OPA : Offre Public d'Achat.

OPCO : Opérateur de Compétences.

ORA : Obligation Remboursable en Action.

PME : Petites et Moyennes Entreprises.

RBE : Résultat Brut d'Exploitation.

RC : Rentabilité Commerciale.

RD : Recherche et Développement.

RE : Rentabilité Economique.

RESS : Ressources.

RF : Rentabilité Financière.

RN : Résultat Net.

SARL : Société à Responsabilité Limitée.

SCI : Société de Capital Investissement.

SCR : Société de Capital Risque.

SOFINANCE : Société Financière d'investissement de Participation et de Placement.

SPA : Société Par Action.

TCR : Tableau des Comptes de Résultat.

TN : Trésorerie Nette.

TRI : Taux de Rentabilité Interne.

TVA : Taxes sur la Valeur Ajoutée.

UMMTO : Université Mouloud Mammerie Tizi Ouzou

USA : United States of America

VA : Valeur Ajoutée.

VAN : Valeur Actuelle Nette.

VD : Valeurs Disponibles.

VE : Valeurs d'Exploitation.

VI : Valeurs Immobilières.

VR : Valeurs Réalisables.

# Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Concept du capital investissement .....	5
Section 1 : Le capital investissement .....	5
Section 2 : Aspect technique de capital investissement .....	16
Section 3 : Le montage financier et juridique .....	25
Chapitre II : Le capital investissement en Algérie .....	37
Section 1 : Apparition du capital investissement en Algérie et son environnement juridique.....	37
Section 2 : Les entreprises de capital investissement en Algérie .....	44
Section 3 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement .....	63
Chapitre III : Etude de cas.....	68
Section 1 : Présentation de Ouest lit et son état financier 2011 .....	68
Section 2 : La situation d'ouest lit après la première entrée d'El Djazair Istithmar .....	77
Section 3 : La situation d'ouest lit après la deuxième entrée d'El Djazair Istithmar.....	84
Conclusion Générale .....	92

Le capital investissement est une activité qui consiste pour un investisseur à apporter des fonds propres à une société qui n'est pas encore cotée en échange d'une participation dans son capital et soutient l'entreprise à tous les stades du cycle de vie. Il peut, en effet, financer le démarrage, la croissance, la transmission et le retournement. Le Capital Investissement offre à l'entrepreneur, les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un apport de compétences et d'expertises complémentaires, des modes de gestion et de gouvernance modernes et efficaces et un accompagnement stratégique.

Le capital investissement est une source de financement apparue aux Etats-Unis (USA) sous l'appellation de « venture capital ». Le premier fonds de venture capital américain a été créé vers les années 40. Etant une nouvelle technique, à cette époque-là, et en 1946 le général DORIOT (*d'origine française*) fonde l'Américain Research and Development (ARD), la première société de venture capital dans le monde. Le venture capital américain a dû attendre les années 70 et 80 pour amorcer sa phase de développement réel.

La communauté européenne qui avait compris, un peu tard, l'importance économique du capital investissement, ont fondé en 1983 l'association Européenne du capital investissement (EVCA) dans le but de promouvoir le métier, mais il connaît un niveau de croissance élevé suite aux mesures incitatives à son développement que les Etats Européens prennent soit communément dans le cadre de l'Union Européenne (UE) ou, séparément, chacun dans son pays. En France il remonte aux années 50 par la création des toutes premières sociétés de développement régionales. Cependant, la réelle apparition du métier remonte aux années 80 avec la création de Fonds Communs de Placement à Risque.

Ce mode de financement est apparu aussi dans les principaux pays du Maghreb. La Tunisie est le premier pays magrébin à s'être intéressé à l'activité de capital investissement. Ayant compris l'importance que requiert ce métier. Elle ne ménage aucun effort dans l'avènement de ce nouveau mode de financement, créant ainsi les Sociétés d'Investissement en Capital Risque (SICAR) régis par la loi 88-92 du 02 août 1998 relative aux sociétés d'investissement.

Et aussi au Maroc La première expérience du CI (*Moussahama*) a été créée en 1993 sous l'impulsion des autorités marocaines, de la BEI et des grandes banques du pays. Cependant, le développement du marché du CI ne s'est véritablement concrétisé qu'après 2000, avec l'arrivée de quatre acteurs majeurs (*Maroc Invest, Capital Invest, CFG Développement, Accès Capital*).

### 1. Objet de la recherche

Les décisions stratégiques d'investissement sont pour des raisons diverses et des degrés plus ou moins variés au cœur de la politique financière de tous les pays. Ces décisions déterminent les financements nécessaires et les risques auxquels les entreprises font face. Aussi, le développement investissement reflète une réelle évolution des besoins financiers des entreprises qui ne peuvent être satisfaits par les modalités classiques de financement. Le capital investissement est devenu un métier à part entière se distinguant des autres métiers de la banque par sa logique, la diversité de ses métiers et surtout son mode opératoire.

Mais, la réalité du capital investissement ne se limite pas aux pays développés. La libéralisation de la plupart des pays en voie de développement (*l'Algérie en l'occurrence*) a créé l'opportunité de création et de développement des sociétés de capitaux. Aussi, la création de ce type de sociétés ne peut appréhender sans la prise en compte des aspects contextuels dans lesquels elles opèrent.

Il s'agit pour nous de comprendre la logique à la base de la mise en œuvre des sociétés du capital investissement en Algérie et les contraintes auxquelles ces sociétés font face et leurs modalités d'intervention.

De ce point de vue, le financement des PME s'effectue dans le but d'apporter des éléments de réponse nécessaires afin de convaincre le capital investisseur qui demeure comme une source de financement accessible à toutes les étapes de la vie des entreprises et qui permet de renforcer les fonds propres sans endettement supplémentaire ni garantie exigée.

Dans ce cadre, et pour comprendre la mise en pratique de ce mode de financement, notre choix est porté sur une PME « *Ouest-Lit* », une société à responsabilité limitée créée en 2009 avec un capital de 39 000 000, 00 DA. La société est spécialisée dans la production de blocs de mousse et de matelas.

En 2011, les ratios rentabilités de la société sont négatifs. Ce qui témoigne de la non performance. Aussi, en 2012, « *Ouest-lit* » a sollicité la société d'El Djazair Istithmar pour un financement dans le but d'augmenter sa capacité de production et améliorer sa rentabilité.

En 2016, la société « *Ouets-lit* » a sollicité la société d'investissement pour un refinancement à hauteur de 12 000 000,00 DA sous forme d'augmentation du capital, dans le cadre de la diversification de la gamme des produits et le développement de la société.

### 2. Problématique et hypothèses

L'Etat algérien a affiché une volonté de s'inscrire dans une idéologie libérale. La libéralisation et l'ouverture à la concurrence de l'économie algérienne s'inscrivent dans un contexte d'un « *moins d'Etat* ». L'Etat est devenu régulateur des échanges économiques.

Le capital investissement est annoncé depuis 1991 comme une opportunité de financement des entreprises, notamment des PME en Algérie. Ce capital se déploie dans un contexte qui comprend une transformation de l'environnement économique et financier.

Ce travail soulève la question principale suivante :

- ***Comment le capital investissement reflète-il une évolution des besoins financiers des entreprises notamment des PME en Algérie et quelles sont leur modalités d'intervention ?***

De cette problématique découle deux autres questions qui orienteront notre recherche.

- **Question 1.** Dans quel contexte le capital investissement et les sociétés qui le portent reflètent-ils l'évolution des besoins financiers des entreprises en Algérie et les modalités d'intervention ?
- **Question 2.** Quels sont les effets des modalités d'intervention de la société El Djazair Istithmar dans la PME « *Ouest-lit* » ?

Pour tenter de répondre aux questions posées, nous avons formulé les deux hypothèses suivantes :

- **Hypothèse 1.** Le contexte et l'environnement économique dans lequel le capital investissement opère détermine la logique de son fonctionnement et les modalités de leur intervention.
- **Hypothèse 2.** Les modalités de la société d'investissement impactent positivement la PME « *Ouest-lit* » ?

### 3. Méthodologie

Pour répondre à l'ensemble des questions, nous avons adopté la méthodologie suivante. Notre point de départ est le capital investissement, une activité financière consistant à effectuer une prise de participation pour une durée déterminée sous forme de fonds propres. Cette activité s'est déployée dans de nombreux pays développés et en voie de développement.

Pour construire l'objet de notre recherche, nous avons eu recours à la revue de littérature et les travaux scientifiques auxquels le capital investissement a donné lieu, les différents métiers de cette activité et les caractéristiques.

Pour la réalisation de notre recherche, nous avons eu recours à deux techniques de recherche : la première indirecte, qui consiste en l'analyse de contenus manifestes des

documents provenant des sociétés de financement. La seconde est l'entrevue de recherche au niveau de la société El Djezair Istithmar et ses modalités d'intervention dans la société à responsabilité limitée « *Ouest-Lit* » qui a sollicité le concours de la société d'investissement.

Le schéma de l'entrevue a porté sur les modalités d'intervention de la société respectivement en 2012 et 2016. A cet égard, l'objectif visé est de maximiser les avantages économiques pendant la durée du placement. L'objectif est l'analyse des effets de cette intervention sur les résultats financiers de la société.

#### **4. Plan de restitution**

Afin de donner une réponse aux questions citées et de vérifier les hypothèses énoncées, un plan de travail en trois chapitres est adopté. Le premier chapitre que nous avons intitulé « *concept du capital investissement* » comprend les aspects théoriques du concept et l'identification des différents métiers et l'aspect technique du capital investissement.

Le second chapitre retrace l'évolution du capital investissement en Algérie. Cette activité a débuté en 1990 à l'ouverture de l'économie et la mise en place des réformes de l'économie algérienne. Nous avons identifié les sociétés financières créées dans ce cadre et les contraintes auxquelles elles sont confrontées.

Le troisième chapitre a trait à la problématique spécifique concernant l'intervention à deux dates différentes de la société de capital investissement « *El Djezair Istithmar* ». La première dans le but d'augmenter sa capacité de production et améliorer sa rentabilité et la seconde pour réaliser une diversification de ses produits.

La conclusion générale revient sur les différents résultats obtenus et les perspectives de recherche futures.

**Introduction**

Le capital investissement est devenu au cours des 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 est considéré comme une alternative pour le financement des petites moyennes entreprises trouvant des difficultés pour accéder aux crédits traditionnels.

Il est utile d'examiner le rôle amené par le capital investissement dans les différentes étapes du développement d'une entreprise de la création au développement et transmission, il n'y a pas un métier d'un capital investissement mais toute une gamme de métiers. Donc la profession de capital investisseur s'apparente selon la phase dans laquelle se trouve l'entreprise.

Aussi, ce premier chapitre portera essentiellement sur une présentation de capital investissement. Il est structuré en trois sections. La première section aura pour vocation de définir le concept du capital investissement et citer ses caractéristiques, ainsi la détermination des stades de son intervention avec un aperçu sur ses différents acteurs ;

La deuxième section, sera consacrée à l'aspect technique du capital investissement à travers les deux phases d'étude et d'audit ;

La troisième section, s'intéressera à la phase du montage financier et du montage juridique, ainsi la phase de sortie du capital.

**Section 1 : Le capital investissement**

Le Capital Investissement est une activité financière qui consiste pour un investisseur professionnel à entrer, pour une durée déterminée, dans le capital d'entreprises, non cotées sur le marché boursier, ayant besoin de fonds propres. Cette section a pour objet, d'abord de définir le concept du capital investissement, ensuite, nous présenterons les caractéristiques et ses différents métiers. Enfin, les acteurs de capital investissement.

**1.1 Définition du capital-investissement**

On utilise parfois indifféremment les mots « *capital-risque* » (traduction de l'anglais *venture capital*) et « *capital-investissement* » (*private equity*) en anglais. Même, si, tout investissement en capital dans une entreprise comporte un risque important, il est nécessaire de distinguer ces deux concepts. Aussi, le terme de « *capital-investissement* » sera utilisé comme terme générique, et réservant le concept de « *capital-risque* », désignera un des métiers du capital investissement, pour désigner le financement des entreprises nouvellement créées.

Les praticiens ne s'accordent pas toujours à donner une même définition au capital investissement même si, au fond ces définitions dégagent le même esprit. En effet, sous l'angle juridique, le capital investissement se définit « *comme étant la prise de participation minoritaire en fonds propres dans des sociétés non cotés en bourse, en vue de réaliser à terme une plus-value, accompagnée d'une collaboration plus en moins active entre l'investissement en capital risque et l'équipe dirigeante* ». <sup>1</sup> Ces prises de participation nécessitent l'instauration des protections conventionnelles, qui impliquent des mécanismes juridiques.

Une autre définition est donnée par la loi française de 1983 et qui stipule que le capital risque (*capital investissement*) est l'investissement en fonds propres ou quasi- fonds propres dans les sociétés non cotées en bourse, y compris les opérations de création et de transmission des entreprises.

Par ailleurs, en Europe, le capital investissement est couramment défini comme « *une activité financière consistant à effectuer une prise de participation pour une durée déterminée sous forme de capital, dans des entreprises non cotées. Le Capital Investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il finance le démarrage, le développement, la transmission ou l'acquisition de cette entreprise* ». <sup>2</sup>

L'Européen Venture Capital Association(EVCA) définit le capital-investissement comme « *un ensemble des activités d'investissement à risque Effectuées par un intermédiaire financier professionnel dans des sociétés ou projets Spécifiques prometteurs* ». <sup>3</sup>

Aussi des chercheurs qui ont défini ce métier et ce mode de financement différemment, on a premièrement LACHMAN Jean qui le définit comme « *une technique de financement spécifique qui ne se contente pas d'apporter l'argent, mais également une assistance au management de la société qui devrait jouer à tous les stades de développement de l'entreprise* ». <sup>4</sup> Et encore celle de GILLES Mougenot qui le définit comme « *un investissement en fonds propres ou quasi- fonds propres dans les sociétés non cotées ; réalisé pour le compte d'institution qui attendent une forte rentabilité en contrepartie du risque encouru, pour une durée limitée dans le temps* ». <sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Copain G « *capital-risque en France, un mode ou une institution* » revue de financier ; juillet 1986, p.14.

<sup>2</sup> FIDAROC GRANTHORNTON « *capital Association marocaine des investisseurs en capital en collaboration avec investissement au Maroc, guide investisseurs institutionnels* » ; Ed amic ; Casablanca ; p.5.

<sup>3</sup>.DOUHANE Amar et ROCHI Jean-Michel, « *technique d'ingénierie financière ; pratique et méthode des montages financier* » Ed. SEFI, Paris 1997, p.12.

<sup>4</sup> LACHMANN Jean « *financer l'innovation des PME* », Ed ECONOMICA ; paris 1996 p.38.

<sup>5</sup> MOUGENOT Gilles « *tout savoir sur le capital risque* » ; 2ème édition, Ed Giuliano, paris, 2002, p.18.

Et enfin celle proposée par Mike Wright : «*Le capital-investissement est traditionnellement défini comme l'investissement, à long terme, réalisé par des investisseurs professionnels dans les fonds propres de firmes non cotées, en contrepartie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividendes*». <sup>6</sup>

De part, ces définitions attentives, nous pouvons faire ressortir les caractéristiques du capital investissement.

## 1.2 Les caractéristiques du capital investissement

Le financement par capital investissement comporte certaines caractéristiques, reprises dans la définition donnée par l'association française des investisseurs en capital (AFIC) :

«*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 7ans le plus souvent), qui doit avoir un fort potentiel de croissance et de rentabilité* ». <sup>7</sup>

Donc les principales caractéristiques de ce mode de financement sont :

### 1.2.1 Intervention en fonds propres

La première caractéristique c'est qu'il s'agit d'interventions en fonds propres, prises de participation en numéraire et au capital, et/ou de la souscription à des obligations convertibles donnant 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 «*durables* » et non remboursables, rien à voir donc avec des crédits bancaires 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 physique, industriels, fonds de pension étrangers, compagnies d'assurances, universités... .

Et aussi, 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

---

<sup>6</sup> Mike Wright, «*le capital investissement* », revue française de gestion, 2002, p.2.

<sup>7</sup> BATTINI PAIERRE ; «*capital risque, mode d'emploi* » ; Ed d'organisation, paris, 1998, p.36.

laissent donc le chef d'entreprise majoritaire- les opérations de transmission sont des opérations majoritaires pour les financiers, l'équipe de managers possédant une part minoritaire dans la société.

### **1.2.2 Opérations réalisées sans garanties**

Une autre caractéristique importante est que 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 (*douze ou quinze ans*), les gages ou nantissement d'actif ou de titres, pour des crédits à moyen terme et des cautions du chef d'entreprise, ou d'un établissement de caution spécialisé, 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 ont 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 exception : les titres de la société cible dans les opérations de transmission seront nantis au profit des prêteurs.

### **1.2.3 Opérations réalisées à une durée limitée**

Par rapport à la durée de ce financement, ces opérations sont réalisées pour une durée limitée : les investisseurs gèrent des capitaux qui leur sont confiés par de grands organismes (*compagnie 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 cette durée entre 2 et 8 ans.

### **1.2.4 Opérations sans rémunérations immédiates**

Ces opérations sont sans rémunérations immédiates. Certes, la rémunération des prises de participation, des actions, ce sont les dividendes qui sont un droit attaché aux actions. Cependant, on voit bien dans la typologie des métiers que 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.

### **1.2.5 Financements originaux**

La dernière caractéristique de ce financement est qu'il est original 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.

### **1.3 L'identification des différents métiers**

Le capital-risque inspiré de la démarche américaine de venture-capital et capital investissement adopté ne sont pas des synonymes et ne relèvent pas de la même approche. En effet, l'activité du capital risque a connu ces dernières années une mutation stratégique, consistant dans l'évolution vers le capital investissement.

En bref, le capital investissement comprend plusieurs métiers qui se complètent les uns les autres. Selon le stade d'intervention des Capital Investisseurs dans la vie de l'entreprise, on distingue le capital-risque, les investissements d'amorçage, de création, de post-crédation, de développement, et enfin ceux de transmission ou succession. On commence par le premier métier qui est :

#### **1.3.1 Le capital risque**

C'est le financement de la création d'entreprise. Le capital création englobe trois métiers bien distincts : Le capital d'amorçage, le démarrage et la post-crédation.

##### **A. Le "seed capital" ou capital d'amorçage**

Le capital d'amorçage est le financement très en amont du démarrage d'une entreprise et son objectif est de prouver la faisabilité de l'idée ou du projet. Les caractéristiques de cette étape expliquent que le financement des nouvelles firmes ne peut être assuré que par des fonds personnels ou des ressources mises à disposition par la famille et les amis (*love saving*) ou par des particuliers-investisseurs à la recherche d'avantages fiscaux (*business angels*).<sup>8</sup>

Pour les entreprises existantes, c'est essentiellement l'autofinancement, le financement public et exceptionnellement les interventions des sociétés de capital-risque (SCR)

---

<sup>8</sup> Les business angels sont des entrepreneurs ayant créé puis développés avec succès une entreprise avant de vendre. En plus des capitaux investis ils apportent leur savoir-faire et leur crédibilité à la jeune entreprise.

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 le lancement d'un nouveau projet. Le document doit généralement présenter sur un horizon de trois ans la structuration technique, juridique, économique et financière du programme.

Les anglo-saxons parlent de "business plan" qui est une véritable démarche active et commerciale. Ce document stratégique offre une vue synthétique du projet pour sensibiliser, convaincre, vendre, attirer et lever les capitaux nécessaires pour le développement auprès des divers partenaires industriels et financiers. Il constitue le stade le plus précoce. Il s'agit de finaliser un projet en cours de conception, de financer des recherches pour valider une technologie. Ce sont des dépenses préalables à la création de l'entreprise, ou autrement dit des coûts irrécupérables.<sup>9</sup>

Les investisseurs en Capital Amorçage apportent du capital ainsi, que leurs expériences à des projets entrepreneuriaux qui n'en sont encore qu'au stade de recherche et développement.<sup>10</sup>

### **B. Le démarrage proprement dit (start-up)**

Le démarrage est le financement de la création d'entreprise. Il concerne le premier tour de table et les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propres constitue généralement l'élément crucial des ressources financières devant permettre de faire face à une partie des dépenses initiales, tels que les frais d'établissement, l'acquisition d'équipements et les frais d'exploitation. L'insuffisance des fonds propres est souvent la faiblesse des jeunes sociétés et une cause importante de leur mortalité. Faire entrer, dès le départ, un capital-risqueur spécialisé en financement de nouvelles et jeunes entreprises serait un moyen de combler cette lacune, mais il est généralement très difficile de le mobiliser<sup>11</sup>.

### **C. Post-crédation ou la phase de première croissance (*early stage*)**

La phase *early stage* concerne les deux ou trois premières années de démarrage de l'entreprise. Elle va jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet, qui constitue encore une période de très grande vulnérabilité et qui peut relever des mêmes difficultés de financement que la phase de démarrage ou de lancement.

---

<sup>9</sup> LACHMANN Jean, « *capital-risque et capital-investissement* » ; Ed ECONOMICA ; paris 1999 ; p.30.

<sup>10</sup> FIDAROC GRANT THORNTON. *Op.cit.* p.5.

<sup>11</sup> *Idem*

Le capital-faisabilité ou d'amorçage, le capital-création et la post-création forment la profession de capital-risqueur stricto-sensu, au sens américain de venture capitaliste, par opposition aux deux autres métiers du capital-développement et du capital-transmission.

L'ensemble de ces trois métiers est appelé le capital-investissement et le capital risque n'est qu'une de ses composantes. Après le capital risque qui intervient seulement à la création de l'entreprise, d'autres métiers interviennent à d'autres cycles de vie, donc le deuxième métier est :

### 1.3.2 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, comme par exemple le renforcement de la politique commerciale, le réajustement du niveau de la production, le lancement d'un nouveau produit, la pénétration des marchés étrangers, etc. Du fait du moindre risque de cette phase, les concours financiers sont généralement plus faciles à obtenir.

Aussi l'arrivée de Sociétés de Capital Investissement « *SCI* » peut être envisagée, mais à des niveaux de participation relativement élevés. Les interventions de capital-investisseurs sont essentiellement basées sur des critères financiers (*Taux de rentabilité interne TRI, ventes, résultats...*) et commerciaux (*part de marché, état de la concurrence...*) avec des expertises et analyses détaillées, destinées à rassurer sur les chances de plus-value. Le capital développement, compte tenu de l'état de bonne santé financière de l'entreprise, peut constituer une excellente opportunité pour le capital investisseur de réaliser des plus-values intéressantes et sans risque.<sup>12</sup>

La phase du développement de l'entreprise se décompose généralement en trois sous étapes :

**A. Le financement du second stade de développement** (*second stage*) ou le deuxième tour de table financier qui permet de couvrir les besoins en fonds de roulement résultant de la croissance des ventes, en particulier quand l'entreprise se trouve contrainte d'accorder des délais de paiements plus longs pour accéder à certains marchés<sup>13</sup>.

**B. Le financement de l'expansion** (*expansion capital*) ou le troisième tour de table permet la réalisation de nouvelles extensions des capacités de production ou du réseau commercial. Si l'autofinancement ou les ressources internes ne sont pas suffisants, l'obtention de

<sup>12</sup> LACHMANN Jean, *Op.cit.* ; p.31.

<sup>13</sup> *Idem*

concours financiers extérieurs ne devrait pas poser de gros problèmes à ce stade de développement de l'entreprise.<sup>14</sup>

**C. Le financement d'attente** ou le financement relais (*bridge financing*) permet à l'entreprise de faire le relais pour préparer la reprise par une autre société ou l'introduction en bourse nécessitant des moyens financiers que les dirigeants ou les repreneurs ne peuvent pas toujours mobiliser. Il s'agit généralement d'un financement obligataire ou de prêts subordonnés, voire des prêts relais, qui permettent éventuellement aux « *prêteurs mezzanine* » une entrée au capital à des conditions avantageuses.

En d'autres termes, le capital développement a pour mission d'accompagner la croissance interne ou externe de l'entreprise. L'entreprise a franchi le point mort ; c'est-à-dire les recettes dépassent les charges fixes et variables et a atteint son seuil de rentabilité. Les capitaux seront utilisés pour le financement de l'élargissement des capacités productives, ou le rachat d'entreprises concurrentes. L'intervention du capital investisseur dans cette phase s'effectue, dans la majorité des cas, par augmentation du capital, ce qui permet de renforcer la capitalisation de l'entreprise en fonds propres. Le capital développement comprend donc : le financement du second stade de développement ; le financement de l'expansion ; le financement d'attente ou le financement relais. Enfin le troisième et dernier métier est :

### 1.3.3 Capital-reprise/transmission

Les opérations de Capital Transmission consistent à acquérir la majorité du capital d'une entreprise à maturité grâce à une combinaison de capitaux et de financements bancaires<sup>15</sup>. La capital transmission est aussi connu sous le terme générique anglais "Buy-out". Ses opérations consistent à acquérir une part du capital d'une société d'une manière à en transmettre lapropriété. Le dirigeant-proprétaire d'une société qu'il a porté à sa maturité voudrait soit engager 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 recherché par les repreneurs. Il peut également 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. Les investissements de transmission ou de succession s'apparentent à la gestion des parts d'une entreprise. Au bout de quelques années d'existence, certains actionnaires peuvent opter pour la cession de leurs parts dans l'entreprise.

<sup>14</sup> LACHMANN Jean, *Op.cit.* p.32.

<sup>15</sup> FIDAROC GRANT THORNTON, *Op.cit.* p.6.

Dans ce cas, le capital investisseur intervient par le biais de différents montages financiers. La technique de rachat la plus connue c'est le LBO (*Leveraged Buy-Out*) où les acheteurs créent une holding<sup>16</sup> qui s'endette pour acheter l'entreprise ciblée.

C'est quoi un LBO, ses raisons et ses éléments technique ?

### A. Le LBO et effets leviers

Le LBO permet de jouer sur trois leviers : un levier financier, grâce à l'utilisation de la palette de financement structurés permettant des apports réduits en fonds propres ; un levier fiscal via le mécanisme d'intégration fiscale entre la cible et le holding de reprise, permettant la réduction fiscale des intérêts d'emprunts ; et enfin, un levier humain et managérial, via des solutions variées de motivation du management lui permettant de démultiplier l'effet de levier.<sup>17</sup> On commence par :

#### ▪ L'effet de levier financier

L'effet de levier exprime l'effet multiplicateur de la rentabilité des capitaux propres résultant du recours au financement externe.<sup>18</sup>

#### ▪ L'effet de levier fiscal

Sur un plan fiscal, le LBO permet une économie d'impôt équivalant au taux de l'impôt sur les sociétés (IS) multiplié par le montant des intérêts payés sur les dettes d'acquisition, dès l'instant où le holding de reprise détient au moins 95% de la société rachetée (*régime d'intégration fiscale*). L'effet le levier juridique repose sur le fait que pour contrôler une entreprise, il suffit de détenir plus de 50% des actions pour obtenir la majorité simple.<sup>19</sup>

#### ▪ L'effet de levier social

Sur le plan social, le LBO est souvent l'occasion pour les managers d'accéder à des postes de patrons d'entreprise et de pouvoir enfin exprimer leurs capacités managerielles.

### B. Eléments technique d'un montage LBO

Dans les opérations de capital risque, développement, retournement, les investisseurs interviennent directement dans le capital de la société qu'il faut financer. Les montages LBO recouvrent à la création d'une structure intermédiaire, le holding de reprise.

C'est cette société holding qui sera financée, qui rachètera les actions de la société dite « cible » et sur laquelle seront montés les financements fonds propres et endettement complémentaires. Si la société holding détient au moins 95% des actions le « groupe » ainsi

<sup>16</sup> Société holding : « société financière avec des actifs investis placés totalement en titres mobiliers ».

<sup>17</sup> MONDHER Cherif, DUBREUILLE Stephane « création de valeur et capital investissement » Ed PEARSON EDUCATION, p.183.

<sup>18</sup> Rapport statistique sur l'activité du Capital Investissement en Tunisie 2014 p.8.

<sup>19</sup> MONDHER Cherif, DUBREUILLE Stephane *Op.cit.* , p.185.

constitué pourra bénéficier de l'intégration fiscale, un avantage qui permet de déduire les frais financiers de la holding du bénéfice imposable de la cible.<sup>20</sup>

A côté de ces trois principaux stades d'investissement, certains auteurs rajoutent les stades ci-après : le capital déploiement, capital reclassement et le financement du retournement.

▪ **Le bridge financing**

Le bridge financing ou capital déploiement, est un financement destiné aux entreprises conduites à l'introduction en bourse. Des entreprises qui ont besoin de fonds pour pouvoir répondre aux exigences du marché boursier. A ce niveau, l'entreprise nécessite, en plus des fonds injectés pour lui permettre de s'introduire en bourse, un contrôle, des conseils de gestion et une gestion de trésorerie.<sup>21</sup>

▪ **Le capital reclassement (*replacement capital*)**

Il consiste en le rachat de positions minoritaires d'un ou plusieurs associés ou actionnaires de la société cible. Il a été développé par analogie au capital transmission sauf que ces prises de participation ne permettent pas la prise de contrôle de la société cible.<sup>22</sup>

▪ **Le financement du retournement (*turnaround*)**

Ce mode de financement a pour objectif le redressement d'entreprises en difficulté, 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.<sup>23</sup>

#### **1.4. Les acteurs du capital investissement**

Comme tout autre mode de financement, les sociétés de capital investissement font intervenir plusieurs acteurs dans le processus de financement de projet. Les bailleurs de fonds, les sociétés et les fonds du capital-investissement, les repreneurs et les bénéficiaires :

##### **1.4.1. Les bailleurs de fonds**

Les bailleurs de fonds (ou investisseurs institutionnels), qui détiennent des ressources à long terme, doivent les faire fructifier. Les compagnies d'assurances, les établissements financiers, parfois les industriels et aussi les personnes privées sont ceux, qui procurent les ressources aux sociétés de capital-investissement.

---

<sup>20</sup> BATTINI Pierre *Op.cit.*, p.225.

<sup>21</sup> YAHIAOUI Ammar « *Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes* » Mémoire En vue de l'obtention du diplôme De magister en Sciences Economique, UNIVERSITE Mouloud MAMMERI DE TIZI-OUZOU 2011. p.25.

<sup>22</sup> *Idem.*

<sup>23</sup> *Idem* p. 26.

Parfois, ces bailleurs de fonds ont leurs propres structures d'investissement avec des équipes dédiées, et parfois ils apportent des capitaux à des structures extérieures qui vont les investir. Les banques investissements par exemple sont appelées aussi investisseurs car, elles investissent dans des sociétés indirectement par le biais des sociétés de capital-investissement.

#### **1.4.2 Les sociétés et les fonds du capital-investissement**

Les sociétés de capital-investissement et les fonds de capital-investissement sont les deux structures qui permettent de financer les projets des PME à la recherche de fonds propres. Leurs ressources leur sont confiées par les investisseurs (*les bailleurs de fonds attendent des rendements plus élevés que les placements classiques*).

Les sociétés de capital-investissement sont des intermédiaires qui prospectent des PME, étudient leurs projets et les financent... Les différents types d'apporteurs de capitaux peuvent être distingués comme suit :

- Les banques, les compagnies d'assurance et les caisses de retraites ;
- Les groupes industriels ;
- Les pouvoirs publics ;
- Les personnes privées.

#### **1.4.3 Les repreneurs et les bénéficiaires du capital investissement**

Les deux acteurs de capital investissement, à savoir les repreneurs et les bénéficiaires permettent respectivement de prendre part, au capital de la société par des capital-investisseurs et d'autre part, à ouvrir leur capital aux capital-investisseurs.

##### **A. Les repreneurs**

Il n'existe pas de profil type du repreneur idéal. Une opération de reprise réussie est la conjonction de multiples facteurs, en particulier les bonnes personnes dans un contexte favorable et au bon moment. On peut néanmoins énumérer un certain nombre de critères personnels qui renforcent les chances de succès d'une opération de reprise. Il convient de rappeler qu'un achat par leverage buy out (*LBO*) s'inscrit dans la durée et nécessite de la part des dirigeants repreneurs, une profonde motivation démontrée par la qualité du développement qu'ils sauront élaborer et par les risques qu'ils acceptent de prendre (*montant de l'investissement personnel, déménagement sur une autre région, départ d'un employé salarié, rémunération plus faible ou plus variable...*).

La plus simple opportunité d'acheter une entreprise dans de bonnes conditions et d'en assurer la gestion dans la continuité, ne suffit pas ; les dirigeants repreneurs doivent non seulement disposer d'une expérience adaptée aux spécificités de la société cible, mais aussi, être capables d'y apporter des évolutions stratégiques et de nouvelles idées capables de créer de la valeur à moyen terme.

## B. Les bénéficiaires

Les bénéficiaires représentent les PME qui ont ouvert leur capital à la participation du capital investisseur.

## Section 2 : Aspect technique de capital investissement

Au début de toute opération de capital investissement qu'il s'agisse du financement des activités commerciale ou industrielle ou de n'importe quel type de besoin, les bailleurs de fonds demanderont à l'entreprise un « *Business plan* ». Il s'agit des documents précisant la description du projet et de toute démarche qui pourra apporter un éclairage, permettant ainsi aux capital-investisseurs, une bonne prise de décision quant au financement d'un projet ou de son rejet. Lorsqu'un entrepreneur va voir un banquier, ce dernier lui demande les trois derniers bilans, donc il s'intéresse au passé. Et lorsqu'un entrepreneur va voir un capital-investisseur ce dernier lui demande son business plan, donc contrairement au banquier, il s'intéresse à l'avenir.

Dans cette section on va traiter en premier point le business plan sa définition et ses objectifs, puis en deuxième point les différentes phases d'étude et d'audit des documents du business plan et enfin le troisième point dans lequel on va traiter les méthodes de valorisation des entreprises.

### 2.1 Définition d'un business plan<sup>24</sup>

Un business plan est un document conçu par l'entreprise (*l'entrepreneur et son équipe*), qui synthétise tous les aspects d'avenir du projet. En effet, le business plan est la formulation qualitative et quantitative du projet. Il est conçu selon sa destination (*externe ou interne*) :

- La partie qualitative, reprend les choix et les stratégies de l'entreprise ;
- La partie quantitative, contient les tableaux chiffrés résultant de choix (comptes d'exploitation prévisionnels, bilans prévisionnels, tableaux de financement et de trésorerie).

---

<sup>24</sup>MOKHTAR MahamatHarine, SOULEYMAN KakaHaladou « le capital investissement : la méthode théorique et pratique, mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de licence en science économiques Université mouloud Mammeri de Tizi Ouzou page 16-17.

Le business plan expose le projet de l'entreprise dans toutes ses grandeurs : stratégique, managériale, économique, commerciale et financière. Le business plan peut subir quelque modifications ou certification si l'investisseur et l'entrepreneur y consentent à chaque fois que le contexte prévu change et qu'une prévision quelconque ne se réalise pas. Aussi, il est «*un outil de présentation du projet mais c'est aussi un outil de management : comment diriger une société aujourd'hui si les principaux cadres ne savent pas où va l'entreprise et comment- par qu'elle voie et avec quels moyens-elle y va ?*». <sup>25</sup>

## 2.2 Utilité et objectifs du business plan

Le business plan contient des éléments capitaux aussi bien pour l'entrepreneur que pour l'investisseur financier.

- Pour l'entrepreneur, il s'agit d'un plan de développement et de croissance. C'est un programme que l'entreprise devra suivre tout au long de sa vie économique. Il doit être maîtrisé par les principaux cadres qui devront l'exécuter.

Le business plan est un avantage pour l'entrepreneur. C'est en effet, un document qui lui permet non seulement de lever des capitaux importants mais également de motiver une équipe de recherche et de production.

- Pour l'investisseur, il constitue le chemin à suivre pour l'entreprise et montre en fonction de l'environnement, comment s'y prendre pour atteindre ses objectifs.

Donc on peut résumer ses objectifs comme suit :

- La visibilité et la clarté du projet de l'entreprise ;
- L'étude de la faisabilité ;
- La recherche des investisseurs en capital ou bien des partenaires ;
- La stratégie de gestion et de pilotage de l'entreprise.

## 2.3 Présentation type d'un business plan

Le business plan a une présentation type élaborée, généralement, par des spécialistes du domaine. Il a aussi une forme universelle afin de simplifier les procédures de financement et de partenariat au niveau international. « *C'est un document d'une cinquantaine de pages qui contient les éléments de synthèse du projet : éléments qualitatifs et quantitatifs.* ». <sup>26</sup>

La structure du business plan met en exergue les points importants sur lesquels il est structuré.

- **Résumé et conclusion** : la présentation rapide du projet en deux ou trois pages ;

<sup>25</sup> BATTINI Pierre *Op.cit.* p. 69.

<sup>26</sup> *Idem*, p.70.

- **Présentation du projet :** s'agissant d'une entreprise au stade de la création ou d'une entreprise existante quatre ou cinq pages ;
- **L'équipe qui porte le projet :** la description des individus.
  
- **Le marché, constitué de :**
  - La demande ;
  - l'offre et la concurrence ;
  - les études de marché.
  
- **Le produit ou le service : cinq ou six pages**
  - Produits nouveaux et produits existants : la recherche interne et la création de produits ;
  - la protection industrielle: si la société dispose de brevets qui interdit par exemple l'entrée d'un concurrent avant quelques années sur ce marché ;
  - autres éléments : durée et cycle de vie du produit.
  
- **Le plan opérationnel :** montrer les changements envisagés qui peuvent entraîner des gains de productivité, des économies qu'on retrouvera dans les comptes :
  - En recherche développement ;
  - l'industrialisation ;
  - le plan marketing et la distribution.
  
- **Les éléments financiers :** le chef d'entreprise doit faire la sélection des éléments les plus significatifs pour une bonne compréhension des problèmes par les investisseurs. On retiendra néanmoins quatre types d'informations et de tableaux :
  - Les comptes d'exploitation prévisionnels ;
  - les bilans ;
  - le plan de financement ;
  - le plan de trésorerie ;
  - les financements recherchés ;
  - les rentabilités visées.
  
- **La ou les sorties envisagées :** indiquer les sorties possibles qui ne sont d'ailleurs pas très nombreuses : revente des participations détenues par les investisseurs à des industriels ou sortie en bourse.
  
- **Les annexes la liste des références.**

Après avoir présenté le business plan, on va entamer les différentes phases de son étude et de son audit :

## 2.4 La phase d'étude

Elle consiste en la vérification de la véracité et l'exactitude des informations des données par le demandeur de financement. C'est une phase qui est très importante dans la prise de décision quant au financement du projet. 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 la conduire à bien. Selon BATTINI Pierre « *il s'agira de vérifier la véracité et la pertinence des affirmations et des informations contenues dans le business plan* ».

Cela consiste à une étude technico-économique, étude stratégique et étude financière du projet et aussi un jugement sur l'équipe(*les hommes*).

### 2.4.1 L'étude technico-économique

Celle-ci comprend l'étude et l'analyse approfondie du business plan. Les démarches suivies par les chargés d'affaires du capital investissement pour l'étude du projet, portent essentiellement sur les points suivants :<sup>27</sup>

- L'analyse du marché, l'étude des concurrents et leurs stratégies ;
- l'étude de l'environnement économique et de la technologie, et l'analyse de l'avantage que détient l'entreprise : technologique, commercial, humain, financier ;
- l'étude des points et faibles du projet et 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 ;
- Evaluer les besoins financiers, la rentabilité possible et décider de l'investissement à mettre en place. C'est ce que on appelle un diagnostic financier ;
- La méthodologie d'étude suivie par les chargés d'affaires est différente en fonction des projets étudiés ; qu'il s'agisse, d'une société de haute technologie ou au contraire, de faible technologie, ou d'une nouvelle création ou d'un apport de type capital développement.
- Dans le cas d'entreprises naissantes, de nouvelles technologies, on peut suivre la démarche suivante :
- Interviewer les personnes dont les références sont fournies par l'entrepreneur. Ne pas hésiter à interroger les futurs clients et fournisseurs sur les qualités du futur produit ;
- S'informer auprès d'experts ou de spécialistes du secteur en respectant le secret professionnel sur le marché et la technologie au niveau national et dans certains cas, au niveau international et cela par l'intermédiaire de filiales à l'étranger, qui peuvent nous fournir des informations précieuses ;
- Analyse par simulation le business plan : les sociétés du capital-investissement se basent sur leur expérience et les bases de données actualisées pour modéliser et faire des

---

<sup>27</sup> BATTINI Pierre, *Op.cit.* p.97.

rapprochements du business plan, et éventuellement proposer des rectifications, amendements ou correction.

« 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...) ». <sup>28</sup>

#### 2.4.2. 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 ». <sup>29</sup> La stratégie sera évaluée en fonction des moyens humains et financiers à mettre en œuvre pour les résultats visés. 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.

#### 2.4.3 L'étude financière

L'étude financière porte sur plusieurs points d'étude :

- l'étude de la marge brute, la valeur ajoutée, la marge nette, du Résultat Brut d'Exploitation (RBE), Résultat Net (RN), Marge Brute d'Autofinancement (MBA), et Cash-Flow ;
- La structure financière : il s'agit d'analyser le montant des fonds propres sollicités et l'équilibre financier résultant, la part des subventions et les endettements ;
- le financement du bas du bilan : étude du besoin en fonds de roulement (BFR), stocks et des crédits fournisseurs, des crédits bancaires...
- La rentabilité d'exploitation dégagée, la rentabilité des fonds propres engagés, la rentabilité prévisible pour l'investisseur. <sup>30</sup>

Cette étude est très importante pour la suite du déroulement du processus de financement, car elle donne à l'investisseur une idée sur l'assise financière de l'entreprise et surtout sur le réel besoin de fonds que l'investisseur peut apporter eu vue des risques encourus et des grains futurs espérés.

#### 2.4.4 Le jugement sur l'équipe (*sur les hommes*)

Le diagnostic le plus difficile à effectuer car il s'agit d'établir et de savoir si les prometteurs ont assez d'influence et de caractère pour diriger une équipe ou non, et ayant déjà dirigé plusieurs entreprises et qui « plongent » à nouveau à l'occasion d'une reprise ou d'une succession.

---

<sup>28</sup> BATTINI PIERRE ; *Op.cit.* ; p.97.

<sup>29</sup> *Idem.*

<sup>30</sup> *Idem* p.98.

- Comment devient-on chef d'entreprise ?
- Quelles sont les capacités requises pour diriger une équipe de chercheurs ou une entreprise ?
- Quelles qualités physiques et morales ?

Le jugement de l'investisseur sur l'entrepreneur ne répond pas à un maître étalon, car il n'existe pas, et les erreurs d'appréciation sont fréquentes, mais les investisseurs essayent, « *Il n'y a pas de mètre étalon en la matière et la plupart des sinistres se concluent sur ces mots (on s'est trompé sur les hommes)* »<sup>31</sup>

Dans les qualités recherchées on s'attachera à l'homme qui sait diriger une équipe, qui a une expérience professionnelle acquise dans le public ou le privé, aussi qui possède un charisme certain, qui a des idées claires, qui est un homme de dialogue et un enthousiaste, même si les créateurs de Google n'avaient pas de passé, de même que BILL Gates ou MM. Hewlett et Packard lorsqu'ils ont créé leurs entreprises.

## 2.5 La phase de l'audit

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, les capital-investisseurs devront alors pousser leur analyse plus loin en effectuant quelques audits qui peuvent se résumer au nombre de quatre : l'audit comptable et financier, l'audit juridique, l'audit fiscal et l'audit social.

### 2.5.1 L'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.<sup>32</sup>

### 2.5.2 L'audit juridique

Il s'agit de l'étude des livres de l'entreprise, des livres des assemblées et des séances de Conseils d'Administration (CA), de l'étude des contrats commerciaux, des brevets ou de la propriété industrielle.

### 2.5.3 L'audit fiscal

Il 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 ...

<sup>31</sup> BATTINI PIERRE ; *Op.cit.* ; p. 98.

<sup>32</sup> MOKHTAR MahamatHarine, SOULEYMAN KakaHaladou, « *le capital investissement : la méthode théorique et pratique* », mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de licence en science économiques Université mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.p.20.

### **2.5.4 L'audit social**

C'est l'examen de la situation du personnel, notamment des cadres commerciaux et des accords particuliers. Ces audits, qui sont effectués par des spécialistes sont toujours approfondies lorsque la société existe, car il faut avoir une bonne connaissance du passé financier, juridique et fiscal de l'entreprise.

L'importance de ces audits réside dans le fait que c'est sur leur base que sera éventuellement établie la garantie de passif.<sup>33</sup>

Après la première partie qui est consacrée à l'étude et l'audit du business plan, le capital investisseur doit évaluer la société s'il est intéressé par l'affaire. Cette valeur étant la base de futures négociations sur l'apport du financier. Cette valorisation se base sur plusieurs méthodes : patrimoniale, de rentabilité, des comparables et des Discounted Cash-Flows et des différents critères.

### **2.6 La valorisation de l'entreprise**

L'évaluation d'une entreprise est essentielle pour l'investisseur. La valorisation de l'entreprise repose sur des éléments du passé, les comptes de résultats, bilans des années antérieures, les comptes et bilans et sur des comparaisons avec des entreprises dites comparables. Cette valorisation dépend de la participation au pourcentage des investisseurs au capital de la société et donc la part des fondateurs, entrepreneurs ou managers et de la possibilité de réaliser une plus-value à la sortie pour les investisseurs<sup>34</sup>. Cependant la valeur de l'entreprise au moment de l'entrée des investisseurs peut être corrigée dans le temps en fonction du développement de l'entreprise. La valorisation de l'entreprise diffère d'une société en création à une société qui existe déjà :

#### **A. La valorisation d'une société en création**

En l'absence d'un passé comptable, les sociétés de capital-investissement retiennent souvent comme valeur d'une société en création son capital social. Si le montage financier de l'affaire veut que les financiers soient minoritaires. Le capital-investisseur peut décider de limiter ses risques en n'intervenant que minoritairement en capital.<sup>35</sup>

Il se peut que l'entrepreneur apporte à la société, en plus du capital social une technologie, un marché, un savoir-faire particulier ou un brevet déposé. Dans ce cas, et après estimation des apports par un commissaire en apport, la valeur de la société deviendra

---

<sup>33</sup> MOKHTAR MahamatHarine, SOULEYMAN KakaHaladou *Op.cit.*p.20.

<sup>34</sup> BATTINI PIERRE ; *Op.cit.* p.99.

<sup>35</sup> MOKHTAR MahamatHarine, SOULEYMAN KakaHaladou *Op.cit.*21.

supérieure au capital social en intégrant ces apports. Mais, le constat actuel est qu'il y a une forte intensité capitalistique dans des secteurs comme : les biotechnologies et l'électronique, les bailleurs de fonds se trouvent majoritaires du fait de la demande des sommes nécessaires au démarrage de l'affaire. L'entrepreneur et son équipe peuvent renforcer leurs « parts au capital social au fur et à mesure que l'entreprise génère des bénéfices.

### **B. La valorisation d'une société existante**

La valorisation des sociétés déjà créées se base sur des faits constatés et sur des prévisions attendues, c'est pourquoi l'investisseur prend en considération dans sa valorisation, les points suivants :

- le degré de maturité de la société : si la société est en phase de décollage, donc elle n'a pas dépassé le point mort, et subi toujours des pertes dus aux investissements, mais son business plan prévoit un retour aux bénéfices à moyen et court terme. L'investisseur dans ce cas, évalue la société sur ses résultats futurs diminués des pertes constatées ;
- La société est en pleine phase d'expansion et dégage des résultats récurrents.
- Le degré de participation de l'investisseur dans le capital de la société, qui influence sur les éléments à prendre en compte dans l'évaluation de la société.<sup>36</sup>

### **2.6.2 Les méthodes d'évaluation**

En arrivant à l'étape d'évaluation de la société, le capital-investisseur a le choix entre différentes méthodes qui se distinguent par leur choix de base d'évaluation :

#### **A. La méthode patrimoniale (*valeur patrimoniale*)**

La valorisation de la société s'effectue par la situation nette comptable qui est un bon indicateur de la valeur patrimoniale. C'est la différence entre le montant de l'actif et les dettes figurant au passif du bilan. Elle s'effectue aussi avec la situation nette réévaluée. C'est les éléments d'actifs qui se sont valorisés.<sup>37</sup>

#### **B. La méthode de rentabilité (*valeurs de rendement*)**

L'entreprise étant un capital qui produit des revenus, ce n'est pas par la capitalisation des revenus que l'on va déterminer la valeur du capital. Les praticiens retiennent les résultats suivants : la capitalisation des résultats d'exploitation, la capitalisation du résultat net retraité et la capitalisation de la marge brute d'autofinancement (MBA).<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> MOKHTAR Mahamat Harine, SOULEYMAN KakaHaladou ; *Op.cit.* p.22.

<sup>37</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* p.100.

<sup>38</sup> *Idem* ; p.101.

### C. La méthode des comparables

C'est de rapprocher deux ou plusieurs entreprises exerçant à peu près le même métier et de comparer leurs résultats pour approcher une valorisation.<sup>39</sup>

### D. La méthode des « Discounted Cash-Flows », DCF

Cette méthode permet de déterminer la valeur de la société aujourd'hui à partir de sa rentabilité future, avec une série de « *free cash -flow* », c'est-à-dire les cash-flows libres (*après prise en compte des investissements et de l'augmentation du Fond de Roulement Net comptable*) restant à la disposition de l'entreprise.

À partir du résultat net après impôts sur les sociétés, on ajoute les amortissements (*pour obtenir le cash- flow*). On soustrait les investissements à réaliser (*sortie de cash*) ainsi que l'augmentation du besoin en fonds de roulement nécessaire pour suivre la croissance du chiffre d'affaires.

Après l'ensemble des études faites sur le business plan et pour l'entreprise, 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 pour cela le capital-investisseur prend en compte les critères suivants :

- Le management : le projet du capital investissement accorde une très grande importance aux hommes qui mènent le projet. « *La qualité des individus, leur expérience, leurs compétences, leur charisme... mais aussi la cohésion de l'équipe* » ;
- Le couple produit marché : le capital-investisseur doit veiller à ce que le produit du projet soit de qualité, simple à utiliser, et présentant une innovation qui n'est pas facilement imitable. « *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* » ;
- Le capital-investisseur doit garder en mémoire qu'un produit très innovant tel que l'ordinateur NextStep (*créé en 1988, Microsoft encarta 2004*) de Apple Computer, qui était si innovant, a été incompatible avec les systèmes existants et fut un échec commercial. Aussi, un produit trop simple sera vite imité, et la société perdra par conséquence, ses parts de marché ;
- La stratégie<sup>40</sup> : le projet doit être ancré d'une stratégie adaptée aux ressources humaines et financières de l'entreprise. La stratégie est « *un déterminant pour toutes les affaires ; trouver la bonne stratégie recherche, industrielle commerciale n'est pas toujours facile* ».

<sup>39</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* p.102.

<sup>40</sup> *Idem* p.p.112-113.

Tous les aspects financiers : la rentabilité du projet en lui-même, le taux de rentabilité que l'investisseur estime possible de dégager et le montant de l'investissement en valeur absolue.

### **Section 3 : Le montage financier et juridique**

Le capital investissement 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 premier point au montage financier qui se compose d'instruments qui donne un accès immédiat et d'autres qui donnent un accès à terme au capital des entreprises et en deuxième point aux opérations juridiques qui s'inscrivent dans le cadre du droit des sociétés, enfin le troisième point va traiter le suivi d'un investissement et les différentes phases de sortie du capital.

#### **3.1 Le montage financier**

Le montage financier consiste en le choix des instruments financiers de participation dans le capital des entreprises financées. Ces instruments peuvent être appelés aussi bien juridiques que financiers, puisqu'il s'agit d'actions ou d'obligations qui sont les véhicules, les supports de l'intervention financière. 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. Ces instruments sont de deux catégories :

##### **3.1.1 Les instruments qui donnent un accès immédiat au capital des entreprises**

Ces instruments procurent des droits divers sur l'entreprise dès le moment de leur détention. Ces droits seront placés selon les différents types et catégories d'actions :

##### **A. Action de numéraire et action d'apport**

Les actions de numéraire sont émises en échange d'un apport en numéraire fait par les actionnaires nouveaux ou anciens et les actions d'apport, rémunèrent des apports faits par certains actionnaires, nouveaux ou anciens. Par apport il faut entendre des éléments matériels ou immatériels : un terrain, une machine, un fonds de commerce, et souvent dans les cas de création d'entreprise, un brevet. L'émission d'actions d'apport doit obligatoirement faire l'objet d'un rapport spécial rédigé par un Commissaire Aux Apports (CAA) choisi sur une liste officielle. Le rapport devant être approuvé par l'assemblée générale extraordinaire(AGE).<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* p.116.

### B. Actions ordinaires

« L'action présente une participation dans le capital d'une entité économique. Toutes les entreprises publiques et privées 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». <sup>42</sup>

Une action procure à son détenteur un nombre de droits qui sont :

- Le droit de participer aux assemblées, AGO et AGE ;
- Le droit d'information : l'actionnaire peut, à tout moment prendre connaissance des documents (*comptes et bilans annuels*) ;
- Le droit d'agir en justice pour défendre éventuellement ses droits d'actionnaire ;
- Le droit au remboursement de son apport et au bon de liquidation <sup>43</sup>;
- Le droit de vote aux AGO et AGE<sup>44</sup> ;
- Le droit de participation à la liquidation de la société en cas de vente.

### C. Les actions de préférence

Elles donnent aux possesseurs des droits particuliers de toute nature par rapport aux actions ordinaires. Elles prennent la suite des actions dites de priorité, à dividendes prioritaires ou actions privilégiées<sup>45</sup>. « Les actionnaires prioritaires bénéficient des droits aux bénéfices sous forme de dividendes et aux remboursements du capital dans le cas de la liquidation de la firme avant les actionnaires ordinaires et après les créiteurs de l'entreprise ». <sup>46</sup>

### D. Action de capital et actions de jouissance

Les actions de jouissance sont celles dont le montant nominal a été remboursé par prélèvement sur les réserves. Elles sont créées suite à un amortissement du capital. Elles sont privées du droit au premier dividende et au remboursement à la fin de la vie de la société puisqu'elles ont déjà été remboursées, mais qui ont un droit au "superdividende" qui signifie un dividende exceptionnel qui est payé par l'entreprise à ses actionnaires en plus du dividende normal. <sup>47</sup>

<sup>42</sup> BELTAS Abdelkader « *Marché des capitaux et la structure par échéance des taux d'intérêts* » ; Ed Légende ; 2008 ; p.91.

<sup>43</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* p.117.

<sup>44</sup> FERRANDIER Robert et KOEN Vincent « *Marchés des capitaux et techniques financières* » ; Ed ECONOMICA ; 1991 ; p.252.

<sup>45</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* ; p.118.

<sup>46</sup> BELTAS Abdelkader ; *Op.cit.*, p. 94.

<sup>47</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* ; p.121.

### E. Les certificats d'investissement

Un certificat d'investissement est une valeur mobilière représentant une fraction du capital social d'une société. Ce titre de propriété s'apparente à une action avec une restriction au niveau des droits qui lui sont rattachés. Les certificats d'investissement résultent du démembrement d'une action en deux éléments : le certificat d'investissement qui donne droit au dividende et le certificat de droit de vote qui présente les autres droits d'une action. Les certificats d'investissement furent initialement créés pour permettre essentiellement aux entreprises publiques de renforcer leurs fonds propres, en faisant recours à des capitaux extérieurs, sans que cet apport ne puisse influencer sur le contrôle de la société.

#### 3.1.2 Les instruments donnant accès à terme au capital des entreprises

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. Ces instruments sont de trois catégories :

##### A. Les obligations convertibles en actions (OCA)

Ce sont des valeurs mobilières c'est-à-dire cessibles dont le détenteur peut demander l'échange contre des actions de la société émettrice. Les conditions sont fixées dès l'origine et approuvées par une Assemblée Générale Extraordinaire (AGE), qui en décide l'existence<sup>48</sup>. « *Les porteurs d'une obligation convertible à le 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* ». <sup>49</sup>

##### B. Les obligations remboursables en actions (ORA)

Ce sont des titres que les investisseurs manifestent beaucoup car ils 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. Les investisseurs aiment toujours avoir la liberté de choix et détournement des contraintes et restrictions. « *C'est un produit très utilisés dans les opérations de retournement, lorsqu'il faut injecter de la trésorerie mais qu'o ne veut pas détenir une part trop importante du capital ; ce produit permet d'autre part d'obtenir une rémunération avant d'obtenir des actions qui risquent d'être sans dividendes* ». <sup>50</sup>

<sup>48</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* ; p.122.

<sup>49</sup> POITRINALN François Denis « *Le capital investissement, guide juridique et fiscal* » ; 2<sup>ème</sup> Ed GALAXY ; 2003 ; pp.101-102.

<sup>50</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* p.125.

### C. Les bons autonomes de souscription (BAS)

C'est un produit financier négociable, donnant aux détenteurs le droit de souscrire des actions représentant une quote part du capital de la société émettrice. Cette option à une durée d'exercice prédéterminée dans le contrat d'émission. Cet instrument, destiné à apporter de l'argent à une entreprise dans un délai donné, qui n'est pas utilisé généralement par les sociétés de capital-investissement car, celles-ci sont sollicitées pour un apport de fonds immédiat.<sup>51</sup> Par ailleurs, les sociétés de capital-investissement utilisent beaucoup les valeurs composées où les BAS se trouvent rattachés à des obligations ou à des actions.

### 3.2 Les opérations juridiques

Les opérations juridiques nécessitent une connaissance du droit des affaires et des sociétés. Le capital investisseur peut faire appel à des cabinets juridiques spécialisés s'il ne dispose pas des compétences nécessaires. Ces opérations s'inscrivent dans le cadre du droit des sociétés et ont pour mission de limiter le cadre du partenariat entre les investisseurs en capital et l'entrepreneur. La signature de documents contractuels est primordiale dans des 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'intervention, 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 :

#### 3.2.1 L'accord de confidentialité

L'entrepreneur devra signer à son capital investisseur un accord de confidentialité dès le début des négociations et des sanctions seront appliquées en cas du non-respect de cet engagement. Le capital-investisseur exige donc, de ne pas divulguer les dites informations qu'à ses conseillés (*banques, membres de son équipe*) en se portant garant d'un tel engagement, de restituer et/ou de détruire à la fin de l'accord tous les supports d'informations qui lui auront été remis par l'entrepreneur et de ne pas voir embaucher des salariés de l'entrepreneur.<sup>52</sup>

#### 3.2.2 La lettre d'intention

La lettre d'intention représente la première source juridique à mettre en place entre les deux parties. Elle a rédigée par l'investisseur à l'intention de l'entrepreneur pour contre signature et reflète l'intérêt qu'il porte au projet.

<sup>51</sup> BATTINI Pierre ; *Op.cit.* p.125.

<sup>52</sup> MOKHTAR MahamatHarine, SOULEYMAN KakaHaladou, *Op.cit.* p.28.

Elle n'a pas pour objectif de formaliser les relations entre l'investisseur et l'entrepreneur, mais de rendre toutefois difficile, toute éventuelle rupture, sauf en cas d'abus de la part de l'un d'eux.<sup>53</sup>

La lettre d'intention comprendra la description de l'opération envisagée : la valorisation de la société et la méthode de calcul utilisée, le pourcentage du capital de la société à acquérir, le montage financier envisagé et d'autres modalités. La réalisation de l'investissement est généralement soumise à des suspensives tels que : le mécanisme de révision ou de fixation des prix, l'obtention de financement bancaire et la finalisation du document juridique (*pacte d'actionnaire et garantie du passif*).

### 3.2.3 Le pacte d'actionnaire

Le pacte d'actionnaire annonce les grandes lignes et les bases qui vont régir les relations de la société de capital-investissement et l'entreprise financée. C'est un document confidentiel dans lequel l'investisseur et l'entrepreneur fixent leurs relations futures, ces relations ne vont lier que les signataires de ce pacte. Il est constitué de diverses clauses, que l'investisseur négocie avec les actionnaires majoritaires afin d'organiser une prise de participation en capital en éliminant une grande partie des risques inhérents à celle-ci. Les principales clauses des pactes d'actionnaire sont<sup>54</sup> : Les clauses destinées à contrôler la géographie du capital, la clause d'inaliénabilité, la clause d'agrément, les clauses de préemption et de préférence, la clause de sortie conjointe, les clauses « anti dilution », la clause de retrait, la clause de non concurrence, la clause de l'information et la clause d'ingérence limitée.

### 3.2.4 La garantie du passif

La garantie du passif est donnée par les actionnaires majoritaires de la société aux investisseurs financiers pour garantir le passif. Ces actionnaires majoritaires garantissent l'exactitude des données financières contenues dans les bilans et les situations financières qui ont servis de bases d'analyses aux investisseurs, et aussi le dédommagement de l'investisseur financier, dans les limites à préciser, au cas où le cours des actions baisserait à cause du passé de la société, se traduisant par une augmentation du passif ou une diminution de l'actif. La garantie du passif peut être assortie d'un « *plancher* », un montant prédéterminé au-delà duquel l'investisseur pourra faire appel à la mise en jeu de la garantie.

<sup>53</sup> MOKHTAR MahamatHarine, SOULEYMAN KakaHaladou *Op.cit.*p.29.

<sup>54</sup> *Idem* p.30.

### 3.3 Le mariage et la séparation

L'une des spécificités les plus importantes du capital-investissement réside dans le partenariat qu'engagent les capital-investisseurs avec l'entrepreneur pour la réalisation du projet. Ce partenariat, qui se veut de plus en plus actif du côté des investisseurs financiers, renferme à la fois la nécessité pour ceux-ci, de s'impliquer dans la gestion de l'entreprise pour s'assurer de son bon fonctionnement et un avantage particulier, pour l'entrepreneur qui disposera d'équipes compétentes et expérimentées à son conseil.

La sortie de l'investissement ou la cession des titres est également un aspect d'un intérêt prééminent. C'est, effectivement, la cession des titres qui procure à l'investisseur la plus-value espérée. Donc, il conviendra d'opter pour la sortie la plus avantageuse.

#### 3.3.1 Le suivi d'un investissement

Le pacte entre les actionnaires et les discussions autour de sa rédaction auront permis de clarifier les règles de vie que sont le délai de mise en place du reporting (*ensemble des informations soumises par l'entreprise à l'investisseur en capital pour lui permettre de suivre les performances et l'évolution de son investissement*) qui est en général, inférieur à l'an. Aussi la définition du type de reporting, du plus léger (*chiffre d'affaire et trésorerie*) au plus complet (*compte de résultat, bilan et comptabilité analytique par produits*) et de sa fréquence (*en général mensuelle*), la fréquence et le type de réunion, enfin la liste des décisions soumises à l'approbation des investisseurs en capital.

#### 3.3.2 En cas de problème

Les principaux problèmes rencontrés dans le suivi d'un investisseur par un investisseur en capital, sont :

##### A. Le reporting n'est pas en place ou fournit des informations peu fiables

Le reporting est un sujet épineux. Mieux vaut l'avoir mis en place avant l'investissement qu'après. Il est important, parce qu'il constitue l'outil ou la base de dialogue entre les ménages opérationnels et les investisseurs. Il permet de mesurer les efforts fournis et les difficultés rencontrées. Sa précision et sa régularité permettent à l'investisseur en capital, de mieux anticiper ce qui va arriver.

##### B. Le non-respect du business plan

Le respect du business plan est rarement rencontré au-delà d'un an. Les investisseurs en capital savent que l'économie bouge de plus en plus vite et personne ne peut prévoir des chocs aussi brutaux que l'appréciation puis la dépréciation de dollar par rapport à l'euro et la remontée du cours de pétrole.

Et pourtant, c'est sur le business plan que se fonde la division d'investissement. Le respect du business plan constitue avec le taux de rendement interne (TRI) réalisé à la sortie de l'investissement, les deux éléments fondamentaux sur lesquels l'investisseur en est jugé. Plus généralement, le non-respect du business plan ne devra pas avoir enfoncé définitivement la baisse d'exploitation qui aura été fournie aux investisseurs en capital. Le non-respect du business plan peut notamment entraîner le remplacement du dirigeant.

### **C. Le remplacement du dirigeant**

Les moyens d'action du capital-investisseur diffèrent s'ils sont minoritaires ou majoritaires. Si ils sont minoritaires, les investisseurs en capital disposent de deux instruments : d'une part d'un instrument d'ordre juridique, en demandant une expertise de gestion ou en entreprenant une action en abus de majorité ; d'ordre comportemental, en démissionnant des organes sociaux et en les faisant savoir à l'environnement bancaire ou encore en approchant les principaux concurrents, afin de leur proposer leurs actions. Si le ou les investisseurs en capital disposent de la majorité, ils ont le droit et le devoir de changer de dirigeant s'ils estiment que le changement sera bénéfique à l'entreprise.

### **D. Un covenant ou un pacte bancaire n'est pas respecté**

Dans beaucoup d'opérations à effet de levier, le prêteur (*bancaire et obligataire*) introduit des clauses de respect de ratios, le plus connu étant le ratio frais financier sur le résultat d'exploitation. Au cas où ce ratio ne serait plus respecté et même si l'entrepreneur rembourse sans défaillance son prêt, les prêteurs ont la possibilité de demander l'exigibilité anticipée des prêts. Le non-respect du ratio caractérise généralement, la situation où l'hypothèse basse d'exploitation du business plan n'est plus tenue.

Le respect du covenant est donc un élément clé du suivi par le capital-investisseur du déroulement d'une opération à effet de levier. Pour être en mesure d'opérer son suivi il est nécessaire que le reporting mis en place lui soit transmis dans les délais.

### **E. Une augmentation du capital doit être réalisée**

L'augmentation du capital n'intervient pas dans le seul cas de renégociation bancaire. Elle peut être rendue nécessaire par le rythme de croissance soutenue de l'entreprise ou par l'acquisition. Les difficultés apparaissent plus souvent, sur les bases de valorisations retenues que sur le montant qui est généralement calibre (tiré) de manière que la dilution soit la plus faible possible.

Les recours à l'expert comme l'expert-comptable, le commissaire aux comptes ou l'évaluateur professionnel de type banque d'affaires, n'est pas la solution idéale dans ce cas et cela pour les raisons suivantes. D'abord, parce qu'il est difficile de se faire une opinion si l'on n'a pas étudié la société sous tous ses aspects. Pour certains secteurs tels que les nouvelles technologies, l'appréciation financière aura du mal à être formulée. Enfin, parce que ce type de conflit ne permet guère de perdre du temps, car une expertise dure au minimum trois mois. Comment attendre si longtemps si l'augmentation de capital est une question de survie ?

## F. Le désaccord stratégique

Le désaccord stratégique, qui parfois ne fait qu'un avec le recours à une augmentation de capital (*acquisition, ouverture de nouveaux marchés pour implantation, développement de nouveaux produits requérant, dans les deux derniers cas, des investissements importants*), est réglé le plus souvent par la convention entre actionnaires. Celle-ci précise en effet, les cas où les investisseurs en capital par définition non opérationnel disposent d'un droit de veto. La meilleure manière d'éviter le blocage d'une décision stratégique est d'étudier de manière commune, l'opportunité qui se présente afin d'éviter que le désaccord soit tranché au cours d'une réunion informelle d'actionnaires. Après avoir étalé toutes les étapes de financement par capital investissement on arrive à la phase ultime de cette technique sans doute aussi importante que les précédentes.

### 3.4 La phase de sortie du capital

Les hypothèses de sortie, c'est-à-dire quand et à qui les investisseurs ont-ils cédé 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 préaccord entre les deux parties et si le chef d'entreprise a des réticences sur un type de sortie, il devra le mentionner rapidement. Les formes de sortie du capital d'une entreprise peuvent être comme suit :

#### 3.4.1 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 n'est pas bon mais juste qu'il n'a pas abouti pour quelque raison à ces échecs.<sup>55</sup>

---

<sup>55</sup>IDDIR Hanane, IDDIR Hayat, « *le rôle du capital investissement dans le financement des PME en Algérie* », mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de master en sciences économique université Mouloud Mammeri, .p.p 37.38.

Ces derniers sont classés en deux catégories la première c'est l'échec relatif aux entreprises nouvelles : c'est quand le taux de mortalité dans cette catégorie est très élevé que celui des entreprises en activité pour deux raisons à savoir l'échec techno-commercial c'est-à-dire 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 et l'échec de gestion qui consiste en la capacité de l'entrepreneur à coordonner l'ensemble des décisions et s'entourer d'une équipe efficace.

La deuxième représente les échecs de financement capital développement et de capital transmission si 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 adaptés soit à l'entreprise, soit à son environnement.

### 3.4.2 Les sorties financières

*« La sortie dans ce cas, s'opère naturellement auprès d'autres sociétés de capital investissement, ou d'autres établissements 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'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) sous le vocable de rachat de position minoritaire, qui comprend également et surtout le rachat à des actionnaires familiaux ou autres financiers ».*<sup>56</sup>

*« 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 le fond d'amorçage lorsque les sociétés ont réalisé ce qu'on attendait d'elles c'est-à-dire prouver la faisabilité du concept ».*<sup>57</sup>

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 créée l'initiative de créer de marché de gré appelé marché de gros de titre.

### 3.4.3 La sortie de gré à gré

Cinq types de sortie par cession de gré à gré peuvent être envisagés :<sup>58</sup>

- La participation à une cession majoritaire : il s'agit de céder la majorité du capital de la société cible à un repreneur, généralement industriel.

<sup>56</sup> LACHMANN Jean, *Op.cit.*, p. 84.

<sup>57</sup> BATTINI Pierre *Op.cit.* p.158.

<sup>58</sup> IDDIR Hanane, IDDIR Hayat; *Op.cit.*p.39.

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 investissement 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 autre investisseur : il s'agit pour le nouvel acquéreur 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.

#### **3.4.4 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 part de marché, de potentialités de synergie commerciales... etc.

#### **3.4.5 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 action 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. ».*<sup>59</sup>

En effet toutes les parties trouvent leurs comptes lors d'une introduction de l'entreprise financée en bourse.

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 de sortie lui permet le 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 valeur essentiellement due à la valorisation de l'entreprise dans le marché. Pour l'entreprise cette introduction en bourse lui procure principalement :

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

---

<sup>59</sup> BATTINI Pierre, *Op.cit.*, p.159.

**Conclusion**

Le capital investissement comme étant un financement en capital d'entreprises généralement non cotées. Il consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises. Le capital investissement n'est pas réductible à une technique financière unique qui s'appliquerait quel que soit le stade de développement de l'entreprise mais il fait appel à différents métiers adaptés à la problématique du projet, amorçage, création développement, reprise ou transmission d'une entreprise par les opérations dites à effet de levier(LBO).

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

Aussi, si l'entrepreneur a réussi à séduire le capital investisseur par le biais de son projet, commencera alors une étape du montage financier et juridique. Ainsi que, la sortie qui est un élément crucial dans l'activité de capital investissement.

**Introduction**

La réalité du capital investissement ne concerne pas uniquement les pays développés. La libéralisation de l'économie et l'adoption des principes de l'économie de marché reflètent une évolution des besoins financiers des entreprises qui peuvent être différents des moyens classiques. Ce mode opératoire semble être une réponse adaptée à la fois aux changements rapides et intenses que la crise économique a imposés à l'économie algérienne.

En effet, de 1966 à 1988, l'économie algérienne a connu de nombreuses réformes économiques. Ces réformes ont modifié l'organisation et la structure de l'économie. La loi sur la monnaie et le crédit a marqué le tournant décisif de ce changement et l'émergence des sociétés de financement. La première entreprise exerçant ce métier est la FINALEP qui a été créée en 1991. Elle peut être présentée comme un vrai pionnier du capital investissement en Algérie. D'autres sociétés ont été créées par la suite. Aussi, le développement du capital investissement est devenu indispensable pour l'économie algérienne notamment les PME.

Ce deuxième chapitre sera consacré à l'étude du capital investissement en Algérie, il est structuré en trois sections :

- La première section aura pour objectif la présentation des cadres règlementaire et fiscal afférant au capital investissement en Algérie ;
- La deuxième section sera consacrée à la présentation des entreprises exerçant ce mode de financement en Algérie ;
- La troisième et la dernière section sera dédié aux principaux problèmes et contraintes du développement du capital investissement en Algérie.

**Section1 : Apparition du capital investissement en Algérie et son environnement juridique**

Avant la crise économique de 1986, le capital investissement était une activité quasiment inexistante en Algérie. Mais à partir de l'année 1991 l'économie algérienne a connu plusieurs réformes, la première est axée sur la création des fonds de participation c'est-à-dire un nouveaux mode de financement « *le capital investissement* ».

Dans cette section nous nous intéresserons, en premier point, sur le contexte de création du capital investissement en Algérie, et en deuxième point le cadre réglementaire qui régit ce métier.

### 1.1 Contexte de création du capital investissement

Depuis 1962, année de l'indépendance, l'Algérie a lancé de grands projets économiques pour mettre en place une véritable assise industrielle (base stable). Cependant, en dépit de réalisations importantes réalisées, l'économie algérienne par divers stades de turbulences, n'arrive toujours pas à trouver ses repères et à tirer des leçons des échecs précédents.

Dans les années 80, l'économie algérienne a connu des difficultés importantes. En effet, le contre-choc pétrolier de 1986 va donc non seulement permettre de révéler l'ampleur de la crise mais également être à l'origine de l'aggravation de la situation économique. Devant cette situation, des « *mesures d'urgence* » allant dans le sens du désengagement de l'Etat et de la libéralisation de l'économie ont été engagées à l'effet de ramener progressivement l'économie vers un état d'équilibre.

### 1.2 Crise de 1985-86 et lancement du processus de réformes en Algérie

En 1985, la chute brutale du prix du pétrole, à laquelle s'ajoute celle du dollar, non anticipées par le gouvernement, lequel continuera longtemps à escompter un redressement des cours, exerce un choc sur l'économie. Les exportations baissent de 55,5% en valeur entre 1984 et 1987. A leur suite, et sous le coup de mesures d'austérité, les importations diminuent également de 54%. Rapidement, toute l'économie est paralysée. Les importations, en effet, sont vitales, tant pour le secteur industriel (*intrants, biens d'équipement*) que pour assurer l'approvisionnement en biens alimentaires de base, médicaments et autres biens de première nécessité.

Après le choc pétrolier de 1986 et la crise boursière de 1987, l'Algérie était contrainte d'adopter de nombreuses réformes économiques. En janvier 1988, le gouvernement Hamrouche, appelé « *Exécutif des réformes* », entame la première génération des réformes en mettant les entreprises publiques sous la chapelle de nouveaux cadres : c'est l'ère des Fonds de participation de l'Etat chargé de gérer le portefeuille des entités économiques et faire en sorte qu'elles soient rentables. Puisque, selon la loi de janvier 1988, les Fonds de participation se devaient de tirer le plus de dividendes possibles.

«En d'autre termes, les fonds de participations ont été créés pour assurer une surveillance stratégique sur les entreprises publiques économiques. Au plan juridique, le fonds de participation est une société par action constituée en la forme d'une entreprise publique économique ayant des spécificités propres ».<sup>60</sup>

### 1.3 Les cadres réglementaires et fiscaux

Il s'agira dans ce qui suit, d'essayer de situer le capital investissement, qui ne dispose pas d'une législation propre, dans le paysage réglementaire et fiscal algérien.

#### 1.3.1 Le cadre réglementaire du capital-investissement

Il n'existe aucun cadre réglementaire propre au capital-investissement en Algérie. En effet, les législateurs algériens n'ont prévu aucune spécificité pour l'exercice du métier. Aussi, les sociétés de capital investissement ne peuvent se constituer que sous forme d'établissements financiers ou sous forme de sociétés par actions soumises aux règles du code de commerce.<sup>61</sup>

##### A. La formule des établissements financiers

Les établissements financiers sont des organismes habilités à exercer toutes les opérations de banque à l'exception de la réception des fonds du public et la gestion des moyens de paiement ou leur mise à la disposition de la clientèle.<sup>62</sup> Donc, ces organismes sont autorisés à effectuer toutes les opérations de crédit. Par ailleurs, les établissements financiers sont également autorisés à prendre et détenir des participations auprès de toute entreprise « *les banques et les établissements financiers peuvent prendre et détenir des participations. Celles-ci ne doivent excéder, pour les banques, les limites fixées par le conseil de la monnaie et du crédit* »<sup>63</sup>, ce qui laisse, donc une liberté totale aux établissements financiers d'investir en participations leurs capitaux propres.

Rappelons que, l'intervention en souscription de participation des deux organismes (*banques et établissements financiers*) à 50% de leurs fonds propres.<sup>64</sup>

Les nouvelles dispositions de l'ordonnance 03-11 du 23 août 2003, et sont, alors plus souples favorables à l'exercice du capital investissement dont l'essence même est l'investissement en fonds propres.

---

<sup>60</sup> NAAS Abdelkrim ; « *Le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie du marché* » ; Ed INAS ; 2003 ; p.143.

<sup>61</sup> L'ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit qui vient en abrogation de la loi 90-10 du 14 avril 1990.

<sup>62</sup> *Idem.*

<sup>63</sup> *Idem.*

<sup>64</sup> La loi n°90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit ; journal officiel de la république Algérienne.

La formule d'établissement financier exerçant sous l'autorité et la tutelle de la banque d'Algérie confère aux organismes de capital investissement algériens, une certaine crédibilité et un climat de confiance. Les investissements souscriront plus aisément au capital des sociétés de capital investissement lorsqu'elles font l'objet d'agrément, de suivi et de contrôle de l'autorité monétaire.

Néanmoins, il reste que les règles prudentielles édictées par la banque d'Algérie dans l'instruction 74-94 du 29 novembre 1994<sup>65</sup> demeurent toujours en vigueur aussi bien, aux banques, qu'aux établissements financiers jusqu'à émission de nouvelles instructions et ce selon les dispositions de l'ordonnance 03-11.

Cette instruction, dont la finalité est principalement, la sécurité des déposants et la solvabilité des banques et établissements financiers, traduit certains inconvénients pour les organismes de capital investissement dont la vocation est d'investir leurs capitaux en fonds propres.

Les organismes de capital investissement, ne faisant pas appel aux dépôts du public et ne puisant leurs ressources que leurs fonds propres ou des quelques fonds qui sont mis à leur disposition par des tiers qui assument les risques financiers, n'ont logiquement pas à être guidés et conditionnés par des règles prudentielles qui ont pour vocation de prémunir les tiers déposants.

Cette formule, qui présente donc, l'avantage de confiance est empreinte d'inconvénients importants qui découlent de la rigidité de fonctionnement des établissements financiers et qui entravent, sérieusement, l'activité de la société de capital investissement qui sera, tout le temps, soumise aux contrôles et aux rapports des commissaires aux comptes de la banque d'Algérie.

## **B. La formule de la société commerciale**

En Algérie, une autre alternative peut être envisagée pour la création de la société exerçant le capital investissement. Il s'agit des sociétés par actions régies par le code de commerce. La société de capital investissement se constituera, alors en société par actions suivant toutes les modalités classiques reprises par le code de commerce mais en adoptant « *la prise de participations* » comme objet social.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Instruction n° 74-94 du 29 novembre 1994 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.

<sup>66</sup> L'article 141 de « *l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, journal officiel de la république algérienne n°52,27 août 2003, Alger* ».

La formule de la société commerciale paraît beaucoup plus souple que celle des établissements financiers pour au moins deux raisons : la première est que, cette fois-ci, la création de la société de capital-investissement n'est pas soumise à l'agrément de la banque d'Algérie mais obéit à des conditions plus souples reprise par le code de commerce. La seconde est que, dans ce cas, la société capital investissement ne sera pas soumise aux règles prudentielles de la banque d'Algérie ni aux contrôles de celle-ci. Cette formule fait, par contre, perdre à la société de capital investissement la crédibilité et le climat de confiance qui prévalent autour d'elle quand elle est constituée sous forme d'établissement financier.

### 1.3.2 Le cadre fiscal du capital investissement

Il n'existe aucun cadre fiscal spécifique au capital investissement en Algérie. Pourtant, l'imposition préférentielle de l'activité du capital investissement a, toujours été partout dans le monde, un élément moteur du développement de celui-ci.

L'absence d'une fiscalité propre des opérations afférentes au capital investissement représente un problème majeur pour l'exercice du métier car aucun investisseur ne voudra s'impliquer dans une affaire où les risques, aussi bien de perte sèche que d'illiquidité, s'avèrent accentués s'il ne dispose pas, en contrepartie, d'avantages fiscaux quelconques.

Etant donné que les flux de fonds dans une société de capital investissement s'opèrent, généralement sur trois niveaux, à savoir la souscription au capital de la société de capital investissement, la perception d'éventuels revenus intermédiaires (*dividendes*) par cette dernière et la cession des parts souscrites pour réaliser les plus-values, nous voudrions exposer la fiscalité en vigueur pour ces trois niveaux.

#### A. La fiscalité relative à la souscription au capital des sociétés de capital investissement

Le code des impôts directs et taxes assimilées ne prévoit pas des dispositions ou des exonérations particulières pour le réinvestissement des bénéficiaires en actions et titres assimilés sauf pour le cas où le réinvestissement en question s'étendrait sur 90% des parts de la société cible.<sup>67</sup>

C'est alors que les investissements par apports en capital dans des sociétés de capital investissement, qui n'offrent aucun régime préférentiel d'imposition, sont à inclure dans les assiettes imposables aussi bien de l'IBS, pour les sociétés que de l'IRG, pour les personnes physiques, à moins que la condition, citée ci-haut (*apport de 90% du capital*), soit vérifiée.

---

<sup>67</sup> Selon les dispositions de l'article 142 du « *code des impôts directs et des taxes assimilées*, Berti éditions, 2001/2002, Alger ».

### B. La fiscalité relative aux dividendes

Il s'agit, dans ce point de s'intéresser au régime fiscal appliqué aux dividendes que reçoit une société de capital investissement en Algérie au titre des participations qu'elle aurait engagées dans différentes entreprises.

La loi de finance pour l'année 2003 a apporté un certain assouplissement sur l'imposition des dividendes qui étaient, auparavant soumis à la règle de l'avoir fiscal.<sup>68</sup> Les dividendes sont alors imposés depuis le début de l'année 2003, de la manière suivante :<sup>69</sup>

- Pour l'IBS : les revenus qui proviennent de la distribution des bénéfices qui ont été soumis à l'IBS ou qui en ont été, expressément exonérés n'intègrent pas l'assiette imposable de l'IBS ;
- Pour l'IRG : les revenus distribués aux personnes physiques sont passibles d'une retenue à la source au taux de 15% libératoire d'impôt.

### C. La fiscalité de la plus-value de cession sur valeurs mobilières

Quand une société de capital investissement réalise des plus-values sur la cession de ses parts de capital dans des sociétés qu'elle a financées, le régime fiscal qui lui est le suivant :

- Si les actions ou titre assimilés sont détenus pour moins de deux ans, les plus-values de cession sont imposables à 100% ;
- Si, par contre les actions ou titres assimilés sont détenus pour plus de deux ans, l'imposition des plus-values de cession se fera selon les dispositions relatives aux plus-values à caractère professionnel.

Il faudrait, alors rappeler que les cessions de parts ou d'actions par des personnes morales dégageant une plus-value professionnelle, sont soumises à l'IBS par l'intégration au bénéfice imposable de 70% de la dite plus-value, s'il s'agit de plus-value à court terme (*action acquises depuis trois ans ou moins*), ou de 35% pour la plus-value à long terme (*actions acquises depuis plus de trois ans*).<sup>70</sup>

#### 1.4 Présentation de la société de capital investissement

La société de capital investissement est constituée sous forme de société par action<sup>71</sup>, son capital social minimum a été fixé par le Décret Exécutif 08-56 du 11 février 2008 à cent

<sup>68</sup> L'avoir fiscal consiste à intégrer 25% du montant des dividendes dans l'assiette imposable de l'IRG ou de l'IBS, puis de retrancher de l'impôt à payer, calculé sur cette assiette.

<sup>69</sup> Fiscalité des valeurs mobilières, direction Générale des impôts, Alger, 2003, pp.12 et 13.

<sup>70</sup> Fiscalité des valeurs mobilières, direction Générale des impôts, Alger, 2003, p6.

<sup>71</sup> Article 7 de la Loi 06-11 correspondants au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

millions (100.000.000) de dinars, la souscription devant être réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisitions d'actions.<sup>72</sup>

L'exercice de l'activité de capital investissement est soumis à l'acquisition d'une autorisation préalable délivrée par le ministre des finances après avis de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (*COSOB*), et de la banque d'Algérie.<sup>73</sup>

La loi fixe à la société de capital investissement un taux maximal de participation de quarante-neuf (49%) du capital d'une même entreprise et une durée de la participation dans l'investissement qui varie entre 5 et 7ans.<sup>74</sup>

Cependant, la durée minimale peut être négociée et elle est fixée à 5 ans à compter de la date de souscription ou d'acquisition, pour bénéficier de certains avantages fiscaux accordés. Ainsi, la société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés pour les revenus provenant des dividendes, des produits de placement, des produits et plus-values de cession des actions et des parts sociales.<sup>75</sup> Elle est soumise au taux réduit de 5% au titre de l'impôt sur les bénéfices.

Un droit d'enregistrement fixe d'un montant de 500 Dinars s'applique à la société de capital investissement et de 20 Dinars par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital et de cession de valeurs mobilières.<sup>76</sup>

Les critères de compétence et de professionnalisme des dirigeants de la société de capital investissement sont fixés par arrêté du 27 décembre 2008. Enfin, la société de capital investissement est soumise au contrôle de la *COSOB*.

### **1.5 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 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 ;

---

<sup>72</sup> Articles 2 et 3 du Décret Exécutif 08-56 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.

<sup>73</sup> Art. 10 de la Loi 06-11 correspondants au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

<sup>74</sup> *Idem* Art 18 et 19.

<sup>75</sup> *Idem* Art. 27.

<sup>76</sup> *Idem* Art. 28.

## Section 2 : Les entreprises de capital investissement en Algérie

L'activité du capital investissement en Algérie est à son état embryonnaire. En effet, les banques constituent pratiquement la seule source de financement pour les entreprises. Pour cela les entreprises pratiquant ce mode de financement sont peu nombreuses. Dans cette section on va présenter les quatre entreprises de capital investissement en Algérie, on commence par la FINALEP puis ASICOM ensuite la SOFINANCE et en fin El Djazair Istithmar.

### 2.1 La FINALEP SPA

La FINALEP Spa peut être présentée comme le vrai pionnier du capital-investissement en Algérie.

Elle a en effet le mérite d'être la première société algérienne à exercer le métier.

La FINALEP/Spa (*Financière Algéro-européenne de participations*) a été créée le 30 juin 1991 (*après la loi sur la monnaie et le crédit*) à l'initiative de deux banques Algériennes :

- La banque de Développement Local-BDL ;
- Le Crédit Populaire d'Algérie-CPA ;

Et de deux partenaires européens :

- La Caisse Centrale de Coopération Economique (*actuelle Agence Française de Développement-AFD*) ;
- La Banque Européenne d'Investissement-BEI.

#### 2.1.1. Les objectifs

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

- Permettre l'ancrage dans le paysage financier algérien de 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 ;
- 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*) ;
- Participer à la dynamisation du marché financier.

**2.1.2. Les modalités d'intervention**

Pour ses prises de participation, la FINALEP Spa intervient à travers les différentes formes de capital investissement :

- Le capital-risque (*phase de la création*) ;
- Le capital développement ou restructuration ;
- Le capital transmission ;
- Le rachat de participations détenues par un autre capital investisseur.

**2.1.3. Conditions de participation**

Une prise de participation ne pouvant excéder 15% de son capital dans une même entreprise ;

La société FINALEP Spa ne peut détenir plus de 49% du capital d'une même entreprise « *position minoritaire* ».

La société FINALEP Spa ne peut pas 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 du capital de l'entreprise.

La société FINALEP 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 participations.

**2.1.4. Les entreprises éligibles au financement de la FINALEP Spa**

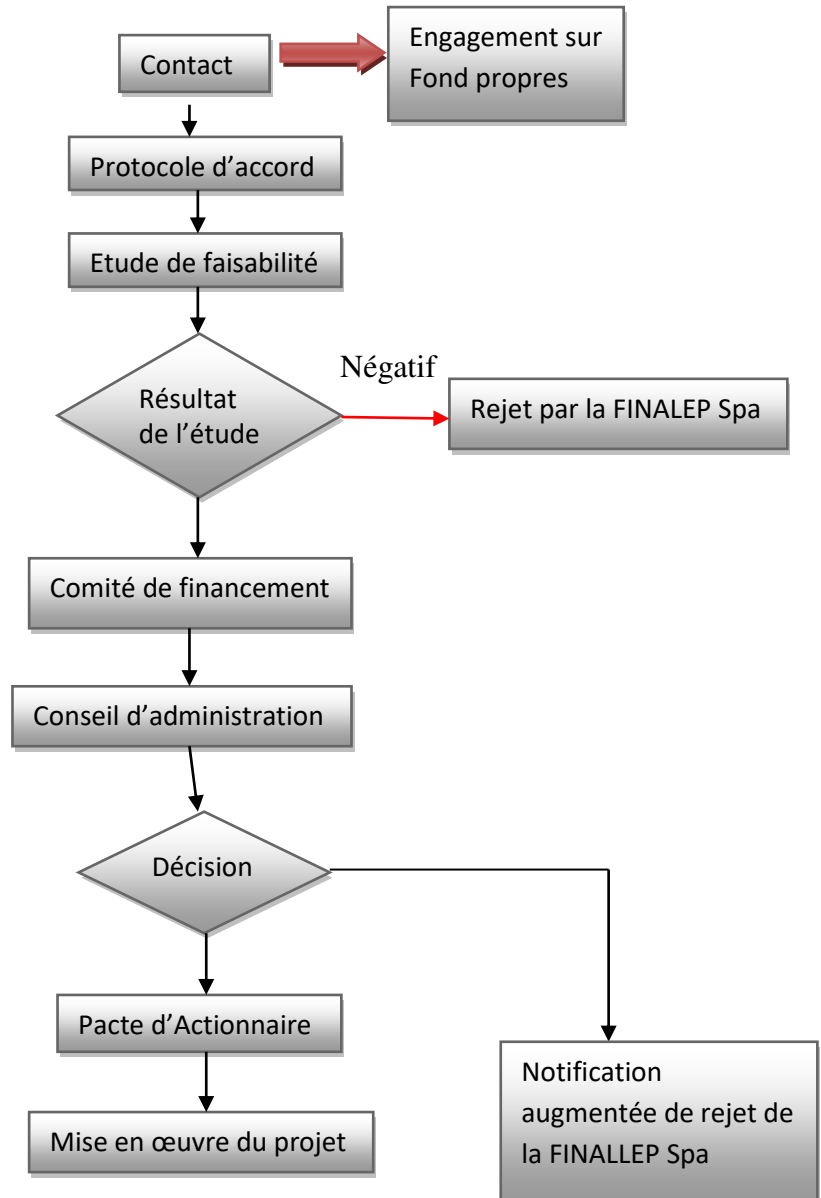
Sont éligibles au financement par des prises de participations, les PME activant dans la sphère de la production de biens et des services de tous les secteurs d'activité répondant aux critères suivant :

- Contribuer à la réduction des importations et l'accroissement des exportations hors hydrocarbures ;
- Créer une forte valeur ajoutée ;
- Utiliser des ressources et des matières premières locales ;
- Participer dans la réduction du chômage notamment pour les jeunes issus des centres de formation et des universités ;
- Contribuer à l'équilibre régional et au développement local ;
- Activer dans l'économie du savoir et des énergies renouvelables ;
- Activer dans des industries respectant l'environnement.

2.1.5. Secteurs ciblés par les interventions de la FINALEP SPA

- L'industrie pharmaceutique et parapharmaceutique ;
- Industrie de transformation et de recyclage ;
- Industrie Manufacturière ;
- Industrie Agroalimentaire ;
- Eau et énergie (*économie durable*).

Schéma N° 1 : Le mode opératoire de la FINALEP Spa



Source : document interne de l'entreprise.

**2.1.6. Modalité de sortie de la FINALEP Spa**

- La cession des titres aux associé-fondateurs ;
- La sortie financière ;
- La sortie industrielle ;
- La sortie par une introduction à la bourse d'Alger.

**2.1.7. Cas de figures illustrant les financements réalisés par la FINALEP SPA**

**A. Financement bilatéral : porteur du projet+ FINALEP SPA**

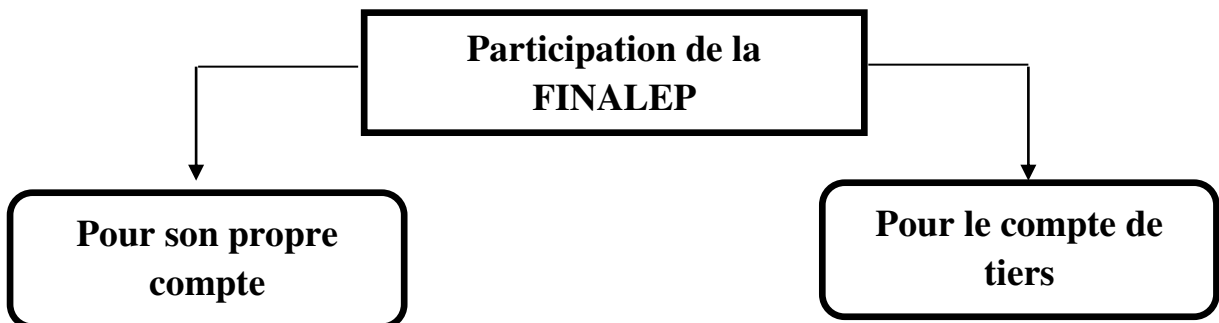
- Porteur du projet : apport de 51% apports en numéraire et/ou en nature ;
- FINALEP Spa : apport de 49% (*apport en numéraire*) ;
- Hypothèse d'un projet dont le coût est estimé à 3500000000 ;
- Porteur du projet : 178500000 DA ;
- FINALEP Spa : 171500000 DA.

**B. Financement trilatéral : Banque + porteur du projet + FINALEP Spa**

- Banque : financement à hauteur de 70%
- Porteur du projet : 51% }  
 ▪ FINALEP Spa : 49% } 30%
- Hypothèse d'un projet dont le coût est estimée à 3500000000DA
- Banque : 2450000000
- Porteur du projet : 51% = 535500000 DA }  
 ▪ FINALEP Spa : 49% = 514500000 DA } 30% = 1050000000 DA

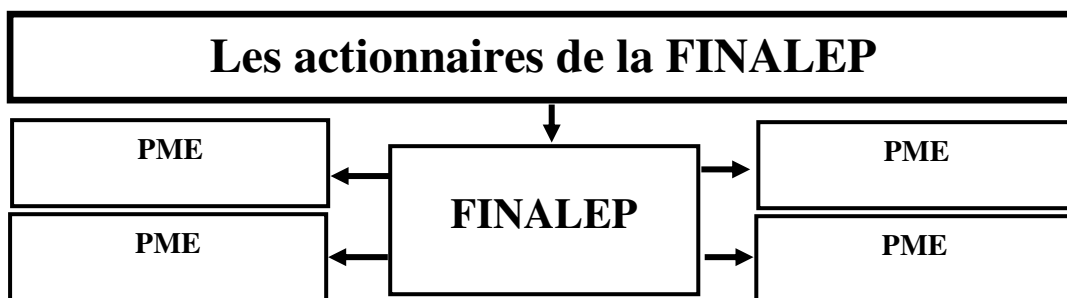
**2.1.8. Les deux types d'intervention de la FINALEP SPA**

La FINALEP Spa, société de capital investissement, a pour objet la participation, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et en vue de sa rétrocession, au renforcement des fonds propres des petites et moyennes entreprises.



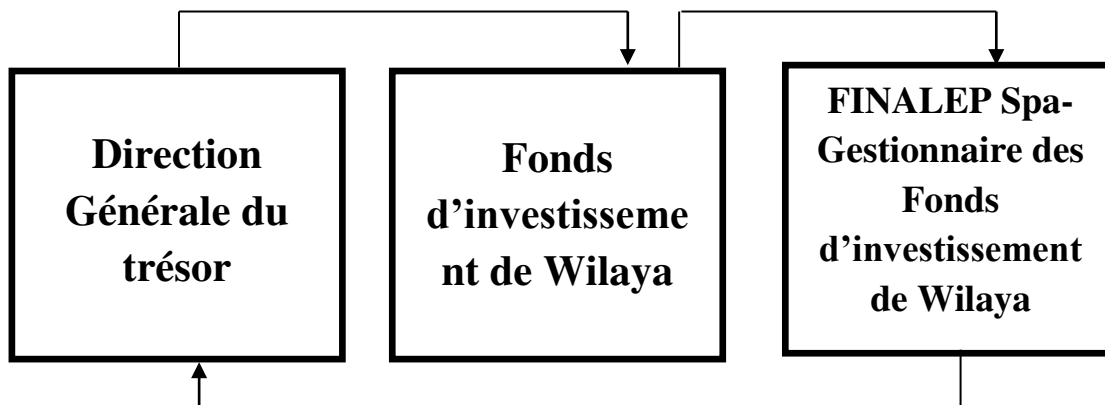
A. Intervention de la FINALEP Spa par ses fonds propres (*financement Directe*)

Schéma N° 2: Financement directe de la FINALEP



B. Intervention de la FINALEP Spa pour le compte des tiers (*Financement Indirecte*)

Schéma N°3 : Financement indirecte de la FINALEP



2.1.9. Les fonds d'investissement, caractéristiques et objectifs

Les fonds d'investissement de Wilaya, mis en place en application des dispositions de la loi de finance complémentaire 2009 (*article 100*) sont chargés de participer au capital de petites et moyennes entreprises créées par les jeunes entrepreneurs. Le montant du fonds est d'un milliard de Dinars par wilaya.

La gestion du fonds est confiée à des sociétés de capital investissement, agissant par mandat du trésor public, dans le respect des dispositions de la loi n°06-11 du 26 juin 2006 relative à la société de capital investissement. Dans ce cadre, la FINALEP est chargée de la gestion des fonds d'investissement des wilayas de : TIPAZA, SETIF, SKIKDA, EL BAYADH, SISI BEL ABBES, TIZI OUZOU MOSTAGHANEM, AIN TEMOUCHENT, DJELFA et ADRAR.

Taux et montants de participations :

- Le montant maximum d'intervention de la FINALEP Spa par entreprise est de 100 millions Dinars, dans la limite de 49% du capital de cette dernière (*soit 10% du montant du fonds d'investissement*) ;
- Le niveau minimum d'intervention de la FINALEP Spa est de 5000000DA.

#### **2.1.10. Critères de sélection des projets d'investissement**

- La rentabilité économique et financière garantissant un retour d'investissement aux actionnaires, constitue le critère principal sur lequel se fonde la FINALEP Spa, pour ses prises de participation. Cette rentabilité est appréciée à travers le Business Plan remis par le promoteur ;
  - la nature du projet (*sa faisabilité technique, l'existence d'un marché*) ;
  - les compétences techniques et managériales du promoteur ;
  - la création d'emploi ;
  - l'intérêt du projet pour le développement économique et social de la wilaya ;
  - a préservation de l'environnement.
- **Les Annexes**
- Business Plan ;
  - Protocole d'Accord ;
  - Pacte d'Actionnaires ;
  - Déclaration de garantie Actif/Passif.

#### **2.1.11. Conditions et modalités de participation de la FINALEP SPA**

- Constitution de l'entreprise partenaire en société de capitaux (*SPA ou SARL*) participation à la gestion et au contrôle de la société ;
- Désignation du Commissaire aux Comptes ;
- Signature préalable d'un pacte d'actionnaires, précisant : la durée du partenariat, les conditions et modalités de sortie et de cession des actions ou parts ainsi qu'un ensemble de clauses garantissant les droits et la protection de l'actionnaire minoritaire.

## **2.2 ASICOM**

La Société Algéro-Saoudienne d'Investissement ASICOM a été créée par une convention signée et ratifiée en avril 2004 entre les gouvernements de l'Algérie (*les ministres des finances*) et du Royaume d'Arabie Saoudite. L'activité de la société a démarré en 2008. Son siège est à Alger.

Le capital social, détenu à parts égales, est de huit milliards de dinars algériens totalement libérés. Ce dernier est détenu à part égale entre les deux Etats 50% / 50% donc 4 milliards de dinars pour chacun.

L'ASICOM est gérée par un conseil d'administration de six membres (*trois représentants pour chacun des actionnaires*). Il est présidé par un membre Saoudien et la direction générale d'ASICOM est assurée par un algérien. Le Conseil d'Administration se réunit au moins une fois par trimestre. Il statue sur l'ensemble des opérations d'investissement.

### **2.2.1 Activités de l'ASICOM**

La société est leader dans les montages de partenariat Public/Privé, National et Etranger. Depuis le démarrage de son activité jusqu'à la fin de l'année 2017, ASICOM a engagé seule et/ou en partenariat plusieurs opérations d'investissement, dans différents secteurs, dont certains sont en cours de réalisation et d'autres en exploitation. De même que la société a cédé certains investissements et participations.

### **2.2.2. Objet de la Société**

La société a pour objet le financement de l'investissement, de toute nature et dans tout secteur (*industriel, immobilier, touristique et agricole*). Il est réalisé par des apports en :

- Capital, par la création de sociétés et/ou par des prises de participations dans des sociétés existantes ;
- Comptes courants associés.

### **2.2.3. Mode d'intervention**

ASICOM intervient à travers plusieurs modes de financement, souvent combinés dans des montages financiers spécifiques, répondant aux besoins de chaque projet d'investissement :

- prise de participation dans le capital de société en activité ou en création ;
- Apport de financement complémentaire sous forme de titres participatifs et/ou en compte courant d'associés ;
- Elle s'implique activement dans les conseils d'administration des sociétés filiales et veille à la mise en place des procédures de gestion. Dans la majorité des cas, ASICOM préside l'organe de gestion des filiales.

### **2.3 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. La SOFINANCE a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'Etat (CNPE) avec comme principales missions l'accompagnement dans la modernisation de l'outil de production national et le développement de nouveaux produits financiers. Elle est dotée d'un capital social de 5.000.000.000 DA et en 2017 son capital il est passé à 10.000.000.000 DA.

Son objet social comprend tous les métiers développés par la banque universelle à l'exclusion des dépôts clientèle et la gestion des moyens de paiements. Son champ d'action couvre les activités financières telles que :

- Le financement en crédit-bail (leasing) ;
- La participation au capital ;
- Le crédit classique et les engagements par signature ;
- Le conseil et assistance aux entreprises.

L'objectif principal assigné à SOFINANCE est de contribuer à la consolidation et à la relance de l'économie en instaurant une nouvelle démarche dans le financement des entreprises.

#### **2.3.1 Les principales missions de SOFINANCE**

La modernisation de l'appareil de production par les investissements de mise à niveau et de modernisation,

- La densification du tissu industriel à travers des opérations de filialisation, de cession et de fusion et de création d'entreprise ;
- Le redressement des entreprises publiques ;
- La recherche de partenaires techniques et/ou financiers pour des prises de participation.

#### **2.3.2 La SOFINANCE intervient**

- En fonds propres en participant au capital des entreprises (en création ou en développement) ;
- Par des financements en crédit-bail ;
- Par des crédits directs et des garanties de prêts ;
- Dans l'assistance et conseil aux entreprises.

### 2.3.3 La SOFINANCE et le capital investissement

C'est un financement qui consiste en des apports en numéraire aux fonds propres des entreprises en création, développement, restructuration ou transmission.

SOFINANCE devient un actionnaire actif, et cède ses parts sociales au terme d'une période définie dans le pacte des actionnaires.

#### ▪ Les avantages

- Des ressources financières supplémentaires pour financer votre projet en dehors de l'emprunt bancaire ;
- La capacité d'endettement demeure et augmente vis-à-vis d'autres créanciers (*Banque*) ;
- Un partenaire utile à travers le conseil et l'assistance dans la gestion de la société.

#### ▪ Secteur d'activité

Toute activité de production de biens et de services à l'exclusion des activités de commerce et d'agriculture.

#### ▪ Les modes d'intervention

SOFINANCE intervient avec ses fonds propres ou sur fonds d'investissement de wilaya.

#### ▪ Modalités de participations

- Durée de la participation : entre 5 à 7 ans ;
- Modalités de prise de participation : pas plus de 49% du capital social de l'entreprise.

#### ▪ Modalités de sortie

La sortie de SOFINANCE se fait sur la base de cession de ces actions aux actionnaires ou sur le marché financier suivant le pacte d'actionnaires. Pour les participations sur fonds d'investissement de wilaya, le montant est fixé à 50 000 000 DA.

#### ▪ Critères de sélection des projets financés

- La nature du projet en terme, notamment, de sa faisabilité technique et de son marché ;
- La qualité du business plan et de rentabilité financière du projet ;
- La qualité du management ;
- L'emploi crée ;
- La contribution dans le développement économique régional ;
- La contribution dans la préservation de l'environnement.

### 2.4. El Djazair Istithmar-Spa

La société « *El Djazair Istithmar. Spa* » première société de capital investissement ayant un statut juridique de société par action, régie par la loi N° 06-11 du 24 Juin

2006 relative à la société de capital investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009 et est opérationnelle depuis le 07 juillet 2010.

El Djazair Istithmar. Spa est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence la BADR et la CNEP Banque.

Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11.05.2010, dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000) de dinars totalement libéré et réparti comme suit :

**Tableau N° 1: Capital social EDI**

<b>Actionnaires</b>	<b>Capital</b>	<b>Parts de vote</b>
<b>B A D R</b>	<b>700.000.000 DA</b>	<b>70%</b>
<b>C N E P- Banque</b>	<b>300.000.000 DA</b>	<b>30%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.000.000.000 DA</b>	<b>100%</b>

El Djazair Istithmar est honorée de mettre à la disposition de ses partenaires et prospects un outil de communication moderne et performant. Aussi, par cette action nous comptons apporter, un tant soit peu, notre contribution au financement d'un secteur stratégique en l'occurrence celui de la Petite et moyenne entreprise (PME).

En effet, eu égard aux atouts et aux retombées socio-économiques du secteur de la Pme, les pouvoirs publics ont promulgué des lois et introduit des mesures favorables à son développement, il s'agit notamment de l'introduction de nouveaux instruments de financement. A ce titre, El Djazair Istithmar s'est vue confier par le Trésor public la gestion de 12 fonds d'investissements de wilayas. Ces derniers devront permettre la relance de l'investissement au niveau local et son corollaire la résorption du chômage et l'équilibre régional du pays.

La prise de participation, en tant que type de financement complémentaire pour les Pme, est appelé à se développer eu égard ses avantages intrinsèques notamment l'absence de prise de garanties et l'amélioration de la capacité d'endettement des PME. Par ailleurs, Il est établi que le succès de cette entreprise dépend principalement de la réussite de ses partenaires dans la conduite de leurs projets. De surcroît, cette relation, basée sur la confiance et le respect mutuel, constitue un véritable test dans le temps.

#### **2.4.1. Objet d'EDI**

El Djazair Istithmar a pour objet de prendre des participations en numéraire, minoritaires et temporaires dans le capital social d'une petite et moyenne entreprise(PME) non cotées et par conséquent toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres.

L'activité de capital d'investissement est exercée par la société pour son propre compte et /ou pour le compte de tiers et ce à tous les stades de développement de la PME.

#### 2.4.2. Missions d'EDI

- La mise à la disposition des PME d'un produit financier permettant de combler les insuffisances constatées au niveau du haut du bilan (*Fonds propres*) ;
- Encourager les entrepreneurs à créer de nouvelles entreprises et contribuer également au développement de celles existantes ;
- participer à la réussite des programmes de développement et de mise à niveau des PME initiés par les pouvoirs publics ;
- Participer à la dynamisation du marché financier (*la Bourse d'Alger*) ;
- Améliorer la structure financière de l'entreprise sous capitalisée pour lui faciliter l'accès au crédit bancaire.

#### 2.4.3. Les avantages

- Le capital investisseur devient un associé et non pas un créancier de la société financée ;
- La participation au capital n'est pas adossée à aucune garantie. La rémunération du financier est basée sur les dividendes et les plus-values éventuelles lors de sa sortie ;
- L'entrée du capital investisseur constitue en effet de levier pour accéder au financement bancaire ;
- Il favorise la bonne gouvernance et permet aux entrepreneurs de profiter de son expertise, son expérience en organisation et le management, de leur carnet d'adresses.

#### 2.4.4. Les phases d'intervention

La société « *El Djazair Istithmar Spa* » intervient dans le financement du haut du bilan par la prise de participations en capital. Aussi, elle permet de renforcer les fonds propres des entreprises et ce, à tous les stades de développement de l'entreprise :

- **Avant la création (*capital amorçage*)** : preuve du concept technologique ou commercial.
- **Durant la création (*capital risque*)** : société juridiquement constituée et ayant un fort potentiel de croissance.
- **Accompagner sa croissance (*capital développement*)** : Accélérer sa croissance interne ou externe.
- **Maturité :**
  - Soit pour l'acquisition, la transmission ou la cession de la société qui s'effectue via le capital transmission ;
  - Soit le capital retournement en cas de difficulté.

**2.4.5. Les Règles de prise des participations**

La société de capital investissement EL Djazair Istithmar :

- Ne peut pas employer plus de 15% de son capital dans une même entreprise ;
- Ne peut détenir plus de 49% du capital d’une même entreprise (*position minoritaire*) ;
- Ne peut intervenir en participation dans une société que sur la base d’un pacte d’actionnaires ;
- Ne pourrait intervenir pour une durée supérieure à 7 ans (*entrée temporaire*) ;
- Ne peut prendre des participations dans une société que sur la base d’un pacte d’actionnaires qui précise, notamment les conditions d’entrée, de gestion et de sortie de la société.

**2.4.6. Les moyens d’intervention**

La société de capital investissement peut intervenir au moyen de la souscription ou de l’acquisition des :

- Action ordinaires ;
- Certificat d’investissement ;
- Obligations convertibles en actions ;
- Parts sociales ;
- Autres valeurs mobilières assimilées aux fonds propres.

**Schéma N°4 : Processus de prise de participation par EDI**

<b>1<sup>er</sup> étape</b>	<b>Premier contact avec le client</b>
<b>2<sup>ème</sup> étape</b>	<b>Présélection des projets</b>
<b>3<sup>me</sup> étape</b>	<b>Présentation des projets</b>
<b>4<sup>ème</sup> étape</b>	<b>Formalisation de la participation</b>
<b>5<sup>ème</sup> étape</b>	<b>Formalités de constitution de la société</b>
<b>6<sup>ème</sup> étape</b>	<b>Suivi de la participation</b>
<b>7<sup>ème</sup> étape</b>	<b>Sortie de la participation</b>

Les principales étapes de prise de participation sont résumées comme suit

▪ **1<sup>ère</sup> étape : Prise de contact**

Elle concerne le premier contact de la société avec le porteur de projet. Ce dernier dépose une demande de prise de participations et un sommaire de son projet.

▪ **2<sup>ème</sup> étape : Présélection des projets**

Dans le cas où les contacts s'avèrent fructueux, l'investisseur introduit auprès de l'EDI (*El Djazair Istithmar*) une demande de participation ainsi que le plan d'affaires (*Business Plan*) détaillé. L'engagement de l'EDI est matérialisé par la signature d'un protocole d'accord (*lettre d'intention*) dont l'objet est de confirmer la volonté des parties de créer une société. De plus, il prévoit les démarches préliminaires à la création, en précisant quelques conditions préalables (*localisation et évaluation de l'investissement, élaboration d'un business plan, etc...*).

▪ **3<sup>ème</sup> étape : Présentation des dossiers :**

Après une étude détaillée du projet (*analyse financière, juridique, technique, ...*), le dossier est présenté au Comité d'investissement et/ou Conseil d'administration pour décision.

▪ **4<sup>ème</sup> étape : Formalisation de la participation**

Dans le cas d'un avis défavorable, la société notifie par écrit à l'investisseur la décision de refus motivée. Dans le cas d'un avis favorable, les deux parties procèdent à la signature d'un pacte d'actionnaires. Ce dernier reprend, entre autres, les engagements des parties, les modalités de gestion et de sortie.

▪ **5<sup>ème</sup> étape : Formalités de Constitution de la société**

Les deux parties entament les démarches légales de constitution de la société (*établissement des statuts, formalités auprès du CNRC, Fisc, libéralisation du capital social, ...*).

▪ **6<sup>ème</sup> étape : Suivi de la participation**

Cette étape concerne le suivi par la société « *El Djazair Istithmar* » de ses participations et ce par des visites et des reporting périodiques.

▪ **7<sup>ème</sup> étape : Sortie de la participation**

La sortie d'El Djazair Istithmar de l'actionnariat 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 le biais de la Bourse.

#### 2.4.7. Les valeurs fondatrices d'El Djazair Istithmar sont

- **La Confidentialité**

Conscients de l'importance et de la sensibilité de l'information économique, nous nous engageons au strict respect de la confidentialité et de mettre en place les règles d'usage en matière de protection et de sécurisation des informations sur nos partenaires.

- **L'Indépendance**

Le principe de partenaire minoritaire imposé sur El Djazair Istithmar, dénote clairement la volonté de laisser libre action et initiative à nos partenaires. En effet, l'entrepreneuriat et son corollaire la prise de risque doit nécessairement évoluer dans un environnement libre de toute contrainte et offrant d'emblée une large marge de manœuvre au management pour réaliser les objectifs arrêtés, notamment le développement de l'entreprise et la création de la valeur.

- **Le Partage**

En s'inscrivant dans une stratégie de partenariat, El Djazair Istithmar s'est inscrit dans une logique de partage :

- **Le temps** consacré au projet et au promoteur à travers les échanges d'expériences, d'informations, des conseils,...
- **Savoir-faire** accumulé par El djazairIstithmar, grâce à son portefeuille, son expérience et expertise dans le domaine ;
- **Argent** représente par sa participation exclusivement en numéraire pour permettre la concrétisation du projet ;
- **Résultat** puisqu'on n'exige aucun amortissement de la mise et encore moins des garanties. Ce réconfort du promoteur est consolidé par le partage des pertes et profits éventuels.

- **Amélioration en continu**

Le maître mot dans ce cadre c'est qu'il faudrait continuellement œuvrer et s'investir pour atteindre l'excellence. Pour ce faire, il ne doit pas s'écouler un jour sans qu'une amélioration ne soit intervenue quelque part dans l'entreprise et ce grâce à la persévérance et l'implication de tous.

#### 2.4.8. Les secteurs éligibles et non éligibles

Toutes les PME de droit algérien sont éligibles au financement de la société « *El Djazair Istithmar* ».

Cependant, la priorité est donnée aux :

- PME créatrice de valeur ajoutée et d'emplois ;
- Secteurs liés au développement durable (*énergies renouvelables, projets de l'économie sociale et solidaire,...*) ;
- PME activant dans le domaine des nouvelles technologies de l'information et de la communication ;
- PME ayant bénéficié du programme de mise à niveau initié par les pouvoirs publics des aides, etc... ;
- Sont exclus de son financement les sociétés exerçant une activité commerciale (*vente en l'état et dans l'import*) ou offrant des prestations de services aux personnes ;
- Sociétés en création ayant bénéficié d'aide de l'Etat en l'occurrence les aides aux agriculteurs, à l'habitat et les dispositifs aidés (*ANSEJ et CNAC*) ;
- Personne physiques (*société sans personne morale*) ;
- Sociétés cotées en bourse.

#### 2.4.9. Les sorties d'EDI

La sortie peut se faire par l'une des trois options suivantes :

- Le rachat par l'actionnaire entrepreneur de la participation du partenaire financier ;
- 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 ;
- La cession de la participation du financier via une opération financière (*IPO*) :

1<sup>ère</sup> introduction en bourse ou cession «*secondaire*» à un autre fonds d'investissement.

#### 2.4.10. Fonds d'investissement de wilayas

Les fonds d'investissement de wilayas ont été institués par la loi de Finances Complémentaire 2009, notamment l'art. 100.

Le conseil des ministères réuni le 22 février 2011 a décidé de confier la gestion des 48 fonds de wilayas aux banques et aux sociétés activant dans les prises de participations.

A ce titre, la société «*EL Djazair Istithmar. SPA*» s'est vue confier la gestion de 12Fonds pour le compte du trésor public. (Chaque fond est doté d'un Milliard de DA).

Les 12 wilayas concernées sont :

- **Centre** : Alger, Médéa ;
- **Ouest** : Tlemcen, Naàma ;
- **Est** : Annaba, Constantine, Guelma, Khenchela, Souk-Ahras, Biskra, Jijel ;
- **Sud** : EL Oued.

**▪ Les conditions d'intervention sur FIW**

- Ticket d'intervention : Maximum 100 millions DA et sans que la participation dépasse 49% du capital de la société partenaire ;
- Durée de la participation : 5 ans ;
- Signature d'un pacte d'actionnaires : définissant les règles d'entrée de gestion et de sortie de la société ;
- La nature du projet (*faisabilité technique, marché, valeur ajoutée,...*) ;
- La qualité du business-plan (*rentabilité économique et financière à MT*) ;
- Les compétences techniques et managériales des promoteurs ;
- La création d'emploi ;
- L'intérêt du projet pour le développement économique et social de la wilaya ;
- La préservation de l'environnement.

**▪ Les PME éligibles au « FIW »**

Sont éligibles au financement par des prises de participations, les PME répondant à ce qui suit :

- Fabrication des biens ou offrir des services inexistants en Algérie ;
- Contribuer à la réduction des importations et l'accroissement des exportations hors hydrocarbures ;
- Créer une forte valeur ajoutée ;
- Utiliser des ressources et des matières premières locales ;
- Participer dans la réduction du chômage notamment parmi les jeunes issus des centres de formation et des universités ;
- Contribuer à l'équilibre régional et au développement local ;
- Activer dans l'économie du savoir (NTIC) et des énergies renouvelables ;
- Activer dans des industries respectant l'environnement.

**▪ 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.

**A. 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.

**B. 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 d'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.

**C. 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, ...etc.*) ;
  - Plan d'implantation du site et modalités de suivi technique du projet.
- **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.

**A- 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.*).

**B- 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.

### **C. 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.

## **Section 3 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement**

En Algérie, Le capital investissement reste loin d'être consacré dans la culture économique et financière du pays. Cela est, sans doute, dû à de multiples obstacles culturels et contraintes liés à l'environnement macroéconomique et légal. L'objectif de cette section est de présenter les contraintes liées au capital investissement en Algérie tous en proposant des solutions pour remédier à cela.

### **3.1 Les contraintes liées au capital investissement**

Il existe plusieurs contraintes au développement du capital investissement en Algérie. Ces problèmes sont essentiellement dus au manque de la culture financière propre au capital investissement et à l'environnement économique existant. Les principaux problèmes sont :

#### **3.1.1 Cadre réglementaire lié au capital investissement**

L'absence d'un cadre réglementaire et fiscal de cette activité jusqu'à 24 juin 2006 date à laquelle fut promulguée la loi n° 06-11, complétée par le décret du 11 février 2008, a freiné l'expansion du capital investissement en Algérie.

#### **3.1.2 Manque de ressources**

Les deux sociétés opérant dans le marché ; en l'occurrence la FINALEP et la SOFINANCE, n'utilisent que leurs fonds propres pour financer leurs investissements avant la création des Fond d'Investissement de Wilayas en 2009.

Alors que, les sociétés étrangères dans le domaine gèrent, en plus de leurs fonds propres, des fonds publics (*différents incubateurs et fonds d'amorçage*) et des lignes de fonds privées, permettant de multiplier leurs interventions pour se développer et atteindre la maturité qu'elles ont atteinte ailleurs dans le monde.

### 3.1.3 Absence d'un mécanisme de sortie

Le mode de sortie envisagé par le capital investisseur et la plus-value qu'il escompte réalisé sont des aspects fondamentaux motivant la prise de risque. 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 trouve obligé de négocier, parfois en position de faiblesse, sa sortie avec les associés. Cet aspect incarne un vrai problème pour les sociétés de Capital Investissement, pour la réalisation d'autre investissement soit par l'intervention dans le marché financier ou le réinvestissement des plus-values dans d'autres projets qu'elles jugent rentables.

### 3.1.4 Culture économique et financière

Les promoteurs algériens sont enclins aux financements bancaires et au maintien d'une structure fermée de leur entreprise souvent familiale. En effet, la majorité des entreprises algériennes se caractérise par un actionnariat familial de type SARL ou SNC comme le confirme la statistique suivante datant de 2010 :<sup>77</sup> près de la moitié (49.28%) des sociétés inscrites au niveau du Centre National du Registre de Commerce (CNRC) sont des SARL ou SNC. Ces sociétés sont réticentes à l'ouverture de leur capital à des partenaires extérieurs.

L'esprit d'entrepreneurial, le goût du risque et parfois même la transparence sont des facteurs qui limitent l'expansion de ce mode de financement en Algérie. L'aversion au risque et au changement laissent l'entrepreneur algérien réticent à partager le pouvoir et les décisions avec d'autres investisseurs, et dans l'absence d'une culture managériale qui constitue une vraie menace au développement des performances de plusieurs entreprises, les sociétés de capital investissement se trouvent en difficultés de s'adresser à ces dernières.

### 3.1.5 Problèmes liés aux entreprises cibles

Le nombre de PME éligibles aux financements reste faible, malgré les efforts de bonne volonté des sociétés de Capital Investissement, le nombre de dossier pour prise de

---

<sup>77</sup> Etablie par le Centre National du Registre du Commerce «49,28% des sociétés inscrite au niveau du CNRC sont des SARL ».

participation l'est tout aussi. En effet, la FINALEP après presque vingt-neuf ans d'activité n'a financé qu'une douzaine de projets. De plus, avec un secteur privé non assez développé dans plusieurs domaines comme l'innovation et les NTIC, les sociétés de capital investissement se retrouvent en pénurie des projets à la fois innovants et rentables et se voient obligées de canaliser leurs fonds vers des investissements peu générateurs de valeur ajoutée.

### 3.1.6 La lourdeur des règles administratives

Les règles administratives sont trop dures et décourageantes pour le développement du capital investissement, surtout 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* » ;<sup>78</sup>
- 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 ;<sup>79</sup>
- Les plus-values de cession d'action ou de parts sociales réalisés par les personnes physiques et morales non résidentes donnent lieu à une imposition respectivement, au titre de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou impôt sur les bénéfices (IBS).<sup>80</sup>

### 3.1.7 Absence de mécanismes de garantie

L'absence d'un système de garantie fonctionnel est un autre facteur de blocage. Certes l'Algérie dispose de deux fonds de garanties des prêts aux PME (FGAR et CGCI). Toutefois ces derniers ne font pas preuve ni d'efficacité ni d'opérationnalité. Or, le développement d'une véritable industrie du capital investissement constitue la condition sine qua non de l'émergence des nouvelles sociétés innovatrices et technologiques, et dépend de l'existence d'un système de garantie actif afin de réduire au maximum les conséquences financières d'échec éventuel.

Un système de garantie des investissements s'avère ainsi indispensable pour rassurer les investisseurs et promouvoir l'activité du capital investissement car il dépend étroitement de la rapidité et des modalités de l'intervention d'un fond de garantie ou de cautionnement qui permet de récupérer au moins une partie de la participation en cas de difficulté.

<sup>78</sup>Article 58 de l'ordonnance n° 09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finances complémentaire pour 2009(J.O.n°44 du 26 Juillet 2009.p12).

<sup>79</sup>Règlement de la Banque d'Algérie n°05-03 du 6 juin 2005 relatif aux investissements étrangers.

<sup>80</sup> Article 47 de la loi n° 08-21 correspondant au 30 décembre 2008 portant loi de finance pour 2009.

La couverture des risques encourus par le capital investisseur est une pratique courante voire nécessaire pour la promotion de ce métier.

### **3.1.8 Le manque de transparence de l'information**

Le nombre de dossiers de crédit rejetés par les banques révèlent que les entrepreneurs ne font jamais appel à des bureaux d'étude pour la préparation de leurs dossiers bancaires, alors qu'il est communément admis qu'un dossier ou un contrat de crédit contient des aspects juridiques dont seuls les initiés sont au courant. C'est pourquoi le capital investisseur juge généralement les informations fournies par le promoteur insuffisantes.

Ainsi, la non-transparence de l'information ne permet pas d'instaurer un climat de confiance entre le capital investisseur et l'entrepreneur et aboutit dans la plupart des cas au rejet du dossier de financement.

## **3.2 Les perspectives du capital investissement en Algérie**

Après avoir cité les contraintes et les difficultés que comporte le métier du capital investissement, la situation économique en Algérie présente certains aspects et solutions pour le développement de ce métier.

### **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 au début des années quatre-vingt-dix en vue d'une libéralisation de l'économie que les pouvoirs publics ont commencé réellement à accorder une attention particulière aux PME. Le nombre de PME a connu un accroissement significatif durant ces dernières années mais n'ont pas les moyens d'aller en bourse ce qui constitue un problème 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. Aussi 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 Les contraintes et les limites du financement bancaire**

Le besoin croissant de financement des PME algériennes couplé au déclin de leur financement disponible par des moyens alternatifs représente une importante opportunité pour le financement par capital investissement.

Le financement des PME par le crédit bancaire s'est souvent heurté aux difficultés pour ces entreprises de satisfaire aux critères d'éligibilité notamment la faiblesse des fonds propres et l'insuffisance voire l'absence de garantie.

Si l'on considère que le capital investissement est en concurrence avec d'autres outils financiers, le déclin de ces dernières années de la disponibilité du crédit de banque aux PME peut être considéré comme une des variables expliquant l'augmentation de l'activité de capital investissement. En effet, les entreprises intéressées par ce type de financement avaient vu une première demande rejetée par les banques. D'autres craignent de fournir d'importants gages de garanties, et de ce fait préfèrent recourir au financement par capital investissement.

### **3.2.3 Accompagnement des investisseurs étrangers**

Dans ce contexte, de l'ouverture de l'économie les entreprises étrangères sont de plus en plus attirées par L'investissement en Algérie.

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 (*ressources financières*) et son expérience (*ressources stratégiques comme le carnet d'adresses*).

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 viseront le renforcement des capacités technologique et la densification du tissu industriel, notamment à travers le développement de la sous-traitance.

### **3.2.4 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 leurs argents. L'injection des fonds dans les organismes de capital investissement est un impératif au développement du métier, si l'on sait que ces organismes ne fonctionnent pratiquement que par leurs fonds propres.

Donc des ressources peuvent se faire en la création de fonds publics pour le capital investissement et l'incitation des investisseurs institutionnels locaux ou étrangers, notamment les banques et les compagnies d'assurance, à s'y engager pour favoriser l'évolution du capital investissement. La participation des caisses sociales et les assurances pourraient pallier les insuffisances de fonds et diversifier les ressources davantage.

### **3.2.5 Autre 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 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 des dispositions incitatives 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.

**Conclusion**

Le capital investissement ne peut être appréhendé sans tenir compte du contexte dans lequel il est inscrit. La libéralisation de l'économie a offert une vision renouvelée de la politique de financement de l'économie en général et des PME en particulier.

Des sociétés financières ont été créées dans le but d'apporter leur contribution au développement économique par la modernisation de l'appareil de production par les investissements de mise à niveau et de modernisation, la densification du tissu industriel et le financement des PME dans le domaine des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

Toutefois, ce mode de financement est confronté à des contraintes majeures. Nous pouvons citer à la fois, le manque d'un cadre réglementaire adéquat et le manque de ressources et la lourdeur des règles administratives.

Aussi, l'hypothèse annoncée selon laquelle le contexte et l'environnement économique dans lequel le capital investissement opère détermine la logique de son fonctionnement peut être confirmée dans le sens où le capital investissement est une réalité dans l'économie algérienne, mais, il est peu développé car l'environnement dans lequel il opère n'est pas totalement favorable à cause justement des contraintes citées.

**Introduction**

Après avoir présenté le concept du capital investissement dans le premier chapitre, et de consacrer le deuxième chapitre sur la pratique du capital investissement en Algérie.

Ce chapitre aura pour objectif l'étude de l'impact du capital investissement sur une entreprise dans une faible situation « *l'entreprise Ouest-Lit* ».

Cette dernière est une SARL spécialisée dans la production de blocs de mousse et de matelas. Cette société après des ratios de rentabilité négatifs, a sollicité la société El Djazair Istithmar en 2012 pour un financement qui lui permettra d'augmenter sa capacité de production et améliorer sa rentabilité.

En 2016, « *Ouest-lit* » a choisi de diversifier sa gamme de produits et le développement de l'activité de la société.

Quels sont les effets des modalités d'intervention de la société El Djazair Istithmar dans la PME « *Ouest-lit* »? Telle est la question à laquelle ce chapitre va tenter de répondre.

**Section 1 : Présentation d'Ouest-Lit et son état financier en 2011****1.1 Création d'Ouest-Lit**

La SARL Ouest-lit a été créée en 2009 à Guelma avec un capital social de 39000 000.00 DA et d'un statut juridique d'une Société à Responsabilité Limitée (SARL) qui est définie dans le code de commerce algérien, comme « *une société de capitaux qui doit être constituée par un minimum de deux associés et d'un maximum de vingt, le capital social minimum exigé pour sa constitution est de 100.000.00 DA et divisé en parts sociales d'égale valeur nominale de 1.000.00 DA au moins. Elle peut être gérée par un ou plusieurs gérants* ». <sup>1</sup>

**1.2 Domaine d'activité d'Ouest-Lit**

La SARL Ouest-lit est spécialisée dans la production de blocs de mousse et de matelas. La mousse est à l'origine de (polyuréthane) une préparation liquide, qui sera coulée dans un large bac de cuisson et ensuite placée dans un grand four (dimensionnement approprié) afin d'en faire la cuisson. Plus le liquide de polyuréthane est épais, plus la mousse en sortira dense. Lorsque ensuite la mousse est bien gonflée et refroidie, celle-ci est découpée en morceaux, différentes tailles sont prévues pour différents besoins en matelas. Après la première étape celle de la mousse, c'est la production des matelas qui suit et qui se réalise en six étapes :

---

<sup>1</sup> <https://www.commerce.gov.dz/la-societe-a-responsabilite-limitee-sarl-societe-par-actions-spa>

**▪ Etape 1 : Fabrication de plateaux**

La première étape consiste à assembler les matières premières composant l'intérieur du matelas, tout en veillant à respecter les certifications.

**▪ Etape 2 : La couture**

La couture est différente selon que les matelas soient standards ou déhoussables et lavables (avec une fermeture éclair).

La surjeteuse est une machine permettant de mettre les fermetures éclairs, les galons (ce qui ferme le matelas) et de poser les étiquettes.

**▪ Etape 3 : Fabrication de plates-bandes**

Les plates-bandes sont d'abord assemblées avec les différentes matières premières en respectant la hauteur des matelas. Celles-ci sont ensuite « surjetées ». Les poignées et les aérateurs sont ensuite fixés sur les plates-bandes.

**▪ Etape 4 : Assemblage des matelas**

C'est à ce moment-là que les plates-bandes, les plateaux et les âmes des matelas sont assemblés.

Nous réalisons des matelas en latex (dont latex naturel), ressorts, mousse, mousse mémoire de forme et avec plusieurs combinaisons de matières.

**▪ Etape 5 : Fermeture des matelas**

La fermeuse est la machine permettant (comme son nom l'indique) de fermer les différentes parties du matelas préalablement assemblées (étape 4). Cette machine est équipée d'un bras mécanique facilitant le retournement du matelas pour diminuer la pénibilité de le faire à la main.

**▪ Etape 6 : Emballage des matelas**

La dernière étape consiste à l'emballage sous housse plastique du matelas. Ce contrôle (à 360° + dessus/dessous) est effectué sur la table de visite avec retourneur. Après l'emballage, les produits sont beepés, ce qui met à jour les sorties des composants et l'affectation des produits finis à chaque client.

**1.3 Analyse de la situation financière d'Ouest-Lit en 2011**

*« En 2011, la SARL Ouest-lit disposait d'un effectif de 08 employés qui la classe dans la catégorie d'une très petite entreprise appelée par abréviation (TPE). Elle est définie comme une TPE du fait qu'elle a employé un effectif inférieur à 9 personnes et a réalisé un chiffre d'affaires annuel inférieur à 40 millions DA »<sup>2</sup>.*

---

<sup>2</sup> <http://www.dzentreprise.net/vers-nouvelle-definition-pme>

Durant cette année, la société n'a pas réalisé un chiffre d'affaire important : (9841569,42 DA), et même un résultat net négatif de (2319231,31 DA).

1.3.1 Analyse du bilan financier

Tableau N°2 : Bilan financier 2011

Unité : DA

Emplois	Montants	Ressources	Montant
<b>Valeurs immobilisées (V.I)</b>	<b>32 605 450,66</b>	<b>Fonds propres (F.P)</b>	<b>35 612 069,53</b>
- Immobilisations incorporelles		- Capital émis	39 000 000,00
- Immobilisations corporelles		- Résultat net	- 2 319 231,31
- Autres immobilisations corporelles	32 534 288,25	- Report à nouveau	- 1 068 699,16
- Immobilisations en cours		<b>Dettes à Long terme (DLMT)</b>	-
- Immobilisations financières	71 162,41	- Emprunt et dettes financières	-
<b>Valeurs d'exploitation (V.E)</b>	<b>3 227 686,60</b>	- Provisions et produits constatés d'avance	-
- Stocks	3 227 686,60	<b>Dettes à Court terme (DCT)</b>	<b>6 312 155,24</b>
<b>Valeurs réalisables (V.R)</b>	<b>3 756 365,20</b>	- Fournisseurs	4 799 574,62
- Créances sur clients	1 713 062,26	- Impôts	472 891,46
- Autres débiteurs	1 919 076,99	- Autres dettes	1 039 689,16
- Impôts et assimilés	124 225,95	- Trésorerie passif	
<b>Valeurs disponibles (V.D)</b>	<b>2 334 722,31</b>		
- Trésorerie	2 334 722,31		
<b>Total emplois</b>	<b>41 924 224,77</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>41 924 224,77</b>

Source : Annexes 1 et 2.

Tableau N°3 : Bilan financier 2011 en grande masse

Unité : DA

Emplois	Montants	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisées (V.I)	32 605 450,66	77,77	Fonds propres (F.P)	35 612 069,53	84,94
Valeurs d'exploitation (V.E)	3 227 686,60	7,70	Dettes à Long terme (DLMT)		
Valeurs réalisables (V.R)	3 756 365,20	8,96	Dettes à Court terme (DACT)	6 312 145,24	15,06
Valeurs disponibles (V.D)	2 334 722,31	5,57			
<b>Total emplois</b>	<b>41 924 224,77</b>	<b>100,00</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>41 924 214,77</b>	<b>100,00</b>

Source : Travail personnel sur la base des annexes 1 et 2.

D'après le bilan financier en grande masse, on constate :

- Que la valeur des immobilisations représente une partie importante du total de l'actif avec 77.77 %. Cela démontre que l'entreprise a réalisé d'importants investissements (*machine à coudre, transformateur, machine à couper les contours, compresseur, équipements informatiques...*) ;

- Que les valeurs réalisables qui représentent 8.96 % du total du bilan sont supérieures aux valeurs d'exploitations qui représentent 7,70 %. Par conséquent, on peut conclure que cette entreprise à une bonne rotation des stocks et arrive à écouler ses produits ;
- Que les fonds propres représentent 84,94%, par conséquent, elle jouit d'une bonne autonomie financière ;
- Que l'entreprise n'a pas de dette à Long terme dans ses capitaux permanents. Par conséquent ne supporte pas de frais financiers d'emprunt comme le montre si bien son Tableau des Comptes de Résultats ;
- Que ses dettes à court terme ne représentent que 15.06 % du total du bilan. D'ailleurs c'est le niveau faible de ses dettes à court terme qui fait qu'elle dispose d'un bon fonds de roulement qui est de 3 006 618.87.00 DA.

### 1.3.2 Analyse du Tableau des Comptes des Résultats (TCR)

Tableau n°4 : TC R 2011

Unité : DA

Désignations	Montants	%
Ventes de produits annexes	9 841 569,42	92%
Production stockée	864 426,85	8%
<b>Production de l'exercice</b>	<b>10 705 996,27</b>	<b>100%</b>
Matières et fournitures consommées	8 281 592,00	77%
Services extérieurs	282 404,00	3%
<b>Consommations de l'exercice</b>	<b>8 563 996,00</b>	<b>80%</b>
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>2 142 000,27</b>	<b>20%</b>
Frais du personnel	2 399 314,11	22%
Impôts et taxes	162 662,00	2%
<b>Excédent Brut d'exploitation</b>	<b>- 419 975,84</b>	<b>-4%</b>
Autres produits opérationnels	-	
Autres charges opérationnelles	-	
Dotations aux amortissements	1 899 458,32	18%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>- 2 319 434,16</b>	<b>-22%</b>
Produits financiers	202,96	0%
Charges financières	202,93	0%
<b>Résultat financier</b>	<b>0,03</b>	<b>0%</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôts</b>	<b>- 2 319 434,13</b>	<b>-22%</b>
Impôts exigibles sur les résultats ordinaires		
Total des produits des activités ordinaires	10 706 199,23	100%
Total des charges des activités ordinaires	13 025 633,36	122%
<b>Résultat des activités ordinaires</b>	<b>- 2 319 434,13</b>	<b>-22%</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>- 2 319 434,13</b>	<b>-22%</b>

Source : Annexe 3.

**A. Calcul des équilibres financiers, ratios de rentabilité et effet de levier**

Avant de faire les calculs on doit d'abord définir ces concepts et présenter leurs formules.

- **Le fond de roulement net (FRN)**

Le Fond de roulement Net (FRN) représente l'excédent des capitaux permanents par rapport à l'actif net immobilisé.<sup>3</sup>

$$\text{FRN} = \text{Capitaux permanents} - \text{Valeurs immobilisées}$$

D'une autre façon, le Fond de Roulement Net peut se concevoir par la différence entre l'actif circulant (*constitué par les Valeurs d'exploitation, les Valeurs Réalisables à Court Terme et les Valeurs Disponibles*) et le passif circulant (*constitué par les dettes à Court terme*). Cet excédent doit concourir au financement des besoins liés au cycle d'exploitation<sup>4</sup>.

$$\text{FRN} = \text{Actif circulant} - \text{Passif circulant}$$

- **Le besoin en fonds de roulement (BFR)**

Le besoin en fonds de roulement, plus couramment appelé BFR, est un indicateur très important pour les entreprises. Il représente les besoins de financement à court terme d'une entreprise résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements et aux encaissements liés à l'activité opérationnelle.<sup>5</sup>

$$\text{BFR} = (\text{besoin cyclique} + \text{concours bancaire}) - \text{ressources cycliques} = (\text{VE} + \text{VR} + \text{CB}) - \text{DCT}$$

- **La trésorerie nette (TN)**

La Trésorerie Nette permet l'ajustement entre le fonds de roulement net et le besoin en fonds de roulement la trésorerie nette est la différence entre la trésorerie active et la trésorerie passive.<sup>6</sup>

$$\text{TN} = (\text{FRN} - \text{BFR}) = \text{montant des valeurs disponibles (VD)}$$

<sup>3</sup> COHEN Elie « *Analyse financière* » ; 6<sup>ème</sup> Edition ECONOMICA ; Paris 2006 ; p.249.

<sup>4</sup> MELYON Gérard « *Gestion financière* » ; 4<sup>ème</sup> Edition BREAL, 2007 ; p.84.

<sup>5</sup> <https://www.compta-facile.com/besoin-en-fond-de-roulement-bfr/> consulté le 16/01/2019 à 16h45.

<sup>6</sup> MELYON Gérard *Op.cit.* p.87.

**▪ Rentabilité économique**

La Rentabilité économique et rentabilité financière sont deux indicateurs de la Performance de l'entreprise sous deux aspects différents.

Le ratio de la rentabilité économique (RE) « vise à exprimer la rentabilité de l'ensemble des actifs, c'est-à-dire l'intégralité des moyens mis en œuvre pour assurer l'activité de l'entreprise. Le résultat obtenu indique la performance de l'entreprise à partir des opérations d'exploitation ».<sup>7</sup>

$$\text{RE} = (\text{Résultat Net} / \text{Actif Total}) * 100$$

**▪ Rentabilité financière**

Le ratio de la rentabilité financière (RF) « exprime le rendement des capitaux investis par les bailleurs de fonds de l'entreprise (actionnaires, prêteurs) ».<sup>8</sup> « La rentabilité financière est un indicateur de la mesure de création de la valeur pour l'actionnaire ».<sup>9</sup>

$$\text{RF} = (\text{Résultat Net} / \text{Fonds Propres}) * 100$$

**▪ Rentabilité commerciale**

Le ratio de rentabilité commerciale (RC) « C'est un ratio qui permet de comparer le résultat net de l'entreprise avec son chiffre d'affaires. Ce type de ratio peut être utile pour estimer le risque d'une baisse de chiffre d'affaires pour l'entreprise. Si la rentabilité commerciale est faible, une légère baisse du chiffre d'affaires peut se traduire par des pertes, plus ou moins lourdes ».<sup>10</sup>

$$\text{RC} = (\text{Résultat Net} / \text{Chiffre d'affaires}) * 100$$

**▪ Effet de levier**

« L'effet de levier (EL) constate l'accroissement de la rentabilité financière qu'entraîne une augmentation de l'endettement, à un taux inférieur au taux de rentabilité économique »<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> MELYON Gérard *Op.cit.* p.168.

<sup>8</sup> *Idem* ; p.170.

<sup>9</sup> MARION Alain « *Analyse financière : concepts et méthodes* » ; 4ème Edition DUNOD ; Paris 2007 ; p.189.

<sup>10</sup> <https://www.edubourse.com/lexique/rentabilite-commerciale.php>. Consulté le 17/01/2019 à 20h30.

<sup>11</sup> MELYON Gérard *Op.cit.* ; p.17.

$$EL = \text{Rentabilité financière (RF)} - \text{Rentabilité économique (RE)}$$

Tableau N°5 : Equilibres financiers 2011

Unité : DA

Désignations	Actif circulant	Passif circulant	Trésorerie
Montants	9 318 774,11	6 312 155,24	2 334 722,31
Désignations	Fonds de Roulement net	Besoin en Fonds de Roulement	Trésorerie Nette
Montants	3 006 618,87	671 896,56	2 334 722,31

Source : Excel, travail personnel.

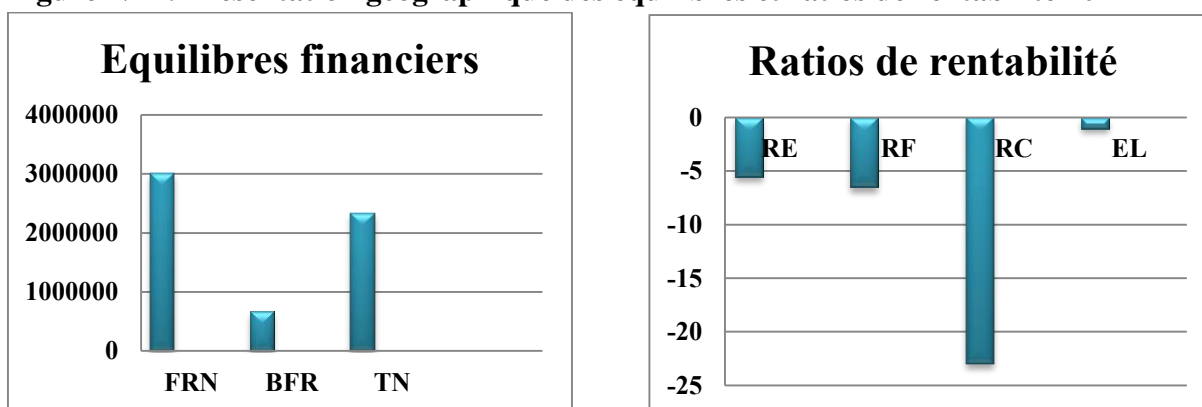
Tableau n°6: Ratios de Rentabilité et effet de levier 2011

Unité : DA

Désignations	Total du Bilan	Fonds Propres	Chiffre d'affaires	Résultat Net
Montants	41 924 224,77	35 612 069,53	9 841 569,42	- 2 319 434,13
Désignations	Ratio Economique (RE)	Ratio Financier (RF)	Ratio Commercial (RC)	Effet de levier(EL)
Montants	- 5,53	- 6,51	- 23,57	- 0,98

Source : Excel, travail personnel.

Figure N°1 : Présentation géographique des équilibres et ratios de rentabilité 2011



Source : Excel, travail personnel.

La lecture des tableaux des équilibres financiers et des ratios de rentabilité de l'exercice 2011 nous permet de tirer les conclusions ci-après :

**▪ Fonds de roulement Net**

Le fond de roulement de l'année 2011 est positif d'un montant de 3 006 618,87 DA. Cela signifie que l'entreprise est équilibrée en 2011, car elle dispose d'assez de capitaux permanents (*composés en totalité de ses fonds propres*), pour financer l'intégralité de ses investissements, et ce malgré les déficits des exercices antérieurs (*Cumul des résultats des exercices 2009 et 2010*).

- Ses investissements sont financés à hauteur de 91.56 % par ses capitaux permanents ;
- La part du fonds de roulement est de 8.44 % dans les capitaux permanents.

**▪ Besoin en Fond de Roulement**

Le besoin en fonds de roulement est positif pour cette année 2011 avec le montant 671896,56 DA. Cela s'explique par ses ressources financières qui financent aisément son cycle d'exploitation.

**▪ Trésorerie Nette**

L'entreprise dispose également d'une trésorerie positive pour 2011 d'un montant 2 334 722,31 DA qui vient conforter d'avantage le financement du cycle d'exploitation. C'est-à-dire cette entreprise dispose d'une marge de sécurité suffisante.

**▪ Les ratios de rentabilité**

Les ratios de rentabilité économiques, financiers et commerciale sont négatifs en raison du déficit de l'exercice auquel ils se rapportent (2011).

Ce déficit s'explique par la faiblesse de son chiffre d'affaires et le niveau élevé de ses consommations intermédiaires qui représentent 80 % de la production de l'exercice et par conséquent de la faiblesse de sa valeur ajoutée qui ne couvre pas les autres charges d'exploitation notamment les frais du personnel.

**▪ Effet de Levier**

L'effet de levier nous renseigne sur le rapport de rentabilité des actifs et celui des fonds propres, il est négatif pour l'année 2011 de 0.98. Il évolue en rapport avec l'augmentation des fonds propres et la diminution du niveau d'endettement. Par conséquent, l'endettement est défavorable pour cette entreprise.

**1.4 La première demande d'Ouest-Lit pour le financement participatif**

En 2012, l'entreprise Ouest-lit exprime essentiellement un besoin en fonds de roulement. Son propriétaire sollicite l'entreprise du capital investissement « *EL DjazairIstithmar* » pour un financement qui lui permettra d'augmenter sa capacité de

production et améliorer sa rentabilité. A ce titre, il a déposé une demande de participation soutenue par un plan d'affaires (*Business plan*).

Pour rappel, le capital Investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres ou quasi fonds propres dans les entreprises en création, en développement ou en privatisation.<sup>12</sup>

Après une étude du projet, le dossier est présenté au comité d'investissement qui a finalement émis son avis favorable au projet, même si aucune garantie n'a été présentée par l'entrepreneur. Les opérations de fonds propres ne sont garanties ni par la société de capital investissement ni de l'entreprise elle-même, (*c'est l'une des caractéristiques de la société de capital investissements « El DjazairIstithmar »*).

Le projet a été accepté par « *El DjazairIstithmar* » sur la base des critères essentiels ci-dessous avancés dans le Business-Plan qui a été présenté à l'appui de la demande de financement :

- La qualité de l'équipe dirigeante ;
- Le niveau assez important des investissements ;
- La qualité des produits fabriqués (*mousse et matelas*) ;
- L'absence de l'endettement à Long et Moyen Terme (*DLMT=0*).

Le 05/03/2012, les deux parties ont procédé à la signature d'un pacte d'actionariat. Ce dernier reprend les engagements des parties, les modalités de gestion et de sortie, et la durée du financement qui a été fixée à 5ans.

Puisque l'entreprise existe depuis 2009, « *El Djazair Istithmar SPA* » va participer à son développement (*un second métier de la société du capital investissement*) et plus précisément, le financement du second stade de développement de l'entreprise « *Ouest lit* » qui permet de couvrir les besoins en fonds de roulement résultant de la croissance des ventes.

La prise de participation d'EL Djazair Istithmar-SPA pour le compte du trésor s'est formalisée en deux tranches.

La première de 15000 000.00 DA a été libérée le jour de l'entrée en partenariat le 05 mars 2012, Et la deuxième de 10000 000.00 DA qui a été libérée le 11 novembre 2012. L'apport total d'El Djazair Istithmar est alors de 25 000000.00 DA. Et l'apport d'Ouest-lit est de 39 000000.00 DA (*montant représentant son capital social*).

---

<sup>12</sup> Il s'agit principalement des unités ou des entreprises publiques économiques en privatisation

Tableau N°7 : Répartition des participations

Désignations des actionnaires	Montants de la participation (DA)	%
Ouest-lit	39 000 000,00	60,94
El Djazair Istithmar	25 000 000,00	39,06
<b>Total</b>	<b>64 000 000,00</b>	<b>100,00</b>

Du tableau ci-dessus, il ressort que la SPA El DjazairIstithmar est minoritaire avec un taux de participation de 39.06 %.

### Section 2 : La situation d'Ouest-Lit après la première entrée d'El DjazairIstithmar en 2012

La situation de la société « *Ouest-Lit* » pour 2013 2014 et 2015 se présente suivant les bilans ci-après :

Tableau N°8 : Bilan financier 2013

Unité : DA

Emplois	Montants	Ressources	Montant
<b>Valeurs immobilisées (V.I)</b>	<b>26 213 011,73</b>	<b>Fonds propres (F.P)</b>	<b>61 083 559,81</b>
- Immobilisations incorporelles	21 145,83	- Capital émis	64 000 000,00
- Immobilisations corporelles		- Résultat net	307 143,72
- Autres immobilisations corporelles	26 120 703,49	- Report à nouveau	- 3 223 583,91
- Immobilisations en cours		<b>Dettes à Long terme (DLMT)</b>	-
- Immobilisations financières	71 162,41	- Emprunt et dettes financières	-
<b>Valeurs d'exploitation (V.E)</b>	<b>26 891 241,23</b>	- Provisions et produits constatés d'avance	-
- Stocks	26 891 241,23	<b>Dettes à Court terme (DCT)</b>	<b>27 563 620,33</b>
<b>Valeurs réalisables (V.R)</b>	<b>32 348 227,10</b>	- Fournisseurs	25 013 792,11
- Créances sur clients	29 905 642,09	- Impôts	693 179,21
- Autres débiteurs	1 582 533,91	- Autres dettes	1 856 649,01
- Impôts et assimilés	860 051,10	- Trésorerie passif	
<b>Valeurs disponibles (V.D)</b>	<b>3 194 700,08</b>		

Source : Annexes 4 et 5.

Tableau N°9 : Bilan financier 2013 en grande masse

Unité : DA

Emplois	Montants	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisées (V.I)	26 213 011,73	29,57	Fonds propres (F.P)	61 083 559,81	68,91
Valeurs d'exploitation (V.E)	26 891 241,23	30,34	Dettes à Long terme (DLMT)		
Valeurs réalisables (V.R)	32 348 227,10	36,49	Dettes à Court terme (DACT)	27 563 620,33	31,09
Valeurs disponibles (V.D)	3 194 700,08	3,60			
Total emplois	88 647 180,14	100,00	Total Ressources	88 647 180,14	100,00

Source : Travail personnel sur la base des annexes 4 et5.

Tableau N°10 : Bilan financier 2014

Unité : DA

Emplois	Montants	Ressources	Montant
<b>Valeurs immobilisées (V.I)</b>	<b>22 585 807,71</b>	<b>Fonds propres (F.P)</b>	<b>61 536 859,92</b>
- Immobilisations incorporelles	12 395,83	- Capital émis	64 000 000,00
- Immobilisations corporelles	22 502 249,47	- Résultat net	453 300,11
- Autres immobilisations corporelles		- Report à nouveau	- 2 916 440,19
- Immobilisations en cours		<b>Dettes à Long terme (DLMT)</b>	-
- Immobilisations financières	71 162,41	- Emprunt et dettes financières	-
<b>Valeurs d'exploitation (V.E)</b>	<b>31 665 011,29</b>	- Provisions et produits constatés d'avance	-
- Stocks	31 665 011,29	<b>Dettes à Court terme (DCT)</b>	<b>14 920 691,69</b>
<b>Valeurs réalisables (V.R)</b>	<b>17 000 153,00</b>	- Fournisseurs	11 433 967,28
- Créances sur clients	15 410 023,24	- Impôts	1 148 114,48
- Autres débiteurs	1 247 784,58	- Autres dettes	2 338 609,93
- Impôts et assimilés	342 345,18	- Trésorerie passif	
<b>Valeurs disponibles (V.D)</b>	<b>5 206 579,61</b>		
- Trésorerie	5 206 579,61		
<b>Total emplois</b>	<b>76 457 551,61</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>76 457 551,61</b>

Source : annexes 4 et5.

Tableau n°11 : Bilan financier 2014 en grande masse

Unité : DA

Emplois	Montants	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisées (V.I)	22 585 807,71	29,54	Fonds propres (F.P)	61 536 859,92	80,48
Valeurs d'exploitation (V.E)	31 665 011,29	41,42	Dettes à Long terme (DLMT)	-	-
Valeurs réalisables (V.R)	17 000 153,00	22,23	Dettes à Court terme (DCT)	14 920 691,69	19,52
Valeurs disponibles (V.D)	5 206 579,61	6,81			
<b>Total emplois</b>	<b>76 457 551,61</b>	<b>100,00</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>76 457 551,61</b>	<b>100,00</b>

Source : travail personne sur la base des annexes 4 et5.

Tableau n°12 : Bilan financier 2015

Unité : DA

Emplois	Montants	Ressources	Montant
<b>Valeurs immobilisées (V.I)</b>	<b>19 168 192,86</b>	<b>Fonds propres (F.P)</b>	<b>62 456 606,87</b>
- Immobilisations incorporelles	3 645,83	- Capital émis	64 000 000,00
- Immobilisations corporelles	19 093 384,62	- Résultat net	919 746,95
- Autres immobilisations corporelles		- Report à nouveau	- 2 463 140,08
- Immobilisations en cours		<b>Dettes à Long terme (DLMT)</b>	-
- Immobilisations financières	71 162,41	- Emprunt et dettes financières	-
<b>Valeurs d'exploitation (V.E)</b>	<b>49 235 105,13</b>	- Provisions et produits constatés d'avance	-
- Stocks	49 235 105,13	<b>Dettes à Court terme (DACT)</b>	<b>16 253 295,21</b>
<b>Valeurs réalisables (V.R)</b>	<b>9 745 673,63</b>	- Fournisseurs	12 156 046,28
- Créances sur clients	7 276 760,51	- Impôts	941 878,26
- Autres débiteurs	955 319,99	- Autres dettes	2 447 648,39
- Impôts et assimilés	1 513 593,13	- Trésorerie passif	707 722,28
<b>Valeurs disponibles (V.D)</b>	<b>560 930,46</b>		
- Trésorerie	560 930,46		
<b>Total emplois</b>	<b>78 709 902,08</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>78 709 902,08</b>

Source : Annexes 4 et 5.

Tableau N°13 : Bilan financier 2015 en grande masse

Unité : DA

Emplois	Montants	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisées (V.I)	19 168 192,86	24,35	Fonds propres (F.P)	62 456 606,87	79,35
Valeurs d'exploitation (V.E)	49 235 105,13	62,55	Dettes à Long terme (DLMT)	-	
Valeurs réalisables (V.R)	9 745 673,63	12,38	Dettes à Court terme (DACT)	16 253 295,21	20,65
Valeurs disponibles (V.D)	560 930,46	0,71			
<b>Total emplois</b>	<b>78 709 902,08</b>	<b>100,00</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>78 709 902,08</b>	<b>100,00</b>

Source : Travail personnel sur la base des annexes 4 et 5.

## 2.1 Calcul des ratios de rentabilité et effet de levier

Tableau N°14 : Ratios de Rentabilité et EL 2013, 2014 et 2015 Unité : DA

Désignations	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	41 423 837,42	50 725 855,15	63 191 087,30
Total du bilan	88 647 180,14	76 457 551,61	78 709 902,08
Fonds propres	61 083 559,81	61 536 859,92	62 456 606,87
Résultat Net de l'exercice	307 143,72	453 301,13	919 746,95
Ratio de Rentabilité financière (RF) (%)	0,50	0,74	1,47
Ratio de Rentabilité Economique (RE) (%)	0,35	0,59	1,17
Ratio de l'Effet de levier (EL) (%)	0,16	0,14	0,30
Ratio de Rentabilité commerciale (RC) (%)	0,74	0,89	1,46

Source : Excel, Travail personnel.

### ▪ Rentabilité financière

Le tableau des équilibres de rentabilité ci-dessus démontre les performances du ratio de Rentabilité Financière qui passe de 0,50 en 2013 à 1,47 en 2015. Cela s'explique par l'augmentation du capital de la société « *Ouest-Lit* » par l'apport de la société « *El DjazairIstithmar* » à partir de 2012.

### ▪ Rentabilité Economique

Le tableau des équilibres de rentabilité ci-dessus démontre également les performances du ratio de Rentabilité Economique passant de 0.35 en 2013 à 1.17 en 2015. Cela s'explique par le niveau des résultats nets qui ont évolué positivement entre 2013 et 2015, et ce, grâce à l'augmentation du capital qui a permis à la société d'améliorer sa productivité.

### ▪ Rentabilité commerciale

Le tableau des équilibres de rentabilité ci-dessus démontre les performances réalisées en matière de rentabilité commerciale passant de 0.74 en 2013 à 1.46 en 2015. Cela s'explique par l'évolution positive du chiffre d'affaires entre 2013 et 2015. L'amélioration du chiffre d'affaires entre 2013 et 2015 s'est traduite par l'augmentation des résultats nets qui ont été altérés par la contreperformance des matières et fournitures consommées et par voie de conséquences de la valeur ajoutée. Les résultats pouvaient être nettement meilleurs si les consommations de matières premières avaient évolué dans les mêmes proportions que le chiffre d'affaires (*voir tableau ci-dessous*).

**Tableau N°15 : tableau comparatif de l'évolution du chiffre d'affaires et des matières consommées**

Désignations	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires (DA)	41 423 837,42	50 725 855,15	63 191 087,30
Evolution (DA)		9 302 017,73	12 465 232,15
%		<b>22,46%</b>	<b>24,57%</b>
Matières et fournitures consommées (DA)	28 467 447,86	39 112 878,00	52 488 967,49
Evolution par rapport au chiffre d'affaires (DA)		10 645 430,14	13 376 089,49
%		<b>37,40%</b>	<b>34,20%</b>
<b>Contre performance en %</b>		<b>15%</b>	<b>10%</b>

Source : Travail personnel.

### ▪ Effet de levier

Le tableau des équilibres de rentabilité ci-dessus démontre que l'Effet de Levier est positif pour les exercices 2013 à 2015 mais ils demeurent insuffisants en raison des résultats nets en timide croissance.

Tableau N°16 : TCR 2013, 2014 et 2015

Unité : DA

Désignations	2013	2014	2015
Ventes de produits annexes	41 423 837,42	50 725 855,15	63 191 087,30
Production stockée	- 1 335 573,15	- 864 425,85	
<b>Production de l'exercice</b>	<b>40 088 264,27</b>	<b>49 861 429,30</b>	<b>63 191 087,30</b>
Matières et fournitures consommées	28 467 447,86	39 112 878,80	52 488 967,49
Services extérieurs	1 736 055,69	1 237 988,30	1 065 421,08
<b>Consommations de l'exercice</b>	<b>30 203 503,55</b>	<b>40 350 867,10</b>	<b>53 554 388,57</b>
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>9 884 760,72</b>	<b>9 510 562,20</b>	<b>9 636 698,73</b>
Frais du personnel	5 031 125,76	4 930 084,28	4 760 680,62
Impôts et taxes	779 679,54	710 157,00	631 985,05
<b>Excédent Brut d'exploitation</b>	<b>4 073 955,42</b>	<b>3 870 320,92</b>	<b>4 244 033,06</b>
Autres produits opérationnels		288 911,61	160 053,98
Autres charges opérationnelles	2 000,00	227 106,37	9 000,00
Dotations aux amortissements	3 759 811,70	3 460 114,83	3 460 114,85
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>312 143,72</b>	<b>472 011,33</b>	<b>934 972,19</b>
Produits financiers	-	-	-
Charges financières	-	6 210,20	15 225,24
<b>Résultat financier</b>	<b>-</b>	<b>- 6 210,20</b>	<b>- 15 225,24</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôts</b>	<b>312 143,72</b>	<b>465 801,13</b>	<b>919 746,95</b>
Impôts exigibles sur les résultats ordinaires	5 000,00	12 500,00	-
Total des produits des activités ordinaires	40 088 264,27	50 150 340,91	63 351 141,28
Total des charges des activités ordinaires	39 776 120,55	49 684 539,78	62 431 394,33
<b>Résultat des activités ordinaires</b>	<b>307 143,72</b>	<b>453 301,13</b>	<b>919 746,95</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>307 143,72</b>	<b>453 301,13</b>	<b>919 746,95</b>

Source : annexes 6 et 7.

## 2.2 Agrégats de gestion 2013, 2014 et 2015 par rapport 2011

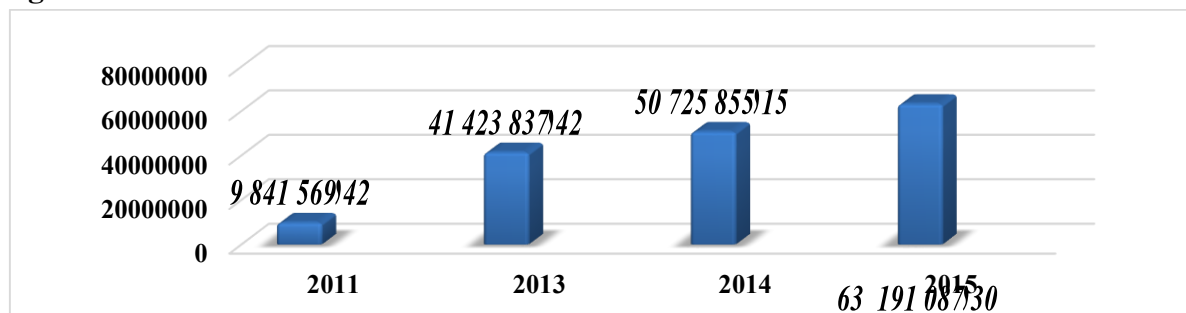
Tableau n°17 : Evolution comparative du Chiffre d'affaires entre 2011 et 2015

Désignations	2011	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires (DA)	9 841 569,42	41 423 837,42	50 725 855,15	63 191 087,30
Evolution (DA)		31 582 268,00	9 302 017,73	12 465 232,15
%		320,91%	22,46%	24,57%

Source : Excel, travail personnel.

Figure N° 2 : Evolution du chiffre d'affaires de 2011 à 2015

Unité : DA



Source : Excel, travail personnel.

**Tableau N°18 : Evolution comparative de la valeur ajoutée entre 2011 et 2015**

Désignations	2011	2013	2014	2015
Valeur ajoutée (DA)	2 142 000,27	9 884 760,72	9 510 562,20	9 636 698,73
Evolution(DA)		7 742 760,45	- 374 198,52	126 136,53
%		<b>361,47%</b>	<b>-3,79%</b>	<b>1,33%</b>

Source : Excel, travail personnel.

**Figure N°3 : Evolution de la valeur ajoutée de 2011 à 2015**

Unité : DA



Source : Excel, travail personnelle.

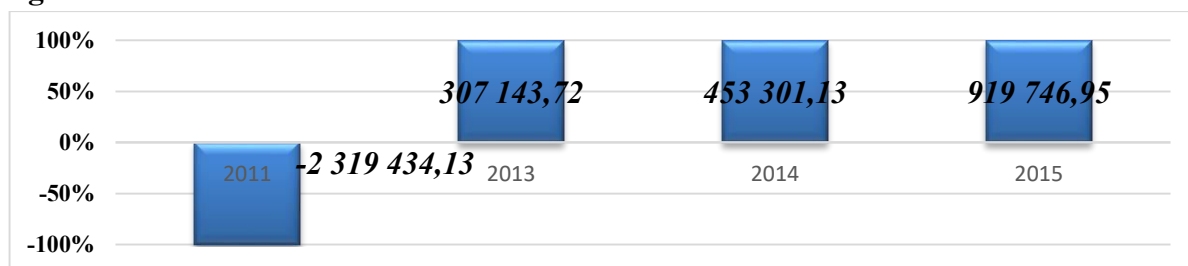
**Tableau N°19 : Evolution comparative des Résultats nets entre 2011 et 2015**

Désignations	2011	2013	2014	2015
Résultats nets (DA)	- 2 319 434,13	307 143,72	453 301,13	919 746,95
Evolution (DA)		2 626 577,85	146 157,41	466 445,82
%		<b>-113,24%</b>	<b>47,59%</b>	<b>102,90%</b>

Source : Excel, Travail personnel.

**Figure N° 4 : Evolution des résultats de 2011 à 2015**

Unité : DA



Source : Excel, travail personnel.

▪ **Chiffre d'affaires**

Par rapport à 2011, les chiffres d'affaires des exercices 2013 à 2015 s'affichent en nette progression (voir schéma graphique d'évolution ci-dessus n° 01) passant de 9 841 569.42 DA en 2011 à 63 191 087.30 DA en 2015.

Cette progression s'explique bien évidemment par la recapitalisation de l'entreprise à partir de 2013 par l'apport de la société de capitaux « El Djazair El Istithmar » qui a contribué à l'augmentation de sa productivité.

Cet apport en capital a permis à la société de renflouer ses moyens financiers afin d'augmenter ses capacités de production et d'améliorer sa rentabilité.

Le tableau d'évolution comparative ci-dessus affiche une progression en valeur relative supérieure à 20 % pour les exercices 2014 et 2015. L'évolution entre 2011 et 2013 n'est pas significative du fait de l'absence de références antérieures.

▪ **Valeur ajoutée**

La progression du chiffre d'affaires de 2011 à 2015 n'a pas été sans effet sur la valeur ajoutée qui a également évolué positivement passant de 2 142 000.27 DA en 2011 à 9 636 698.73 DA en 2015.

Cependant, cette progression n'a pas eu lieu dans les mêmes proportions que le Chiffre d'affaires (*voir tableau comparatif ci-dessus*).

Ceci s'explique par une augmentation disproportionnée des matières et fournitures consommées d'année en année entre 2013 et 2015 par rapport à l'augmentation du chiffre d'affaires.

▪ **Résultats nets**

La progression très importante du chiffre d'affaires de 2011 à 2015 s'est accompagnée d'une évolution positive des résultats nets, malgré la contre-performance affichée par la valeur ajoutée, passant d'un résultat net négatif en 2011 de – 2 319 434.13 DA, à 919 746.95 DA comme le démontre le schéma graphique d'évolution des résultats ci-dessus.

Le tableau d'évolution comparative affiche une progression en valeur relative de 48 % pour l'exercice 2014 et 103 % pour l'exercice 2015. L'évolution entre 2011 et 2013 n'est pas significative du fait de l'absence de références antérieures (2012).

On peut conclure que après l'entrée de El Djazair Istithmar l'entreprise Ouest-Lit a commencé de réaliser des performances, elle est en voie d'atteindre son niveau de croisière en terme de croissance économique.

### Section3 : La situation d'Ouest-Lit après la deuxième entrée d'El Djazair Istithmar en 2016

En 2016, le partenaire d'Ouest-Lit sollicite El DjazairIstithmar-SPA pour un refinancement à hauteur de 12 000 000.00 DA sous forme d'augmentation du capital, dans le cadre de la diversification de la gamme des produits et le développement de l'activité de la société.

Cet apport a donné lieu à un nouveau capital déterminé suivant le tableau ci-dessous

Libellés	Montant (DA)
Capital au 31 décembre 2015	64 000 000,00
Apport en augmentation de capital de la SPA EL Djazair Istithmar	12 000 000,00
<b>Total nouveau capital 2016</b>	<b>76 000 000,00</b>

Tableau N°20 : La répartition du capital en 2016

Désignations des actionnaires	Montants de la participation (DA)	%
Ouest-lit	39 000 000,00	51,32
El Djazair Istithmar	37 000 000,00	48,68
<b>Total</b>	<b>76 000 000,00</b>	<b>100,00</b>

Source : travail personnel.

Tableau N°21 : Bilan financier 2016

Emplois	Montants	Ressources	Montant
<b>Valeurs immobilisées (V.I)</b>	<b>15 719 413,29</b>	<b>Fonds propres (F.P)</b>	<b>76 599 075,83</b>
- Immobilisations incorporelles	2,00	- Capital émis	76 000 000,00
- Immobilisations corporelles		- Résultat net	2 142 468,96
- Autres immobilisations corporelles	15 648 248,88	- Report à nouveau	- 1 543 393,13
- Immobilisations en cours		<b>Dettes à Long terme (DLMT)</b>	-
- Immobilisations financières	71 162,41	- Emprunt et dettes financières	-
<b>Valeurs d'exploitation (V.E)</b>	<b>52 480 881,75</b>	- Provisions et produits constatés d'avance	-
- Stocks	52 480 881,75	<b>Dettes à Court terme (DAT)</b>	<b>7 138 177,13</b>
<b>Valeurs réalisables (V.R)</b>	<b>15 396 398,82</b>	- Fournisseurs	3 732 381,75
- Créances sur clients	13 744 232,77	- Impôts	1 549 189,14
- Autres débiteurs	685 759,99	- Autres dettes	1 856 606,24
- Impôts et assimilés	966 406,06	- Trésorerie passif	
<b>Valeurs disponibles (V.D)</b>	<b>140 559,10</b>		
- Trésorerie	140 559,10		
<b>Total emplois</b>	<b>83 737 252,96</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>83 737 252,96</b>

Source : Annexes 5 et 6.

Tableau N°22: Bilan financier 2016 en grande masse

Unité : DA

Emplois	Montants	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisées (V.I)	15 719 413,29	18,77	Fonds propres (F.P)	76 599 075,83	91,48
Valeurs d'exploitation (V.E)	52 480 881,75	62,67	Dettes à Long terme (DLMT)	-	
Valeurs réalisables (V.R)	15 396 398,82	18,39	Dettes à Court terme (DACT)	7 138 177,13	8,52
Valeurs disponibles (V.D)	140 559,10	0,17			
<b>Total emplois</b>	<b>83 737 252,96</b>	<b>100,00</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>83 737 252,96</b>	<b>100,00</b>

Source : Travail personnel sur la base des annexes 5 et 6.

Tableau N° 23 : Bilan financier 2017

Unité : DA

Emplois	Montants	Ressources	Montant
<b>Valeurs immobilisées (V.I)</b>	<b>24 828 366,29</b>	<b>Fonds propres (F.P)</b>	<b>78 339 731,75</b>
- Immobilisations incorporelles	2,00	- Capital émis	76 000 000,00
- Immobilisations corporelles		- Résultat net	1 920 183,63
- Autres immobilisations corporelles	24 757 201,88	- Report à nouveau	<b>419 548,12</b>
- Immobilisations en cours		<b>Dettes à Long terme (DLMT)</b>	-
- Immobilisations financières	71 162,41	- Emprunt et dettes financières	-
<b>Valeurs d'exploitation (V.E)</b>	<b>37 232 901,37</b>	- Provisions et produits constatés d'avance	-
- Stocks	37 232 901,37	<b>Dettes à Court terme (DCT)</b>	<b>10 671 608,04</b>
<b>Valeurs réalisables (V.R)</b>	<b>26 800 744,56</b>	- Fournisseurs	3 726 083,57
- Créances sur clients	25 118 304,65	- Impôts	166 516,28
- Autres débiteurs	1 480 051,81	- Autres dettes	712 163,59
- Impôts et assimilés	202 388,10	- Trésorerie passif	6 066 844,60
<b>Valeurs disponibles (V.D)</b>	<b>149 327,56</b>		
- Trésorerie	149 327,56		
<b>Total emplois</b>	<b>89 011 339,78</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>89 011 339,79</b>

Source : annexes 5 et 6.

Tableau N°24: Bilan financier 2017 en grande masse

Unité : DA

Emplois	Montants	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisées (V.I)	24 828 366,29	27,89	Fonds propres (F.P)	78 339 731,75	88,01
Valeurs d'exploitation (V.E)	37 232 901,37	41,83	Dettes à Long terme (DLMT)	-	
Valeurs réalisables (V.R)	26 800 744,56	30,11	Dettes à Court terme (DACT)	10 671 608,04	11,99
Valeurs disponibles (V.D)	149 327,56	0,17			
<b>Total emplois</b>	<b>89 011 339,78</b>	<b>100,00</b>	<b>Total Ressources</b>	<b>89 011 339,79</b>	<b>100,00</b>

Source : Excel, travail personnel.

## 3.1 Calcul des ratios de rentabilité effet de levier

Tableau N°25 : Calcul des ratios de Rentabilité 2016 et 2017

Unité : DA

Désignations	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires	63 191 087,30	90 349 822,98	101 352 187,24
Total du bilan	78 709 902,08	83 737 252,96	89 011 339,79
Fonds propres	62 456 606,87	76 599 075,83	78 339 731,75
Résultat Net de l'exercice	919 746,95	2 142 468,96	1 920 183,62
Ratio de Rentabilité financière (RF)	1,47	2,80	2,45
Ratio de Rentabilité Economique (RE)	1,17	2,56	2,16
Ratio de l'Effet de levier (EL)	0,30	0,24	0,29
Ratio de Rentabilité commerciale (RC)	1,46	2,37	1,89

- **Ratio de Rentabilité Financière**

Le ratio de rentabilité financière est positif pour les exercices 2016 et 2017. Il a enregistré une augmentation importante en 2016 par rapport à 2015 en raison de l'augmentation des fonds propres à la suite de l'apport en capital de la société El Djazaïr El Istithmar ainsi que par l'augmentation du résultat net en 2016 par rapport à 2015.

- **Ratio de Rentabilité Economique**

Le ratio de rentabilité économique est également positif pour les exercices 2016 et 2017. Il a enregistré une importante évolution en 2016 par rapport à 2015. Cette évolution s'explique par le relèvement du niveau du total du bilan consécutivement à l'apport de la société « *El Djazaïr El Istithmar* » qui a financé des investissements nouveaux.

- **Ratio de Rentabilité commerciale**

Le ratio de Rentabilité Commerciale est positif pour les exercices 2016 et 2017. Il a enregistré une importante évolution en 2016 par rapport à 2011 en raison de la hausse du chiffre d'affaire de 2016 par rapport à 2015.

- **Ratio de l'Effet de Levier**

L'effet de levier est positif en 2015, 2016 et 2017. Il se situe entre 0.24 et 0.30. Par conséquent l'apport externe en capital de la société « *El Djazaïr El Istithmar* » ne présente aucune conséquence ni risque sur les fonds propres de l'entreprise.

Tableau N° 26 : TCR 2016 et 2017

Unité : DA

Désignations	2016	2017
Ventes de produits annexes	90 349 822,98	101 352 187,24
Production stockée	1 765 510,17	184 707,03
Production de l'exercice	92 115 333,15	101 536 894,27
Matières et fournitures consommées	76 399 499,73	83 383 398,49
Services extérieurs	1 486 704,30	1 673 515,98
Consommations de l'exercice	77 886 204,03	85 056 914,47
Valeur ajoutée	14 229 129,12	16 479 979,80
Frais du personnel	7 920 624,85	9 271 132,54
Impôts et taxes	907 488,88	1 027 720,29
Excédent Brut d'exploitation	5 401 015,39	6 181 126,97
Autres produits opérationnels	192 233,14	609,80
Autres charges opérationnelles	2 000,00	-
Dotations aux amortissements	3 448 779,57	4 121 047,00
Résultat opérationnel	2 142 468,96	2 060 689,77
Produits financiers	-	-
Charges financières	-	140 506,15
Résultat financier	-	140 506,15
Résultat ordinaire avant impôts	2 142 468,96	1 920 183,62
Impôts exigibles sur les résultats ordinaires	-	-
Total des produits des activités ordinaires	92 307 566,29	101 537 504,07
Total des charges des activités ordinaires	90 165 097,33	99 617 320,45
Résultat des activités ordinaires	2 142 468,96	1 920 183,62
Résultat net de l'exercice	2 142 468,96	1 920 183,62

Source : Annexes 6 et 7.

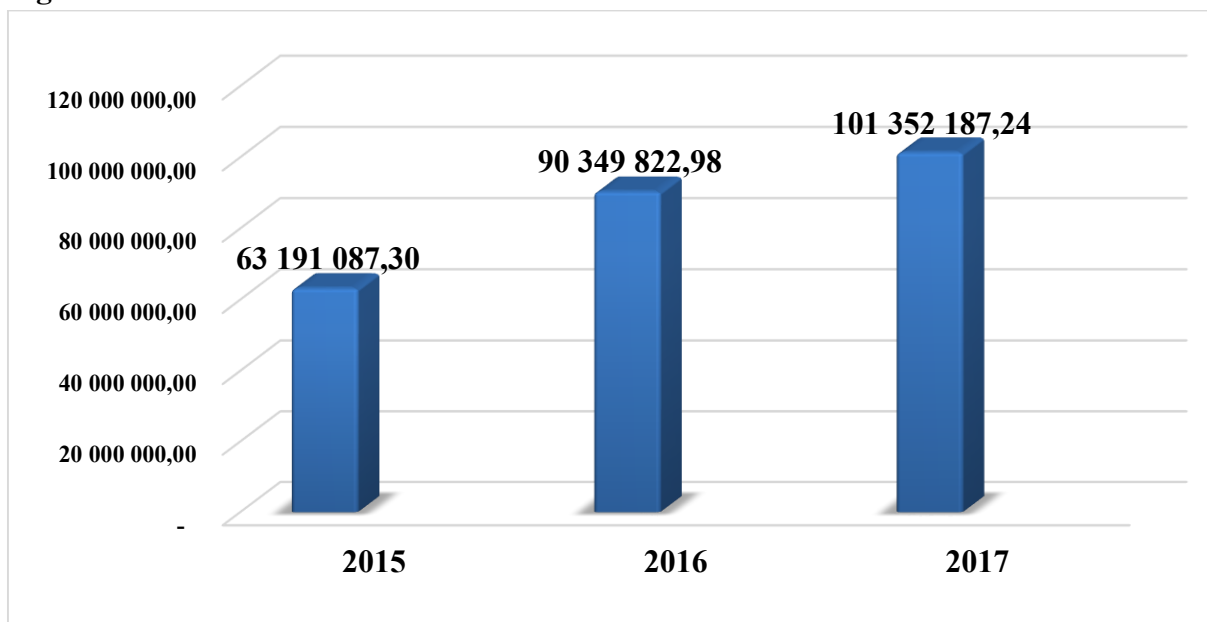
### 3.2 Agrégats de gestion 2015, 2016 par rapport 2015

Tableau n° 27: Evolution comparative du Chiffre d'affaires entre 2015 et 2017

Désignations	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires (DA)	63 191 087,30	90 349 822,98	101 352 187,24
Evolution (DA)		27 158 735,70	11 002 364,30
%		<b>43,00%</b>	<b>12,00%</b>

Source : Travail personnel.

Figure N° 5: Evolution du chiffre d'affaire de 2015 à 2017 Unité DA



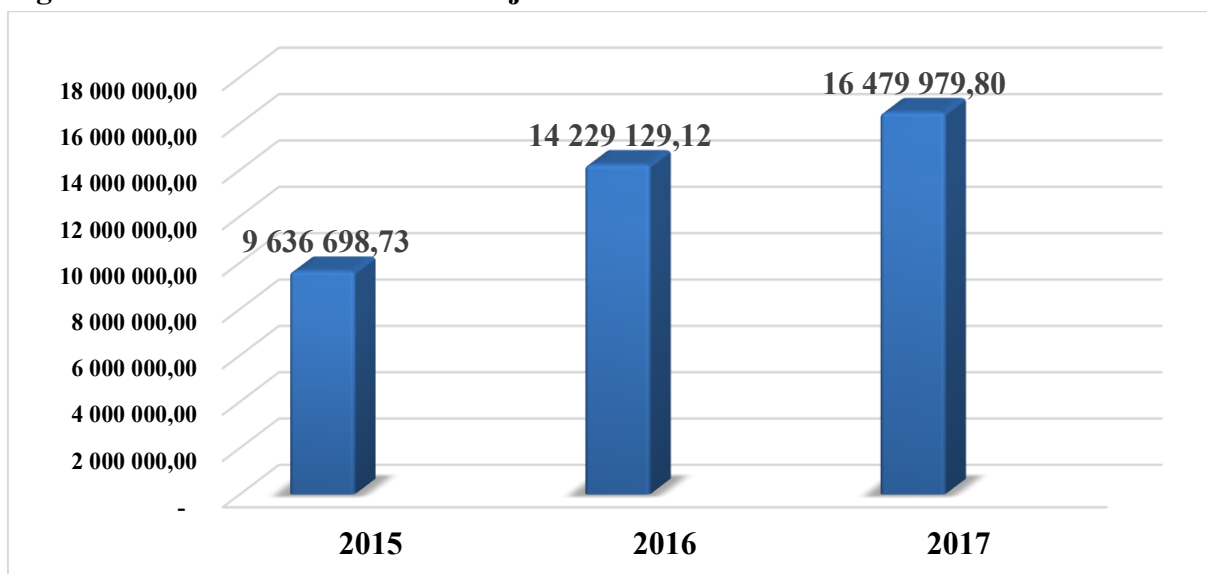
Source : Excel, travail personnel.

Tableau N° 28 : Evolution comparative de la valeur ajoutée entre 2015 et 2017

Désignations	2015	2016	2017
Valeur ajoutée (DA)	9 636 698,73	14 229 129,12	16 479 979,80
Evolution (DA)		4 592 430,39	2 250 850,68
%		47,60%	15,80%

Source : Travail personnel.

Figure N°6 : Evolution de la valeur ajoutée de 2015 à 2017 Unité : DA



Source : Excel, travail personnel.

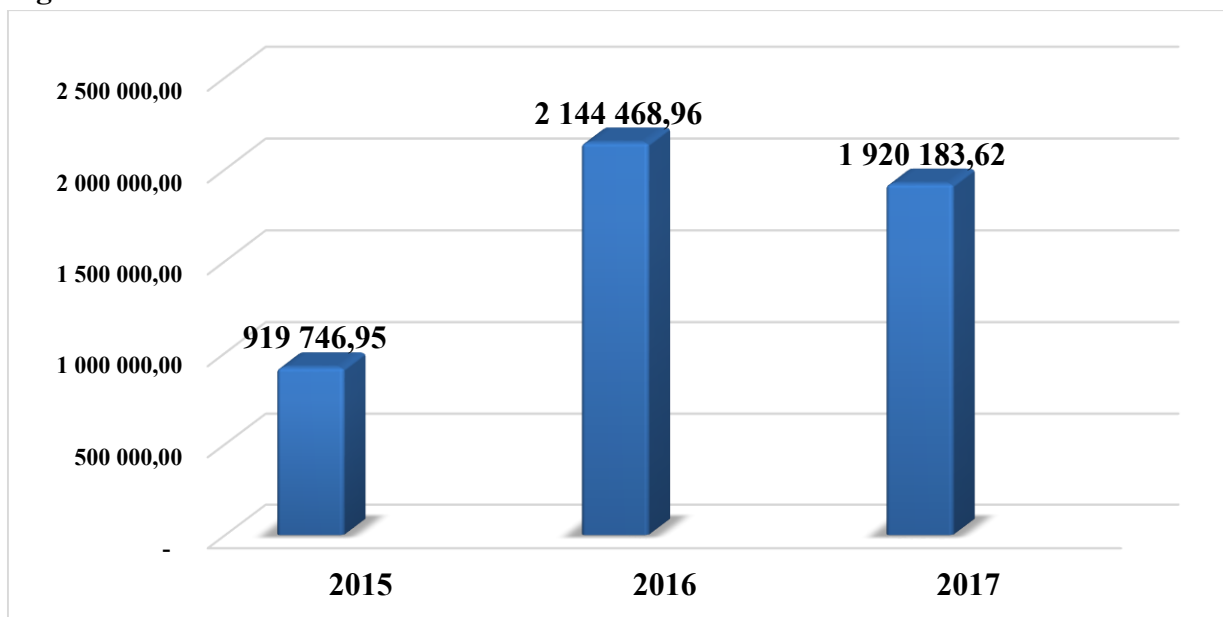
**Tableau N°29: Evolution comparative des Résultats nets entre 2015 et 2017**

Désignations	2015	2016	2017
Résultats nets (DA)	919 746,95	2 144 468,96	1 920 183,62
Evolution (DA)		1 224 722,01	- 224 285,34
%		133,15%	

Source : travail personnel.

**Figure N°7 : Evolution du résultat net de 2015 à 2017**

Unité : DA



▪ **Chiffres d'affaires**

Les chiffres d'affaires s'affichent en progression très importante avec des valeurs de 90 349 822,98 DA en 2016 et 101 352 187,24 DA en 2017. Ce deuxième apport en capital a permis à la société de renflouer ses moyens financiers afin de mieux augmenter ses capacités de production et d'améliorer sa rentabilité.

▪ **Valeur Ajoutée**

La valeur ajoutée à évoluer encore mieux par rapport aux premières années d'exercice elle est passée à 14 229 129,12 DA en 2016 et 16 479 979,80 DA et cela grâce à l'augmentation des chiffres d'affaires. Cette progression a eu lieu dans les mêmes proportions que le Chiffre d'affaires Ceci s'explique par une augmentation proportionnée des matières et fournitures consommées entre 2016 et 2017 par rapport à l'augmentation du chiffre d'affaires.

**▪ Résultats nets**

La progression très importante du chiffre d'affaires de 2016 à 2017 s'est accompagnée d'une évolution aussi importante des résultats nets, passant d'une valeur de 919 746,95 DA en 2015 à 2 144 468,96 DA 2016 et 1 920 183,62 DA en 2017 et cela aussi grâce à la performance de l'entreprise.

**Conclusion**

Dans ce chapitre et compte tenu des ratios enregistrés depuis 2013, nous pouvons conclure que les apports de la société « *El Djazair Istithmar* » en 2012 et en 2016 ont été bénéfiques pour la société « *Ouest-lit* ».

Ces apports lui ont permis de réaliser des performances dans son développement. En premier point, le chiffre d'affaire a connu une augmentation considérable. Celui-ci, en effet, a augmenté et il est passé de 9 841 569,42 DA en 2011 à 63 191 087,30 DA en 2015 et il a atteint 101 352 187,24 DA en 2017 donc une très grande évolution et cette progression n'a pas été sans effet mais elle s'est accompagné en premier point d'évolution de la valeur ajoutée qui augmentait d'année en année. Elle est passée de 2 142 000,16 DA en 2011 jusqu'à 16 479 979,80 DA en 2017, et aussi d'une évolution du résultat net qui était négatif en 2011 avec un montant de -2 319 231,31 DA à un résultat positif de 307 143,72 DA dans la première année d'exercice 2013 et qui augmente d'année en année jusqu'à l'obtention d'un résultat très important en 2017 d'une valeur de 1 920 183,62 DA. Et aussi la stabilité d'un Fond de Roulement Net positif durant les cinq années d'exercice et qui augmente aussi d'une année à une autre.

A partir de 2013 c'est-à-dire l'entrée d'El Djazair Istithmar a positivement impacté les rentabilités d'Ouest Lit. En effet, la rentabilité financière, économique ou commerciale ont été amélioré et devenu positives par rapport à l'année 2011 où elles étaient négatives, faibles et insuffisantes.

On peut aussi résumer les performances d'Ouest Lit après l'entrée d'El Djazair Istithmar comme suit :

L'amélioration de son niveau de fonds propres pour financer des investissements nouveaux ;

- L'amélioration de la croissance de sa production ;
- La croissance de son chiffre d'affaire ;
- l'amélioration de sa valeur ajoutée ;
- La croissance de son fonds de roulement ;
- L'accumulation de résultats positifs ;

- L'amélioration de sa rentabilité ;
- La création de nouveaux emplois passant d'un effectif de 8 employés en 2011 à 16 employés en 2015 et à 20 employés en 2017 soit un total de 12 nouveaux emplois entre 2011 et 2017.
- Les résultats obtenus, confirment notre deuxième hypothèse.

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, tout l'apport financier, une assistance stratégique et relationnelle.

De par son esprit et sa logique, le capital investissement est un métier à part entière qui se distingue par son propre mode d'intervention et la technique qu'il déploie pour les besoins de son activité.

La démarche adoptée par le capital investisseur ne s'apparente en aucun cas à celle observée dans le domaine de la finance traditionnelle. Elle consiste en une étude futuriste essentiellement fondée sur le Business Plan : document de référence qui, confronté aux diverses études et audits, permet à l'investisseur financier de juger de l'opportunité d'investissement qui se présente.

La décision finale d'investissement est prise sur la base des résultats de la phase d'étude. Elle dépend notamment des compétences de l'équipe constituée par le(s) promoteur(s), la technicité du produit ainsi que les stratégies d'exploitation adoptées, sachant que les aspects financiers passent en second lieu.

Dans la mesure où le projet reçoit les faveurs du capital investisseur, une nouvelle phase est entamée, celle du montage juridique et financier de l'opération constituant la pièce maîtresse qui permet de régir le partenariat entre l'entrepreneur et le capital investisseur. La société cible trouve ainsi chez son nouveau partenaire une assistance stratégique et relationnelle lui permettant d'élargir et de perfectionner ses activités.

Cependant, ce partenariat n'a pas un caractère permanent et doit, de ce fait, prendre fin à terme. La sortie du capital investisseur du capital de la société cible est opérée suivant la modalité prédéfinie dans le texte du pacte d'actionnaires.

Aussi, le capital investissement joue un rôle primordial dans le financement des entreprises. En Algérie, les pouvoirs publics ont créé dans le cadre de la libéralisation de l'économie d'autres modes de financement. Nous avons supposé que le contexte et l'environnement économique dans lequel le capital investissement opère déterminent la logique de son fonctionnement et les modalités de leur intervention.

En effet, depuis 1990, le capital investissement s'est forgé une place dans la finance en Algérie. Mais, malgré les efforts consentis depuis 1991, pour créer les sociétés de financement, le capital investissement reste peu adapté à la PME algérienne pour plusieurs raisons : les critères d'éligibilité au financement par le capital investissement sont rigides et la prise de risque est limitée.

Cependant, la pratique algérienne de plus de 20 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.

El Djazair Istithmar est une société de capital investissement interviennent dans le financement du haut du bilan par la prise de participation en capital. Aussi, elle permet de renforcer les fonds propres des entreprises et ce, à tous les stades de développement de l'entreprise.

Le capital investissement reflète une réelle évolution des besoins financiers des entreprises. C'est le cas de la PME « *Ouest-lit* » qui a pour objectif de maximiser les avantages économiques (*diversification et augmentation des capacités de production*). L'intervention de la société El Djazair Istithmar en 2012 et 2016 est la décision financière stratégique concernant la santé financière de cette petite entreprise.

La société d'investissement a apporté des éléments de réponse nécessaires qui lui ont permis à la fois, l'amélioration de la croissance de sa production, la croissance de son chiffre d'affaires et de sa valeur ajoutée et l'accumulation de sa valeur ajoutée.

En définitive, l'étude du capital investissement en Algérie semble être un sujet assez pertinent à explorer dans un environnement où les besoins de financements deviennent de plus en plus importants. D'autres pistes de recherche sur le sujet peuvent être explorées pour donner à cette pratique toute l'importance qu'elle revêt et corriger les distorsions qui l'empêchent de se développer et lever les contraintes qui faciliteront sa mise en œuvre et ses modalités d'intervention.

# Bibliographie

## Ouvrages

1. ANDRE Julien Pierre « *Les Petites et Moyenne Entreprises : bilan et perspectives* » ; Edition ECONOMICA ; 1994.
2. BATTINI Pierre « *Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement* » ; Edition MAXIMA ; Paris 2006.
3. BATTINI PAIERRE ; « *Capital risque, mode d'emploi* » ; Edition d'organisation, paris, 1998.
4. BELTAS Abdelkader « *Marché des capitaux et la structure par échéance des taux d'intérêts* » ; Edition Légende ; 2008.
5. BOYER Robert « *comprendre un changement d'époque* » ; ouvrage collectif, Edition DECOUVERTE 2001.
6. COHEN Elie « *Analyse financière* » ; 6<sup>ème</sup> Edition ECONOMICA ; Paris 2006.
7. DOUHANE Amar et ROCHI Jean-Michel « *Technique d'ingénierie financière : pratique et méthode de montage financier* » ; Edition SEFI ; Paris 1997.
8. FERRANDIER Robert et KOEN Vincent « *Marchés des capitaux et techniques financières* » ; Edition ECONOMICA ; 1991.
9. LACHMANN Jean « *Financer l'innovation des Petites et Moyennes Entreprises* » ; Edition ECONOMICA ; Paris 1996.
10. LACHMANN Jean « *Capital-risque et capital investissement* » ; Edition ECONOMICA ; Paris 1999.
11. LACHMANN Jean « *Le financement des stratégies de l'innovation* » ; Edition ECONOMICA, Paris 1993.
12. MARION Alain « *Analyse financière : concepts et méthodes* » ; 4<sup>ème</sup> Edition DUNOD ; Paris 2007.
13. MELYON Gérard « *Gestion financière* » ; 4<sup>ème</sup> Edition BREAL, 2007.
14. MONDHER Cherif, DUBREUILLE Stephane « *Création de valeur et capital investissement* » ; Edition PEARSON EDUCATION.
15. MOUGENOT Gilles « *Tout savoir sur le capital risque* » ; 2<sup>ème</sup> édition EDGIULIANI ; Paris 2002.
16. MOUGENOT Gilles- JASPAR Xavier – LESTANVILLE Louis – PONCELET Christian « *Tout savoir sur le capital investissement* » ; 4<sup>ème</sup> Edition ; 2008.
17. NAAS Abdelkrim ; « *Le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie du marché* » ; Edition INAS.
18. POITRINALN François Denis « *Le capital investissement, guide juridique et fiscal* » ; 2<sup>ème</sup> Edition GALAXY ; 2003.
19. SOUYRI Pierre-François « *Comprendre un changement d'époque* » ; ouvrage collectif ; Edition DECOUVERTE ; 2001.
20. TEULON Frédéric : « *Vocabulaire économique-collection que sais-je* » ; Edition BOUCHENE ; Alger 1996.

## **Ouvrage en ligne**

1. Association marocaine des investisseurs en capital en collaboration avec FIDAROC GRANT THORNTON « *Capital investissement au Maroc : Guide investisseurs institutionnels* » ; Edition amic ; Casablanca.

## **Mémoires et thèses**

1. IDDIR Hanane, IDDIR Hayet « *Le rôle du capital investissement dans le financement des Petites et Moyennes Entreprises en Algérie* » ; Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de master en Monnaie, Finance et Banque ; Université Mouloud Mammerie
2. Tizi Ouzou 2014.
3. MAHMAT HALADOU Mokhtar, KAKA HALADOU Souleyman « *Le capital investissement, la méthode théorique et pratique* » Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de licence en Monnaie, Finance et Banque ; Université Mouloud Mammerie Tizi Ouzou 2011.
4. YAHIAOUI Ammar « *Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes* » ; Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences économiques ; Université Mouloud Mammerie Tizi Ouzou 2011.

## **Mémoires en ligne**

1. SRIDI Mohamed « *Critères de décision d'investissement utilisés par les sociétés de capital-risque vis-à-vis des nouvelles propositions de financement* » ; mémoire présenté à l'université de QUEBEC.
2. NARASSIGUIN M.Philippe, Maître de conférences à l'université de la réunion « *Analyse de la pertinence de modèle de financement du capital investissement* » ; Thèse soumise en vue de l'obtention doctorat en sciences économiques et de gestion ; Université de la REUNIO.
3. MEHAL Mohamed amine « *Le capital investissement : logique, technique et pratique* » ; mémoire de fin d'études en vue de l'obtention d'un diplôme supérieur des études bancaire ; Ecole supérieur de banque

## **Dictionnaires**

1. LEKHEL Mokhtar « *Dictionnaire d'économie contemporaine ; et des principaux faits politiques et sociaux* » ; Edition VUIBERT ; 3<sup>ème</sup> édition.

## **Les revues**

1. Mike Wright, « *le capital investissement* », revue française de gestion, 2002.
2. Copain G « *capital-risque en France, un mode ou une institution* » revue de financier ; juillet 1986.

## **Textes réglementaires**

1. Articles 2 et 3 du Décret Exécutif 08-56 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.
2. Article 58 de l'ordonnance n° 09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finances complémentaire pour 2009 (J.O.n°44 du 26 Juillet 2009.p12).
3. Article 47 de la loi n° 08-21 correspondant au 30 décembre 2008 portant loi de finance pour2009.
4. Instruction n° 74-94 du 29 novembre 1994 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.
5. La loi 06-11correspondants au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement « Article 7, 10 ».
6. La loi n°90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit ; journal officiel de la république Algérienne.
7. L'article 141 de « l'ordonnance 03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit, journal officiel de la république algérienne n°52,27 aout 2003, Alger ».
8. L'ordonnance 03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit qui vient en abrogation de la loi 90-10 du 14 avril 1990.
9. Règlement de la Banque d'Algérie n°05-03 du 6 juin 2005 relatif aux investissements étrangers.

## **Site internet**

1. <http://www.Sofinance.dz-pdf/ordannce-n-96.09.leasing/df>.
2. <http://www.Sofinance.dz/nexs/upload/file/art17-if2008.pdf>.
3. <http://www.afic.asso.fr/capitalrisque>.
4. <https://www.wikipedia.org>.
5. <https://fr.wikipedia.org/wiki/Capital-investissement>.
6. <https://www.sofinance.dz/index.php?page=presentation>.
7. [www.wikipedia.fr](http://www.wikipedia.fr).
8. <https://www.edubourse.com/lexique/rentabilite-commerciale.php>.
9. <https://www.compta-facile.com/besoin-en-fond-de-roulement-bfr/>.
10. <https://www.commerce.gov.dz/la-societe-a-responsabilite-limitee-sarl-societe-par-actions-spa>.
11. <http://www.dzentreprise.net/vers-nouvelle-definition-pme/>.

## Liste des tableaux

Tableau n° 1: Capital social El Djazair Istithmar .....	53
Tableau n°2 : Bilan financier 2011 .....	70
Tableau n°3 : Bilan financier 2011 en grande masse .....	70
Tableau n°4 : TC R 2011 .....	71
Tableau n°5 : Valeurs des équilibres financiers 2011 .....	74
Tableau n°6 : Ratios de Rentabilité et effet de levier 2011 .....	74
Tableau n°7 : Répartition des participations en 2012.....	77
Tableau n°8 : Bilan financier 2013 .....	77
Tableau n°9 : Bilan financier 2013 en grande masse .....	77
Tableau n°10 : Bilan financier 2014.....	78
Tableau n°11 : Bilan financier 2014 en grande masse .....	78
Tableau n°12 : Bilan financier 2015.....	79
Tableau n°13 : Bilan financier 2015 en grande masse .....	79
Tableau n°14 : Valeurs des ratios de Rentabilité et EL 2013, 2014 et 2015 .....	79
Tableau n°15 : tableau comparatif de l'évolution du chiffre d'affaires et des matières consommées ..	80
Tableau n°16 : TCR 2013, 2014 et 2015 .....	81
Tableau n°17 : Evolution comparative du Chiffre d'affaires entre 2011 et 2015 .....	81
Tableau n°18 : Evolution comparative de la valeur ajoutée entre 2011 et 2015 .....	82
Tableau n°19 : Evolution comparative des Résultats nets entre 2011 et 2015.....	82
Tableau n°20 : La répartition du capital en 2016 .....	84
Tableau n°21 : Bilan financier 2016.....	84
Tableau n°22 : Bilan financier 2016 en grande masse .....	85
Tableau n° 23 : Bilan financier 2017.....	85
Tableau n°24 : Bilan financier 2017 en grande masse .....	85

Tableau n°25 : Valeurs des ratios de Rentabilité 2016 et 2017 .....	86
Tableau n° 26 : TCR 2016 et 2017 .....	87
Tableau n° 27 : Evolution comparative du Chiffre d'affaires entre 2015 et 2017 .....	87
Tableau n° 28 : Evolution comparative de la valeur ajoutée entre 2015 et 2017 .....	88
Tableau n°29 : Evolution comparative des Résultats nets entre 2015 et 2017 .....	89

## Liste des figures

Figure n° 1 : présentation géographique des équilibres et ratios de rentabilité 2011.....	74
Figure n° 2 : Evolution du chiffre d'affaires de 2011 à 2015 .....	81
Figure n°3 : Evolution de la valeur ajoutée de 2011 à 2015 .....	82
Figure n° 4 : Evolution des résultats de 2011 à 2015.....	82
Figure n° 5 : Evolution du chiffre d'affaire de 2015 à 2017 .....	88
Figure n°6 : Evolution de la valeur ajoutée de 2015 à 2017 .....	88
Figure n°7 : Evolution du résultat net de 2015 à 2017.....	89

## Liste des schémas

Schéma n° 1 : Le mode opératoire de la FINALEP Spa .....	46
Schéma n° 2 : Financement directe de la FINALEP .....	48
Schéma n°3 : Financement indirecte de la FINALEP .....	48
Schéma n°4 : Processus de prise de participation par EDI .....	55