

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



Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de
Master en Sciences Commerciales

Option: Finance

thème

***Le capital investissement comme une
alternative de financement pour les PME
Cas de FINALEP***

Réalisé par:

HADDAD Sihem

Encadré par :

M^r CHENANE Arezki

Soutenu devant le jury composé de :

M^r DOUAR Brahim

UMMTO

Examineur/président

M^r CHENANE Arezki

UMMTO

Encadreur

Mr YAHIAOUI Ammar

UMMTO

Examineur

3^{ème} Promotion
Année universitaire: 2016- 2017

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à mes très cher parents et mon frère KAMEL, à ma belle famille REZAK, mon mari MOHAMED qui m'a aidé et soutenu dès le début. Et tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce mémoire.

Comme je le dédie aussi à mon petit ange attendu.

Sihem

Sommaire

Titre	Page
Introduction générale	2
Introduction du chapitre 01	5
Chapitre 1 généralité sur les PME	
Section 1 Définition, caractéristiques et classification des PME.	6
Section2 Les différents types de PME en Algérie	11
Section3 les moyens de financement des PME	13
Conclusion du chapitre 01	25
Introduction du chapitre 2	27
Chapitre 2 le capital investissement	28
Section 1 définition et types du capital investissement	28
Section 02 le rôle du capital risque par rapport aux moyens Classiques de financement	37
Section 3 les procédures de financement en capital investissement	43
Conclusion du chapitre 02	49
Chapitre 3 le capital investissement cas de FINALEP	
Introduction du chapitre 03	51
Section 01 le capital investissement en Algérie	52
Section 02 le capital risque cas de FINALEP	68
Conclusion du chapitre 03	84
Conclusion générale	86
Liste bibliographique	88
Liste des abréviations	89
Liste des schémas et graphes	90
Liste des tableaux	91
Table des matières	92
Annexes	

INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale :

La crise mondiale de 2008/2009 a profondément transformé l'environnement d'affaire pour les PME et les entrepreneurs, et l'accès aux financements a été particulièrement touché. Dans de nombreux pays de l'OCDE, la crise a amplifié les difficultés financières habituelles rencontrées par les PME essentiellement à cause d'une asymétrie d'information sur les marchés de capitaux, dans tout les pays de l'OCDE, le prêt bancaire reste la forme la plus répandue de financement extérieur, pour les PME mais confronté à des règles prudentielles plus sévères.

Les PME et les entrepreneurs sont souvent très dépendant des instruments classiques de la dette pour satisfaire leur besoins de démarrage, de trésorerie et d'investissement, mais ces instruments ne répondent pas pleinement au différents besoins de financement des PME aux divers stades de leurs cycle de vie, le financement sur fonds propres est essentiel aux entreprises qui recherchent des capitaux de longue durée pour soutenir l'innovation, la création de valeur et la croissance, le financement sur fonds propres est particulièrement adapté aux entreprises qui se situent en haut de la fourchette risque-rendement, comme les entreprises nouvelles, innovante et à forte croissance. Le capital investissement peut stimuler la création d'entreprise et son développement.

Le capital investissement constitue donc une voie de financement alternatif pour l'entrepreneur confronté aux contraintes et aux limites des sources traditionnelle. A tout les stades de la vie d'une l'entreprise, le capital investissement offre à celle-ci les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un accompagnement stratégique, il est devenu, à travers le monde un métier à part entière renferme ses propres spécificités aussi bien sur le plan conceptuel et pratique que sur le plan technique et opératoire, il permet aux jeunes entreprises innovantes qui démarrent leur activité et ont un potentiel de croissance d'augmenter ainsi des fonds, sans demander une garantie, à un stade de développement où il est souvent difficile d'obtenir des prêts bancaires, l'augmentation des fonds propres consolide la structure financière de l'entreprise sans l'endetter.

Le capital investissement que nous proposons d'étudier à travers ce mémoire se positionne comme l'outil inévitable de financement des entreprises, notamment les PME et comme une pratique susceptible de résoudre certains problèmes économique et sociaux.

- **Problématique** :

Et pour cela nous allons poser la problématique suivante :

-En quoi consiste le rôle du capital investissement dans le financement des PME et quel est son impact sur ces entreprises ?

- **Hypothèses** :

Pour répondre à cette problématique on propose les hypothèses suivantes :

- Le capital investissement représente un soutien fondamental et un outil d'accompagnement aux PME.
- Les PME et pendant leur cycle de vie sont accompagnées pour se développer et se spécialiser pour un meilleur rendement et une performance sur le marché.

Pour répondre à cette problématique nous avons procédé à l'élaboration de ce mémoire qui se divise en trois chapitres dont deux théoriques et un pratique :

Le premier chapitre porte sur des généralités sur les PME qui comporte trois sections où nous allons voir un aperçu sur quelques définitions, caractéristiques et classification des PME puis les différents types de PME en Algérie, et enfin les différents moyens de financement de ces entreprises.

Le deuxième chapitre sera consacré au capital investissement en premier lieu à un aperçu historique, de différentes définitions et les types de capital investissement puis au deuxième lieu au rôle du capital risque par rapport aux moyens classiques de financement et enfin les procédures de financement en capital investissement.

Le chapitre trois quant à lui est réservé à la pratique technique du métier au sein de la FINALEP s'articulera, d'abord, sur l'exposé de la démarche de cette société pour la prise de décision dans le processus de financement et à l'étude d'un cas réel telle qu'effectuée par le chargé d'affaires de la FINALEP. Ensuite, il sera question de porter une analyse et quelques réflexions sur les documents de référence de la FINALEP juridique du financement et sur l'étude effectuée par le chargé d'affaires.

PREMIER CHAPITRE

Introduction du chapitre 01 :

Les PME sont considérées comme l'un des moteurs du changement et du progrès grâce à leur mobilité leur souplesse et leur flexibilité, malgré leur petite taille et leur fragilité, elle s'adapte à toutes les situations même au troc au cas où la monnaie perdait de sa valeur, elles sont considérées comme la force économique des multinationales.

Dans le présent chapitre nous allons procéder à des généralités sur les PME tels que, la définition, classification, types de PME.

Chapitre I : généralités sur les PME

Section 1 : Définition, caractéristiques et classification des PME.

Le développement de la PME constitue l'un des axes majeurs du plan d'action du gouvernement du fait qu'elle procure une croissance soutenue pour l'économie. L'année 2016 était une année charnière puisque le cadre réglementaire et juridique de la PME a connu une reconfiguration profonde pour permettre à ce type d'entreprise de s'adapter plus au contexte économique et de disposer d'outils efficaces lui permettant de confronter la concurrence et mieux se positionner sur les marchés. Dans cette section nous allons voir la définition, caractéristiques et classification des PME.

1. Définition :

L'entreprise est une organisation économique dotée de moyens humains, matériels et financiers qu'elle utilise pour produire et offrir sur le marché des biens ou services.

La définition des PME varie d'un pays à un autre chacun selon ses exigences et sa politique et la non conformité de la taille de l'économie à l'échelle internationale.

Une PME (petite et moyenne entreprise) est définie comme étant une entreprise de taille modeste, qui est soit une entreprise de production de biens, soit une entreprise de services.

Egalement dénommée hypofirme, sa dimension est définie par certains critères, ils ne peuvent cependant ne pas dépasser certains seuils¹.

Il n'existe pas une définition exacte et précise des PME bien que leur désignation fait référence à un critère quantitatif qui est la taille (petite ou moyenne). Les PME sont, en réalité, identifiées selon certains critères qualitatifs et quantitatifs.

Les critères qualitatifs peuvent englober la responsabilité personnelle du dirigeant, la propriété personnelle ou familiale du patrimoine social.... Alors que les aspects quantitatifs concernent plutôt l'effectif employé par l'entreprise ainsi que le chiffre d'affaires.

- **En Algérie**², la PME est une entreprise de production de biens ou services, de quelque statut Juridique que ce soit, employant de 1 à 250 personnes à plein temps pendant une année, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 2 milliards de DA ou

¹ Sihem hassen khoudja et lotfi boughadou, crédit bail/crédit classique, quel est le meilleur choix pour une PME, master 2 en gestion, école supérieure algérienne des affaires, 2010, p :12

² http://www.euromed-capital.com/IMG/pdf/PME_en_Algerie.pdf

dont le total du bilan n'excède pas 500 millions de DA, et qui respecte le critère d'indépendance.

- **En Tunisie** : une PME est une entreprise dont l'effectif ne dépasse pas 300 personnes et quatre millions de dinars tunisien en ce qui concerne le montant d'actif immobilisés nets.
- **En France**, la réglementation française distingue les petites et moyennes entreprises de 10 à 249 salariés et dont le chiffre d'affaire annuel n'excède pas cinquante(50) millions d'euros ou dont le total de bilan ne dépasse pas 43 millions d'euros.
- **Au japon**, le nombre de salariés est de 300 pour l'industrie manufacturière et à 50 pour le commerce et les services, la distinction est a 50 millions de yens pour l'industrie et à 10 millions de yens pour le commerce et les services.

Les lois relatives fixent leurs propres limites en fonction des objectifs à atteindre.

- **Définition de »Alain Borderie¹ » :**

Les petites et moyennes entreprises sont celles dans lesquels les chefs d'entreprise assument personnellement et directement les responsabilités financière, technique et sociale de l'entreprise qu'elle que soit la forme juridique de celle-ci.

Tableau 1-1 : le seuil de critères de PME

Détail	Petite entreprise	Moyenne entreprise
Nombre d'employés	10 à 49 personnes	49 à 250 personnes
Chiffre d'affaires	N'excède pas 200 million DA	N'excède pas 2 milliards DA
Total du bilan	N'excède pas 100 millions DA	N'excède pas 500 millions DA

2. Caractéristiques des PME :

2.1. Caractéristiques :

Les caractéristiques spécifiques des PME font objet de plusieurs caractéristiques, les plus importantes se résument dans les points suivants :

➤ **La petite taille :**

Les PME ont parfois une vitalité incontestable, leur taille leur permet d'adopter les modes de gestion beaucoup plus flexibles que les grandes entreprises et ceci dans la mesure où,

¹ Alain borderie, financer les PME autrement, Maxima, paris 1998 p : 18

d'une part, elles peuvent s'implanter dans des secteurs à forte croissance, d'autre part, elles peuvent gagner des parts de marché dans certains secteurs en voie de récession

➤ **La concentration de la gestion :**

Dans les PME les décisions sont prises généralement par une seule personne qui est responsable du développement et du contrôle de l'entreprise.

➤ **Le niveau hiérarchique :**

Les PME se caractérisent par un niveau hiérarchique très court car la prise de décision passe généralement par un individu ou une équipe selon le statut de l'entreprise.

➤ **Réalisation de projet :**

La décision de réalisation de projet ou d'utilisation de ressource se réalise rapidement par le patron parce que c'est la seule personne qui a cette autorité de la manière suivante : intuition, décision et action.

➤ **Capacité de financement :**

Une capacité de financement réduite généralement le financement est de type familial ou voisins.

➤ **Concentration sur le marché :**

La concentration sur le marché local est réduite peu de PME exportent sur des marchés étrangers.

2.2. Les atouts des PME¹

Les PME ont parfois une vitalité incontestable, certes, les défaillances sont nombreuses mais beaucoup résistent grâce à leur taille qui permet d'adopter des modes de gestion beaucoup plus réactif, elles sont plus flexibles que les grandes entreprises et ceci dans la mesure où d'une part elles peuvent s'implanter dans des secteurs à forte croissance et dans la mesure où d'autre part elles peuvent gagner des parts de marché dans certains secteurs en voie de récession.

Au cours des dernières années les PME ont amorti les effets de la crise et surtout les plus petites ont beaucoup mieux réussi que les grandes entreprises à gérer leur force de travail sur

¹ Yazid taaalba, op, page 16

le plan quantitatif, elles parviennent à mieux ajuster les salaires et les effectifs et, surtout à mieux moduler l'emploi en fonction des variations de la demande.¹

Beaucoup de PME éprouvent des difficultés à maîtriser les réseaux de distribution ou encore n'ont pas la surface financière suffisante pour emprunter sur le marché international des capitaux, mais la souplesse de leurs structures de décision et leur réactivité leur permet très souvent de saisir les meilleures opportunités, notamment sur des marchés où le cycle de vie des produits est court et dans le secteur de « high tech » les PME sont parfois les plus innovantes (Silicon Valley).

Les PME possèdent un bon nombre d'atouts qu'elles peuvent mettre en avant pour en tirer un maximum de profits. Il s'agit entre autres de :

- La rapidité de prise de décision : la PME affiche une grande souplesse lui permettant d'avoir une certaine vitesse de réactivité aux événements nouveaux qui la secoueraient.

- La fluidité de circulation de l'information : le nombre réduit des employés de la PME rend la communication entre ces derniers très fluide, augmentant ainsi les potentialités de concertation et de créativité.

- La concentration de l'effort : en général, la PME n'aura qu'un marché ou un segment de marché qu'elle pourra bien maîtriser, ce qui lui donnera, en permanence, une vision nette de son évolution et lui permettra de réaliser la meilleure adéquation produit / marché.

2.3. Les faiblesses des PME

Les PME souffrent de plusieurs obstacles les empêchant d'avoir un bon financement qui peut pousser leur développement et maintenir leur survie. Les PME souffrent de plusieurs faiblesses que nous essaierons de résumer dans les principaux points suivants :

- La perte de l'autonomie : l'autonomie reste pour un bon nombre de PME très relative du fait de leur orientation, principalement, vers la sous-traitance par rapport aux grands groupes.

- La fragilité de leur structure financière : la majorité des bilans des PME sont caractérisés par le poids élevé du court terme.

- Le manque de notoriété : les PME sont, en général, peu connues aussi bien du public que des éventuels partenaires de l'entreprise (fournisseurs, clients, administrations, banques...), ce qui engendre un manque de confiance de ces derniers à son égard.

- La difficulté à se procurer des ressources financières et humaines : cette sous capitalisation et ce manque de notoriété rendent l'accès aux ressources financières très laborieuse pour la PME.

Il en est, également, de même pour le recrutement des compétences professionnelles qui préfèrent vendre leurs services aux grands industriels pour raison, notamment, de rémunération meilleure.

3. La classification des PME :

Le secteur des PME prend en considération une grande variété productive et de mode d'exploitation qui répond à une large gamme de débouchés commerciaux de sorte qu'il est difficile d'établir une classification universelle par catégorie, on trouve, les entreprises familiales, les industries villageoises, les sociétés, les coopératives, les propriétaires exploitants et les personnes qui travaillent pour leur propre compte, la PME peut faire l'objet de plusieurs classifications car elle est susceptible de faire intervenir des paramètres nombreux tels que¹ :

- La taille de l'entreprise : capital, chiffre d'affaires, effectifs.
- Le statut juridique : personne morale ou physique.
- La nature des activités : production de biens (consommation ou équipement).
- L'orientation de l'entreprise : artisanat, sous-traitance avec ou sans partenariat.
- Différents services.

En Algérie la loi **n° 01-18** publiée en **décembre 2001** contenant loi directive pour mettre à niveau les moyennes et petites entreprises où l'Algérie a basé sur le nombre de travailleurs et de chiffre d'affaires. Cette loi contient dans le quatrième, 5,6 et 7^{ème} article la définition générale des petites et moyennes entreprises quelque soit sa nature juridique et connue comme une entreprise de production de marchandises et des services² :

¹ Loi N° 01-18 du 27 ramadhan 1422 correspondant au 12/12/2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la PME

² www.dipmepi-biskra.com/pme_fr.aspx

- chiffre d'affaires annuel ne dépasse pas **2 milliard DA**.
- répondre aux critères d'indépendance.
- Dans le cas d'un partenariat entre deux entreprises ou un groupe d'entreprises la définition de la PME s'applique sur une entreprise dont le capital dans le capital ne dépasse pas 25%.

Section2 : Les différents types de PME en Algérie

1. Les PME privées :

Le nombre de PME privées créées durant l'année 2016, est de **108 538 PME**. Les créations d'entreprises enregistrées au niveau de la CNAS à fin 2016 s'élèvent à **41 635** nouvelles PME (personnes morales) alors qu'au niveau de la CASNOS, on recense **66 903** nouvelles PME créées (personnes physiques) durant la même période.

La PME privée algérienne occupe une position privilégiée dans l'économie nationale.

La PME privée algérienne recouvre des réalités très différentes. Le secteur présente un certain nombre de caractéristiques communes:

- _ Une croissance rapide et soutenue en termes de créations nouvelles ;
- _ Elles présentent une caractéristique sociologique tenace et largement répandue, celle d'être des entreprises familiales dotées de statuts juridiques privilégiant très largement l'Entreprise personnelle, l'EURL, et dans une moindre mesure, la SARL. Quant à la SPA, elle demeure très peu répandue ;
- _ Leur gestion reste soumise à un modèle familial : le propriétaire unique ou principal, entouré de personnels recrutés dans le giron familial, assure lui-même la gestion et concentre entre ses mains la quasi-totalité du pouvoir décisionnel, des responsabilités et des prérogatives.

Le nombre de PME privées déclarées, s'élève à 335 486 PME à la fin du 1er semestre 2009.

2. Les PME publiques :

Les PME du secteur public ne représentent qu'une infime partie de la sphère des petites et moyennes entreprises et des TPE.

Durant le 1er semestre 2009, leur nombre a diminué par rapport à la même période de l'année écoulée. Il passe de 637 à 598 PME, et les effectifs passent de 53 169 à 51 149 salariés.

La restructuration et la réorganisation du secteur public dont la privatisation des entreprises est un élément majeur qui a causé ses diminutions.

Ces PME publiques exercent dans les secteurs d'activités suivants¹ :

- **Les activités artisanales :**

L'artisanat est l'une des activités à travers lesquelles se manifestent l'histoire, la culture et les traditions propres au pays ou à la région qui leur a donné naissance.

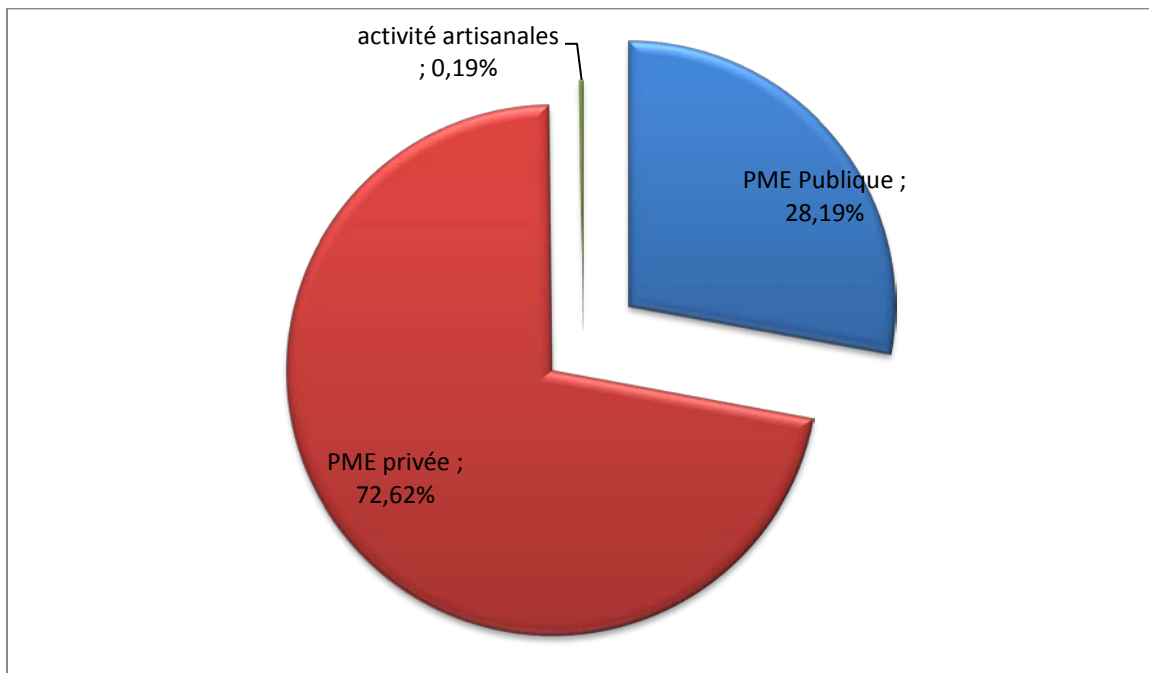
L'entreprise artisanale recouvre quatre grands types d'activités: l'artisanat de production, l'artisanat de bâtiment, l'artisanat de services et enfin l'artisanat d'art.

L'atout majeur de ce type d'activité, dans une économie mondialisée, est de ne pas être «délocalisable» contrairement aux entreprises classiques. Les activités en rapport avec l'artisanat ont créé, dans leur ensemble, 20 134 emplois toutes catégories confondues.

Les activités artisanales déclarées totalisent 162 085 activités. Ces activités artisanales ont engendré :

- 10 067 nouveaux inscrits
- 2 629 radiés
- Soit une croissance semestrielle de 7 438 artisans.

Graphique : 1-1- : répartition des PME en Algérie



¹ Sihem hassen khoudja et lotfi boughadou op-cit p : 14

Sources : ministère des PME et l'artisanat

3. Les stratégies des PME :

Pour réussir dans un marché, chaque PME fixe des objectifs pour les atteindre dans le future, cette démarche est appelé stratégie, cette dernière a une relation avec l'environnement de la PME à travers les opérations quotidiennes qu'elle effectue avec ses clients, fournisseurs, concurrents, les produits et les technologies :

- **Stratégie performante en croissance :**

A travers cette stratégie les PME doivent se développer pour passer d'une petite et moyenne entreprise à une grande entreprise.

- **Stratégie d'innovation :**

Est un moyen essentiel dans la vie des PME parce qu'elle leur permet de crée des capacités permettant de se développer dans le marché, cette stratégie renvoie à deux sources : les clients et les fournisseurs d'un coté et la concurrence d'un autre coté.

- **Stratégie de renforcement :**

La stratégie de renforcement est un moyen qui vise à diminuer les facteurs faibles dans une PME. Les facteurs forts de la PME résultent de la bonne gestion pour ne pas être dans une situation de concurrence avec les grandes entreprises.

- **Stratégie de spécialisation :**

Cette stratégie est un moyen efficace disponible aux PME et leur permet d'éviter les affrontements contre les grandes entreprises c'est-à-dire que chaque PME doit se localiser dans un secteur qui n'est pas spécial aux grandes entreprises pour ne pas attirer leur attention.

Section3 : Les moyens de financement des PME¹

Dans un marché financier parfait, les fonds sont toujours disponibles pour financer les investissements. Par conséquent, l'investissement dans ce type de marché ne dépend pas des décisions financières (Modigliani et Miller, 1958). En revanche, la réalité fait que le marché

¹ Mémoire ummto

financier est caractérisé par l'imperfection. Dans ce contexte, les investisseurs peuvent faire face à un refus de financement ou à un nombre limité de types de financement pour couvrir les frais qu'impliquent leurs projets (Fluck, Holtz Eakin et coll. 1998). Nous allons voir les différents moyens de financement de PME

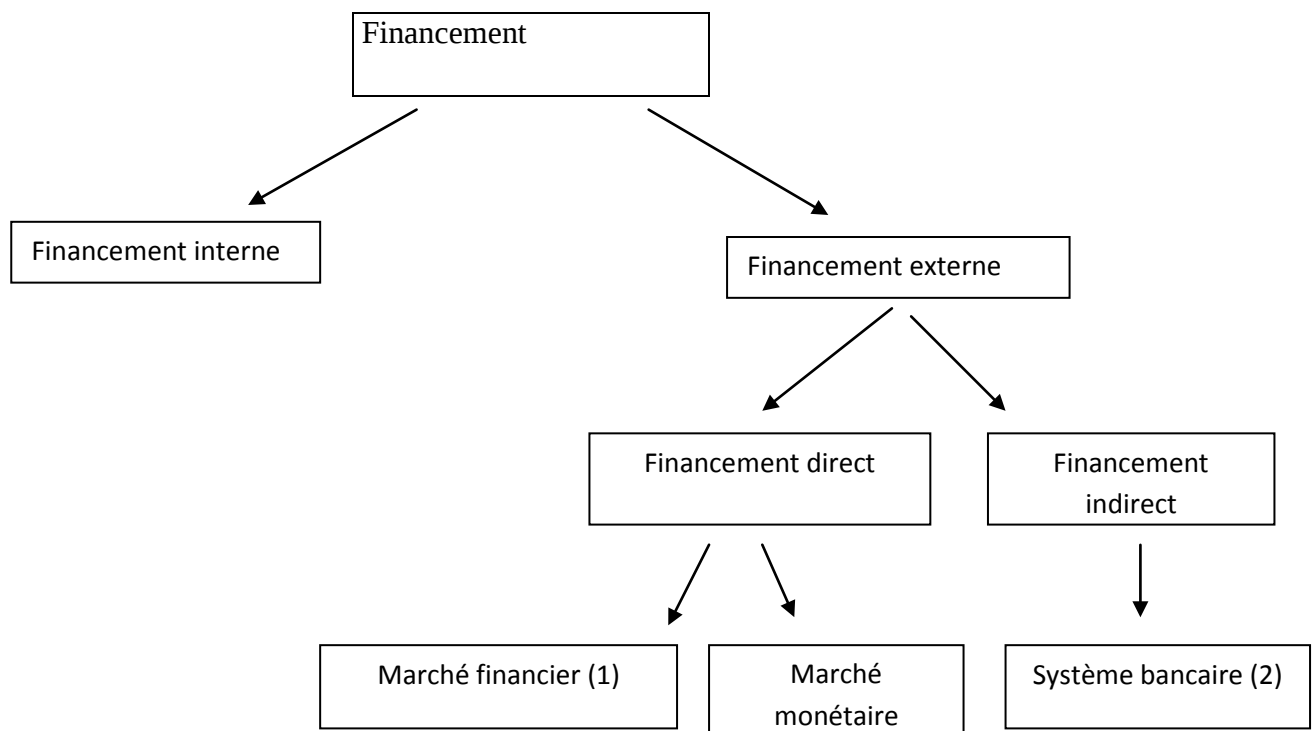
1. Le financement des PME :

Dans toutes les économies les PME occupent une place primordiale dans le tissu économique des pays, elles sont considérées comme le moteur de la croissance et du développement économique de plusieurs pays.

Le financement est l'ensemble des techniques et des moyens de règlement mis en œuvre pour la réalisation d'un projet économique et les moyens financiers nécessaires à la création au fonctionnement ou au développement d'une entreprise il est l'ensemble des ressources qui financent l'entreprise, il s'agit des capitaux propres et les dette à court, moyen et long terme.

Le financement est composé d'une part de moyens financiers que l'entreprise dégage de son activité même, autrement dit « l'auto financement ou le financement interne » et d'autre part le financement externe, de moyens financiers à court terme tel que le crédit fournisseur. Le reste est obtenu par la voie d'augmentation de capital ou par endettement à long, moyen et court terme.

Schéma N° 1-1- : les différents modes de financement



(1) Le marché financier:

Afin d'assurer sa croissance et son financement, une entreprise peut s'adresser aux marchés publics de capitaux et envisager une introduction en bourse. Dans ce cas, l'entreprise demande une cotation publique pour lever des fonds propres via le marché primaire des capitaux. L'entreprise offre donc pour la première fois un pourcentage de son capital au public sous la forme d'actions émises à un prix déterminé. Dans la pratique, l'introduction en bourse est une combinaison d'actions primaires et secondaires.

Elle doit se soumettre aux exigences souvent très élevées des différentes commissions des valeurs mobilières qui régissent ce marché: les exigences du placement privé sont toutefois moindres, étant donné le moins grand nombre d'investisseurs intéressés. Au Canada, la Bourse de Montréal a permis à un grand nombre d'entreprises de petite taille d'accéder à l'épargne publique. Les normes d'inscription étant légèrement moins sévères que celles de la Bourse de Toronto (la plus importante en volume au Canada).

Le recours de la PME au marché financier et à la cotation entraîne des coûts de transactions complémentaires qui comprennent les commissions de courtage, les taxes et les frais liés à la publicité et à l'impression des titres et des coûts résultant des contraintes légales d'information, échapper donc à toute obligation de produire de l'information, et de publicité.

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux.

C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leur placement.

(2) Le financement bancaire :

Le financement bancaire est un moyen de financement externe de l'entreprise, permettant d'atténuer les insuffisances des capitaux propres sur l'équilibre financier des entreprises. La banque constitue, pour la PME, la première source de financement externe elle reste le partenaire privilégié des PME, donc elles recourent rarement aux marchés financiers.

R.Wtterwulghé et al démontrent qu'après l'autofinancement, les PME recourent prioritairement à l'endettement bancaire. Le recours direct au marché des capitaux, implique des coûts de transaction supplémentaires, au sens de Williamson, qui constituent une barrière à l'entrée pour les PME. Aussi, B.Belletante et N.Levratto (1995), affirment que le capital risque ne peut être considéré comme un mode de financement substituable au crédit bancaire des PME.

2. Les moyens de financement possibles aux PME Algériennes¹ :

Le mode de financement des projets d'investissement est un choix stratégique que la plupart des dirigeants de PME doivent faire, en Algérie de nombreux mode de financement existe notamment le financement interne qui consiste à financer les projets à l'aide de fonds internes à l'entreprise ainsi que les crédits bancaires à long, moyen et court terme.

Il existe deux grands modes de financement :

- Ceux dont l'origine provient des associés de la société, ou de l'entrepreneur lui-même de l'entreprise individuelle. On parle alors de fonds propres (ou de quasi-fonds propres pour certains d'entre eux). Entrent aussi dans cette catégorie les subventions liées à un investissement perçues par l'entreprise.
- Ceux dont l'origine est externes, qui proviennent principalement des organismes financiers.

2.1. Les fonds propres et les quasi-fonds propres :

Ce sont les sources de financement qui regroupent les apports en capital et en comptes courants par les associés créateurs, mais aussi les subventions d'investissement.

Ces capitaux sont présentés, au niveau du bilan de l'entreprise, au passif. Du fait de leur place dans le bilan, en haut du tableau du passif, on parle de financement de haut de bilan.

- Le capital social :

Le capital social n'existe que dans les sociétés. Il correspond à la somme que les associés ont décidé de consacrer de façon définitive à la constitution de leur société. Il s'agit donc de fonds qui sont destinés à rester de manière durable dans l'entreprise, et non à être remboursés à ceux qui les ont apportés.

- Les comptes courants d'associés :

Les comptes courants d'associés sont destinés à recevoir les sommes mises à la disposition de la société par les associés de façon temporaire. Ils sont donc destinés à être retirés à plus ou moins long terme. C'est pourquoi on parle de quasi-fonds propres et qu'ils figurent parmi les dettes du passif du bilan.

¹ Misraoui azzdine, mémoire master, financement des PME en Algérie cas pratique BDL boumerdes, 2017

- **Les apports de sociétés de capital-risque :**

Ces apports représentent des apports en capital, mais ils sont effectués avec des objectifs différents de ceux des associés. Il s'agit d'apports au capital social, et non en compte courant, faits par des sociétés dans le but de revendre à plus ou moins long terme leur participation.

Les sociétés de capital-risque ont donc pour objectif de réaliser des profits grâce à la valeur prise par l'entreprise au cours de son développement. Il s'agit généralement de filiales spécialisées d'organismes financiers. On trouve également, au niveau des conseils régionaux, des sociétés ayant cet objet. Elles ont alors pour but de favoriser le développement économique local.

- **Les subventions d'investissement :**

Ce sont des fonds qui sont versés à titre définitif, généralement par des collectivités territoriales, sans obligation de remboursement ; ils aident au financement d'investissements, contrairement aux subventions de fonctionnement qui servent, elles, à financer des charges d'exploitation telles que les aides à l'embauche.

- **L'autofinancement :**

L'autofinancement permet de développer la rentabilité de l'entreprise, d'élargir les possibilités de financement externe et de réduire le risque de faillite, le financement par capitaux propres permet à l'entrepreneur qui a besoin de nouvelles sources de fonds de solliciter à nouveau le financement par dettes (bancaire ou autre) à des conditions plus intéressantes. En effet, une entreprise qui a peu de financement par dettes peut utiliser les liquidités générées par son exploitation pour la réalisation d'un plus grand nombre de projets que celle qui doit continuellement aller chercher son financement à l'extérieur et renforce la position concurrentielle de l'entreprise.

Le financement par capitaux propres est composé de deux éléments majeurs dans la PME: le capital-actions, constitué à partir de la vente des titres de propriété de l'entreprise aux actionnaires, et les bénéfices réinvestis générés à partir de l'exploitation Bruno et Tybjee (1984) notent que la plupart des entrepreneurs démarrent leur entreprise à l'aide de capitaux prêtés ou investis en actions par les membres de la famille ou les amis proches «capital amical». L'autofinancement reste la source de financement privilégiée durant les premières phases d'existence de l'entreprise.

C'est le fait pour une entreprise de financer son activité, et notamment ses investissements, à partir :

- _ De sa trésorerie
- _ De sa propre rentabilité (capacité d'autofinancement, réserves, plus value),
- _ De son épargne,
- _ Et de ses amortissements.

3. La Relation banque/PME¹

L'un des handicaps à la création, au maintien et au développement des PME a trait au financement. Bien que le financement bancaire soit le plus utilisé par celles-ci, St-Pierre (2004) précise que ce ne sont pas toutes les PME qui obtiennent le financement dont elles ont besoin. Ceci se justifie sans doute, d'après l'auteur, par la forte asymétrie informationnelle qui caractérise ces dernières, leur manque de garanties et leur manque d'expérience. Toutefois, l'importance du développement d'une relation Banque-entreprise ne date pas d'aujourd'hui. Roosa (1951) et Hodgman (1963) (cités par Omri et Bellouma, 2008) furent les premiers à étudier l'impact d'une telle relation sur des échantillons de GE subissant un rationnement de crédit de la part de leur banque. Ils arrivèrent à la conclusion qu'il existe une relation inversement proportionnelle entre le degré de rationnement de crédit et la qualité de la relation entre la banque et l'entreprise. Autrement dit, plus la qualité de la relation avec la banque est bonne, moins l'entreprise subit un rationnement de crédit.

De façon générale, deux principales conjectures ont été mentionnées, concernant cette relation. La première supporte l'idée que la relation banque-entreprise pourrait permettre d'obtenir des conditions de financement avantageuses. Cette conjecture regroupe deux modèles: celui de Petersen et Rajan (1994), qui prédit que le taux d'intérêt diminue avec l'augmentation de la durée de la relation et, celui de Boot et Thakor (1994), qui prédit que le niveau de garantie exigé est plus faible, lorsque l'entreprise traite avec une seule banque. La seconde conjecture quant à elle, supporte l'idée d'une rente informationnelle. Les modèles développés dans ce cas prédisent l'existence d'une relation positive, entre le taux d'intérêt et la durée de la relation, ceci à cause de l'effet monopole de la banque (Sharpe, 1990).

Les critères les plus souvent utilisés pour matérialiser la relation banque entreprise sont essentiellement quantitatifs à savoir durée de la relation, exclusivité de la banque, nombres de services (Berger et Udell, 1995; Petersen et Rajan, 1994; Vigneron, 2008). Toutefois, cette

¹ Misraoui azzedine, op-cit

relation peut également être mise en évidence à partir des critères qualitatifs. Dans ce sens, Omri et Bellouma (2008) ont essayé d'introduire dans leurs travaux une dimension qualitative, à savoir la confiance. Ils sont arrivés à la conclusion que cette variable contribuait à la réduction des taux d'intérêt. Parlant toujours de critères qualitatifs, certains auteurs mettent en évidence les aspects sociaux de la relation comme considérer les hobbies du banquier, inviter ce dernier à visiter l'entreprise, etc. (Nguyen et Ramachandran, 2006).

La relation banque-entreprise peut être également analysée en termes d'avantages et de limites. Parlant d'avantages, Ang (1992) avance que l'une des raisons pouvant justifier le recours à l'endettement est l'existence d'une relation bien établie entre le dirigeant de la PME et le banquier. D'après cet auteur, cela pourrait conduire à des coûts de financement moindres, du fait de la réduction des coûts d'agence (coûts de contrôle), induite par la réduction de l'asymétrie informationnelle. Omri et Bellouma (2008), corroborant cette idée, affirment que cette diminution pourrait se répercuter sur les conditions du contrat, notamment sur la prime de risque exigée aux entreprises.

Dans le cas des PME, les banques pourront donc avoir une vision plus fine de leur réalité et de leur environnement, ce qui pourrait les amener à coupler les critères objectifs (solvabilité de l'entreprise), aux critères subjectifs qui reflètent la spécificité de la PME emprunteuse (Guille, 1994). Cette prise en compte d'éléments subjectifs dans l'évaluation du risque de la PME peut conduire à des conditions de financement plus souples (Dietsch, 2003)

La relation banque-entreprise peut améliorer la réputation des entreprises (Eber, 2001), surtout s'il s'agit d'une PME. En effet, c'est un signal qui est interprété positivement par les autres pourvoyeurs de fonds. De ce fait, les entreprises vont ménager leurs efforts pour ne pas briser cette réputation, car les coûts qui y sont associés sont énormes. Ces avantages suscités découlant d'une relation banque-entreprise ne sont pas neutres sur le coût du crédit, les garanties exigées et les possibilités d'être financée, par conséquent, sur le niveau d'endettement de l'entreprise (PME), d'où l'importance de considérer cette dimension lors de l'étude de leur structure financière.

Enfin, la relation banque-entreprise, tout comme elle peut améliorer l'image de l'entreprise, peut aussi la ternir notamment en cas de rupture de relation.

4. Les structures d'appui à la promotion des PME :

- **Le conseil national de l'investissement (CNI) :**

A pour mission d'établir la stratégie de développement de l'investissement, les formalités d'accès aux avantages prévus par la réglementation et la création d'organisme approprié au financement de l'investissement.

- **L'agence nationale de financement de l'investissement (ANDI) :**

Contribue à alléger les démarches administratives relatives au lancement des projets de l'investissement à travers un guichet unique décentralisé au niveau local. Il est doté des pouvoirs réels pour fournir toute les prestations nécessaires à la concrétisation des investissements. Cette agence gère en collaboration avec le conseil national de l'investissement, le fonds d'appui à l'investissement qui est destiné pour la prise en charge des dépenses partielles ou globales engagées pour l'amélioration des infrastructures environnantes de l'investissement.

- **L'agence nationale de développement de la PME,**

Crée en 2005 comme instrument de mise en œuvre de la politique nationale de développement de la PME;

- **Les Directions des wilayat :** Comme source d'informations.
- **Les centres de facilitation :** d'encadrement en tant que structures d'accompagnement, d'appui et d'orientation des porteurs de projets. A la fin de l'année 2015, 29 structures opérationnelles sont dénombrées, et font ressortir 16 centres de facilitation et 13 pépinières.

- **Le fonds de garantie des crédits aux PME (FGAR);**

Ayant une garantie qui varie de 10% à 80% de la perte nette assumée par les banques. Durant l'exercice 2015, le FGAR a octroyé, des garanties couvrant un montant de 6859,08 Mds de DA de crédits aux PME. En matière de certificats de garantie, le FGAR a accordé l'équivalent de 13 197, 07 Mds DA de crédits aux PME. Ces montants représentent, en moyenne, 27,15 Millions de DA par offre de garantie et 24,19 Millions de DA par certificat de garantie. Depuis sa création, le Fonds a garanti 625 projets de PME en création pour 53,38 Mds de DA et 924 autres PME en extension pour 79,97 Mds de DA.

- **La caisse de garantie des crédits d'investissements des PME (CGCI11 - PME) :**

À la fin de l'année 2015 une concentration a été constatée en nombre du flux de dossiers traités par la CGCI-PME sur trois filières principales, BTPH, Transport et Industrie, qui représentent à elles seules 85% des projets garantis. En termes financiers, le secteur de

l'Industrie représente plus de la moitié avec un taux de 62% suivi du secteur du BTPH avec un taux de 22%.

- **Le conseil national consultatif pour les PME :**

Dont la principale fonction est la concertation.

- **Le programme national de mise à niveau des PME :**

Doté d'une enveloppe financière de près de 386 milliards de DA, l'opération de mise à niveau visait 20.000 PME jusqu'à fin 2014. Cependant, seulement 5.000 PME avaient adhéré à ce programme, soit 25% du programme, selon les chiffres de l'ANDPME¹¹. Selon le bulletin d'information, de l'année 2015, 4 666 PME ont souscrit à cette opération dont plus de la moitié sont éligibles, soit 2 531 PME.

- **Le conseil national de sous-traitance :**

Il pilote quatre Bourses Régionales de Sous-traitance et du Partenariat, créées lors de la convention Algérie PNUD/ONUDI, dans l'objectif d'établir une banque de données industrielles sur la sous-traitance des entreprises.

- **Agence Nationale pour le Soutien de l'Emploi des Jeunes (ANSEJ) :**

Créée en 1997, contribue au soutien à la création et au financement de la micro entreprise par des jeunes âgés de moins de 35 ans. Depuis sa mise en œuvre à fin Décembre 2015, le dispositif ANSEJ a permis, d'accompagner 321 079 entrepreneurs hommes contre 35 639 entrepreneures femmes soit un taux de féminisation global de 10%. La femme entrepreneure occupe une place importante des activités libérales avec 44%.

- **La Caisse Nationale d'Assurances Chômage (CNAC) :**

Intervient dans le financement des porteurs de projet âgés de 30 à 50 ans; les projets financés par secteur d'activité (cumul au 31/12/2015) sont de 129 814 projets dont 12 186 destinés aux femmes avec un impact de création d'emploi de 266 871 postes.

- **L'Agence Nationale de Gestion du Micro-crédit (ANGEM) :**

A été mise en place le 16 décembre 2003 pour appuyer la création d'entreprise. Par secteur d'activité, les TPI (très petites industries), les services, l'artisanat et l'agriculture sont les secteurs ayant bénéficié de la majorité des prêts octroyés avec 91,15% du total des crédits octroyés (Cumul au 31/12/2015) de 763 954 projets.

Le nouveau projet de loi, pour la promotion de la PME, propose que les centres de facilitation et les pépinières d'entreprises seront rattachés à : 8%

- L'Agence nationale de développement et de modernisation des PME (ANDpme) :

Pour être érigés en "Centres d'Appui et de Conseil aux PME " et constitueront, de ce fait, les démembrements de l'agence au niveau local. Une telle organisation, favorisera les synergies nécessaires avec les délégations prévues de l'ANDI et une complémentarité avec les autres structures d'appui à la création d'entreprise et de start-up (Ansej, ...).

Cette agence sera renforcée par deux nouveaux départements: celui de "Système de veille et d'information sur les PME", le second sera dédié à la "Promotion de la sous-traitance". A travers cette seconde structure, il s'agira de confier à l'Andpme la mission de mise en œuvre de la politique de l'Etat en matière de promotion de la sous-traitance. Autre nouveauté du texte est la mise en place de Fonds d'amorçage pour encourager la création de start-up innovantes. Il s'agit aussi de protéger les PME et de réduire leur taux de mortalité estimé actuellement (2017) à 8%

5. Les contraintes de financement de la PME :

Selon J.P Allegret, les PME font face à quatre principales contraintes de financement externe (bancaire) dont elles font l'objet, étant donné leur risque spécifique, ces contraintes sont détaillées ci-dessous :

5.1. La difficulté à engendrer les fonds propres :

Les PME ont une difficulté durable à engendrer des fonds propres, l'aspect fondamental de cette contrainte provient du rapprochement de deux logiques différentes ; l'entrepreneur et les apporteurs de capitaux externe (les banques). Selon Schumpeter, l'entrepreneur n'est pas tenu de disposer d'un capital préalable pour concrétiser son innovation reste soutenable sur le plan théorique, pour peu que la banque lui procure et accorde les ressources financières nécessaires à cet effet. Dans la réalité des relations banque-entrepreneur (entreprise, PME), la première exige du second un apport personnel (fonds propres) ou tout au moins des garanties, dans le financement des investissements, ce qui peut constituer le signe d'engagement le plus sûr, une réelle prise de risque de l'entrepreneur dans la mise en œuvre de son propre projet. Mais, ce qui fait l'importance de l'apport personnel comme source de financement, c'est surtout la disponibilité effective d'épargne individuelle et la possibilité de concevoir des projets d'investissement en adéquation avec celles-ci. D'ailleurs, la plupart des PME sont constituées à partir de capitaux financiers d'origine individuelle et familiale et aussi, l'épargne contribue pour une part significative au financement de la PME

5.2. La contrainte de production d'information :

Les PME sont, autant que les grandes entreprises, sources d'asymétrie informationnelle et de conflits d'agence (Denis, 2004; Fathi et Gailly, 2003; Paraque, 1999; Suret, 1984). D'après ces auteurs, c'est l'intensité des phénomènes qui fait la différence entre les deux catégories d'entreprises. Dans la PME, les problèmes d'agence (banque/PME) et d'asymétrie informationnelle sont plus prononcés, ce qui peut justifier l'importance de leurs contraintes financières. Pour contourner ses problèmes, des auteurs suggèrent le développement d'une relation entre la PME et sa banque, Maque et Godowski (2009, p.114) mentionnent que «les relations qu'une PME entretient avec sa ou ses banques s'avèrent essentielles ou même incontournables». Une telle relation pourrait avoir une incidence sur la structure financière de la PME, notamment sur la proportion de dettes bancaires.

Alors que l'économie de ce jour est fondée sur l'information, les PME ont une contrainte de production d'information plus élevée relativement aux grandes entreprises et qui repose sur trois principaux fondements à savoir :

- Défaut d'expertise lié à un capitalisme davantage familial que managérial.
- Défaut d'accès aux marchés financiers producteurs d'informations publiques.
- Absence d'agences de rating « notation » spécialisées dans l'appréciation des situations financières des PME. Donc, les PME produisent de l'information ou des signaux afin d'avoir l'accès au financement bancaire. Le ratio (dettes/fonds propres), c'est un signal plus standardisé occupe une place prépondérante en limitant les choix dans les opportunités d'investissement à cause de leur impact sur la politique d'octroi de crédit au PME reliée à l'insuffisance des fonds propres ainsi que le signal produit par l'entrepreneur par son comportement prudentiel qui peut être interprété comme un signal incitatif envers les banques. Par conséquent, seuls les comportements routiniers ou adaptatifs qui sont favorisés afin de limiter l'incertitude inhérente au point de vue des innovations.

5.3. La contrainte de temporalité par l'effet de réputation:

Selon Diamond (1989) la réputation étant entendue comme le «bon nom» que l'entreprise s'est construit dans le temps, par le respect de ses obligations.

Les nouvelles entreprises n'ont ni historique de crédit, ni réputation, d'où la méfiance des banquiers quant à leur demande de financement. Cependant, même en cas d'approbation de leur demande de crédit, les banquiers leur offrent des conditions moins attrayantes.

Avec l'âge, les PME peuvent réduire le niveau d'asymétrie informationnelle perçue par sa banque, en améliorant sa notoriété et sa fiabilité par le fait d'honorer ses engagements à échéance, en les considérant comme des signaux positifs que l'entreprise émet sur le marché.

Par ailleurs, les anciennes entreprises émettent un signal positif aux agents financiers parce que les firmes de qualité élevée sont « informationnellement captures ».

Les bons résultats et la solvabilité de la PME lui permet de bénéficier de période en période de taux d'intérêt plus bas par rapport aux taux supportés par les nouveaux emprunteurs ;

« Avec un horizon temporel long. La réputation devient elle-même un actif doté de valeur, où la rémunération relative du projet risqué décline par rapport au projet sûr et profitable ».

Les entreprises jeunes peuvent aussi bénéficier de la réputation, mais elle tend à privilégier à nouveau les comportements routiniers plus sécurisants.

5.4. La contrainte liée à la spécificité d'une partie des actifs de la PME:

Les caractéristiques fondamentales d'un actif spécifique peuvent être résumées sur sa négociation qui est faible par rapport à son marché secondaire très peu liquide, ainsi que l'actif spécifique qui est peu susceptible de servir de garantie en raison de sa liaison intrinsèque à la PME. Selon Williamson²⁰, le contrat optimal de financement, qui limite les coûts de transaction, repose sur un financement de l'innovation interne ou par appel aux marchés, d'où les intermédiaires financiers sont peu incités à s'engager dans le financement de tels actifs spécifiques. En conséquences, les contrats de dette déterminés sous la forme de règles inscrites à l'avance qui sont peu comptables avec l'incertitude pesant sur les variables caractéristiques des actifs considérés et surtout sur leur perspectives de liquidité. Enfin, vu la complication de la problématique d'octroi de crédit aux PEM, plusieurs systèmes de financement sont mis en place pour apporter des solutions aux besoins de financement des PME que nous allons exposer dans la section ci-après.

Conclusion du chapitre 01 :

Le nombre et la qualité des Petites et Moyennes Entreprises, peuvent contribuer à déterminer notre avenir économique, créer et renouveler constamment le tissu industriel d'une région ou d'un pays. Les PME sont une source indispensable de créativité, de dynamisme et d'emploi.

La PME occupe aujourd'hui la pointe de l'actualité, elle fait l'objet de sollicitudes intéressées de la part des autorités politiques, la montée en puissance de ses petites organisations à côté et/ou par fois contre des grands groupes a été anticipée par le milieu académique dès la fin des années 1970.

L'accès au financement, est parmi les contraintes de développement des PME, il est aussi l'un des principaux obstacles auxquels sont confrontées, surtout dans la phase de démarrage, d'où les banques hésitent à octroyer des crédits à cause des risques et le manque de garanties par rapport aux grandes entreprises qui sont moins risquées de point de vue du banquier.

C'est souvent le manque de garantie qui embarrasse les PME afin de décrocher un financement soit bancaire ou bien dans le marché financier, pour cela, plusieurs initiatives ont été mises en place pour remédier à ces déficiences du marché ; des micros crédits, des aides étatiques aux PME en phase de création et de démarrage appliqués pour le développement des PME.

DEUXIEME

CHAPITRE

Introduction du chapitre 2 :

Les petites et moyennes entreprises sont devenues une composante essentielle de notre tissu économique. Mais celle-ci ont toujours eu mal à s'insérer dans le système financier classique, ce qui les conduit souvent de souffrir d'une sous capitalisation, à fin d'assurer le développement de ces entreprises, de nouvelles formes de financement ont été progressivement mises en place, c'est dans ce cadre que s'inscrivent l'apparition et la croissance du capital-risque qui se voudrait une réponse aux besoins de financement en fonds propres des PME.

Chapitre 2 : le capital investissement

Section 1 : définition et types du capital investissement

1.1. Historique : Le capital investissement contemporain s'est développé aux Etats-Unis vers les années 1945. Il a connu un véritable essor à partir de 1950 sous le nom de venture capital lorsque l'industrie électronique a inondé le monde de ses nouveaux produits (ordinateurs et instrumentation...).

Dès 1958, le Small Business Investment codifie les pratiques disparates des Venture Capital Companies (SBIC). Cette formule été assortie d'un certain nombre d'avantages financiers et fiscaux. Il faudra ce pendant attendre le train de mesures fiscales libérales de 1978, comme la réduction de l'imposition des plus-values et l'assouplissement des règles de gestion des caisses de retraite pour assister à un véritable décollage du capital-risque. De 1979 à 1983 le volume de capital risque a été multiplié par six pour dépasser les 2 milliards de dollars et dès lors, le monde s'est tourné vers le modèle américain. Au delà des mesures fiscales et financières qui ont conduit à dégager des capitaux, on ne peut dissocier cette explosion du capital-risque américain du développement de nouveaux créneaux (High tech) potentiellement rémunérateurs et surtout de la compétence et de l'engagement de nouveaux prêteurs.

Malgré la diversité des approches, on peut retenir trois traits essentiels :

- le capital investissement constitue un apport en fonds propres dans une PME naissante ou en développement, présentant des perspectives aléatoire de croissance.
- le rôle de l'investisseur ne se limite pas a un simple apport, il rempli aussi une mission de conseil en jouant le rôle de partenaire actif et s'implique dans la gestion de l'affaire.
- l'activité de l'entreprise est orientée vers un projet novateur, et donc l'investisseur s'attache plus à des critères de décision qualitatif que quantitatif.

- En France :

En France, le capital-risque a du son essor à l'action des pouvoirs publics. Ceci tardivement puisqu'il a fallu attendre le début des années 1970 pour que soit bâti le premier cadre juridique du capital-risque français. Aujourd'hui, le marché du capital-risque se caractérise par la multiplication des intervenants et la diversité des statuts.

- En Algérie :

Avant juin 2006, il n'existait encore aucun cadre réglementaire relatif à l'activité du capital investissement.

En juin 2006 la loi n° 06-11 du 28 djoumada el oula correspondant au 24 juin 2006 relative à la SCI (société de capital investissement), reflète l'intérêt que porte l'Algérie au métier et sa ferme intention d'encadrer les opérations y afférentes. D'après la présente loi la société de capital investissement a la possibilité d'intervenir dans les opérations de capital-risque, capital-développement, capital-transmission, ou d'opérations d'achats de participation d'autre société de capital investissement, au moyen de souscription ou d'acquisition de toutes les autres catégories de valeur mobilière assimilé à des fonds propres.

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

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

L'exigence de ces différents documents est expliquée par le souci de réduire l'asymétrie informationnelle entre la société de capital investissement et les organismes de contrôle.

Dans le cadre de son éventuelle adhésion à l'organisation mondiale du commerce et son désir de s'imprégner du tissu économique international, a conscience du retard qu'elle accuse et de l'énorme effort qu'elle se doit de fournir afin de se mettre au niveau de ses concurrents potentiels.

1.2. Définition :

Pour paraphraser J. Lachmann, il n'y a pas un seul métier du capital-investissement mais toute une gamme de métiers. En d'autres termes, le capital investissement fait référence à une variété de métiers qu'il convient de distinguer : le capital-risque, le capital-développement, capital-transmission.¹

1.3. La variété des définitions :

¹ Yahiaoui Ammar, le capital investissement en Algérie : état des lieux et contraintes, Mémoire de Magister en sciences économiques, UMMTO, 2011, P : 20.

Pour Gilles COPIN (Battini P, Copin G et Raugel J-P, 1990), il existe au moins trois définitions possibles, une restrictive, une large, et celle du compromis :

- La définition restrictive : le financement par capital-risque est une prise de participation dans une jeune entreprise de technologie par un organisme désireux d'aider activement l'équipe dirigeante en vue de dégager une plus value à terme.
- La définition large : le financement par capital risque est destiné au renforcement des fonds propres pour pallier la sous-capitalisation chronique des entreprises et permettre entre autres, l'effet de levier indispensable pour la recherche de financement supplémentaire.
- La définition du compromis : le financement par capital risque ou capital investissement est l'injection de fonds propres dans les entreprises récentes ou plus âgées, mais amorçant une nouvelle étape significative de croissance, de préférence dans des secteurs où les perspectives de développement sont importants. le but de cette opération est la réalisation d'une plus- value, dans un cadre de collaboration active lorsque cela est possible, cette définition du financement par capital-investissement comprend les interventions en amont ou en aval de la création, le financement de développement.

Le capital investissement est une activité financière qui consiste pour un investisseur professionnel à entrer pour une durée déterminée dans le capital d'une entreprise non cotée sur le marché financier, il permet pour une personne ou une entité à prendre une participation dans une nouvelle société présentant un bon potentiel de développement dans le but de réaliser une plus value sur la revente ultérieure des titres .

Le capital investissement, par ailleurs n'est pas seulement un moyen de procurer des moyens financiers à l'entreprise, il s'agit également d'un apport de compétences et d'expertise complémentaire ainsi que le mode de gestion et de gouvernance moderne et efficaces, c'est considérer donc comme un moyen excellent pour améliorer et transférer le savoir faire².

2. Les types et métiers du capital investissement :

² Yahiaoui Ammar, Idem.

L'apport en fond propre que procure une société de capital investissement à une entreprise qui en fait la demande peut intervenir à divers stades du développement de cette dernière.

De cette spécificité se dégage les différents métiers du capital investissement selon les stades de développement de l'entreprise à financer, on en distingue principalement³ :

2.1. Le capital risque :

Les investisseurs apportent un financement en fond propre dans les entreprises en création ou en phase de démarrage il se subdivise comme suite :

-la création : finance le démarrage de l'activité de l'entreprise

-la poste-crétion : intervient lorsqu'a déjà achevé le développement d'un produit et a besoin de capital pour démarrer la production et la commercialisation, en effet, les capitaux investis dans ce cadre servent tout les frais d'avant la création (recherche, prototype....) et ceux du lancement de l'entreprise (fabrication et commercialisation de la première série du produit de l'entreprise), on en distingue deux catégories : Le capital amorçage et le capital-crétion :

2.1.1. Le capital amorçage :

Les investisseurs apportent leur capital ainsi que leurs expériences aux entreprises qui sont au stade de recherche et développement.

Le capital amorçage s'inscrit dans le financement d'une entreprise à son état embryonnaire, c'est-à-dire avant sa création effective. L'entreprise donc peut ne pas avoir une personnalité morale. Cette technique qui vise à financer une idée, présente beaucoup de risques, puisque l'argent octroyé au promoteur couvre des dépenses immatérielles telles que les frais de recherche, et sert à étudier la faisabilité d'un projet.

2.1.2. Le capital-crétion :

Dans ce cas l'entreprise est en phase de création et à sa naissance mais procède déjà une personnalité juridique et surtout les phases d'industrialisation et commercialisation commencent.

³ Association marocaine des investisseurs en Capital, Capital investissement au Maroc :guide pratique pour entrepreneur, conférence des nations unies sur le commerce et le développement CNUCED, P : 10.

Les fonds alloués par les sociétés de capital risque servent essentiellement à financer l'industrialisation et la commercialisation des premières séries du produit à fabriquer mais peuvent également s'étendre à financer la continuité de la recherche.

Bien que l'entreprise commence à commercialiser son produit et de ce fait à générer un chiffre d'affaire, le risque demeure très grand car l'entreprise n'est qu'à son stade de démarrage et la réalisation de bénéfices n'est pas encore certaine.

Tableau N° 2-1 : Formes de capital risque

	Capital amorçage	Capital création
Maturation	1 à 5 années	1 à 3 années
Activité (exprimé en chiffre d'affaires)	CA= 0	CA> 0
Résultat net	Perte par absence de produits encaissés	Perte (incapacité à atteindre le point mort)
Montants investis	Faible en raison de risque	Plus élevé (risque moindre)
Nature des besoins couverts	-étude de faisabilité -prototype/test - pré-séries -recherche et développement	-industrialisation -commercialisation -recherche et investissement
Plus- value potentielle	Très élevée	Elevé
Intensité de la prise de risque	Probabilité proche de celle de gagner le gros lot de la loterie	Très élevé
Nature du risque	De produit ou de concept technologique	- industriel - de marché
Modèle organisationnel	Absence (créateur travaillant dans son garage)	informel

⁴ Source : INDOUHANE Amar et ROCCHI Jean-Michel, Techniques d'ingénierie financières : pratique et méthodologie des montages financiers, Ed. SEFI, Paris, 1997, P : 23.

2.2. Le capital développement :

Destiner à financer le développement d'une entreprise ou le rachat de position d'actionnaire à ce niveau généralement l'entreprise est arrivée à sa maturité qui a atteint son seuil de rentabilité et présente des perspectives de croissance importante.

Le capital développement intervient à un stade de la vie de l'entreprise ou celle-ci a dépassé l'étape de la recherche et de la création et où son exploitation génère déjà des bénéfices.

Autrement dit, le capital développement n'est pas à des affaires de création, mais à des affaires qui marchent bien et qui génèrent certains bénéfices plus au moins importants.

Dans ce cas de figure, l'apport en fonds propres peut avoir plusieurs motivations :

- lutter contre une situation de surendettement en restructurant le passif de l'entreprise par augmentation de capital ce qui permet d'améliorer certains ratios de l'entreprise
- de financer de nouvelles acquisitions qui peuvent s'avérer nécessaires pour l'entreprise que ce soit à cause de la progression technologique et modernisation de l'outil de fabrication ou pour des raisons d'extension et d'économie d'échelle
- accroître le fonds de roulement de l'entreprise pour des raisons multiples telles que le ralentissement du cycle production/vente, le recrutement d'effectif supplémentaire, le changement de la politique de commercialisation (élargir le réseau de vente)
- développer la production de nouveaux produits s'apparentant au domaine d'exploitation de l'entreprise

Par ailleurs le capital développement présente beaucoup moins de risques que le capital risque

Il y a toujours lieu de faire un arbitrage entre risque et profit, en effet si les incertitudes du financement s'avèrent relativement diminuées dans l'activité du capital développement, le profit et l'espérance de plus-value lors de la cession des titres en vont de même. Les plus-values réalisées sur les financements par capital développement ne s'éloignent pas beaucoup des profits réalisés sur financement bancaire.

2.3. Capital transmission :

Consiste à acquérir la majorité du capital d'une entreprise grâce à une combinaison de capitaux et de financement bancaire, elle permet à un dirigeant associé à un fond de capital investissement de transmettre son entreprise ou en la cédant en plusieurs étapes, c'est le rachat des positions majoritaire. Les capitaux investis dans le capital transmission sont destinés à permettre l'acquisition par la direction existante ou par une nouvelle équipe d'une société déjà établie.

Le capital- transmission ne présente pas beaucoup de risques financiers car l'entreprise à acquérir possède un passé comptable riche sur lequel l'investisseur peut s'appuyer pour monter son analyse financière du projet.

Par ailleurs, les bénéfices ou les plus-values que peut réaliser un investisseur financier à travers cette technique peuvent atteindre des niveaux élevés surtout si le nouvel acquéreur est une société de grande envergure.

Le capital-transmission inclut les opérations à effet de levier qui sont appelées LBO (leverage By Out).

Pierre VERNIMMEN définit la technique du LBO comme suite : “ LBO est le rachat des actions d'une entreprise financé par une très large part d'endettement⁵ .

Concrètement un holding est constitué et s'endette pour racheter la cible. Le holding paiera les intérêts de sa dette et remboursera celle-ci grâce aux dividendes réguliers ou exceptionnels provenant de la société rachetée“.

Il existe cinq types de LBO⁶ :

-LMBO (leverage management by out) : il s'agit du rachat d'une entreprise par ses cadres ou dirigeants salariés, cette opération bénéficie d'un effet de levier.

-LBO (leverage by out) : une opération qui permet à une personne extérieure à l'entreprise concernée de racheter cette dernière en bénéficiant d'un effet de levier.

⁵ VERNIMMEN Pierre, Finance d'entreprise 5^{ème} édition, Ed. Dalloz, Paris, 2002, P :632

⁶ TAALBA Yazid, le capital-risque réalité algérienne et perspective de développement, mémoire de fin d'étude, diplôme supérieur des études bancaires, école supérieure de banque, 2003, P : 10

- LBI (leverage by in) : c'est un LBO dont les investisseurs assurent personnellement la gestion.

-LMBI (leverage management by in): c'est un LBO dans lequel les investisseurs embauchent de nouveaux dirigeants pour assurer la gestion.

-LBU (leverage build up) : c'est un LBO dans lequel les repreneurs procèdent à des acquisitions d'autres sociétés de leur secteur à fin de créer des synergies industrielles.

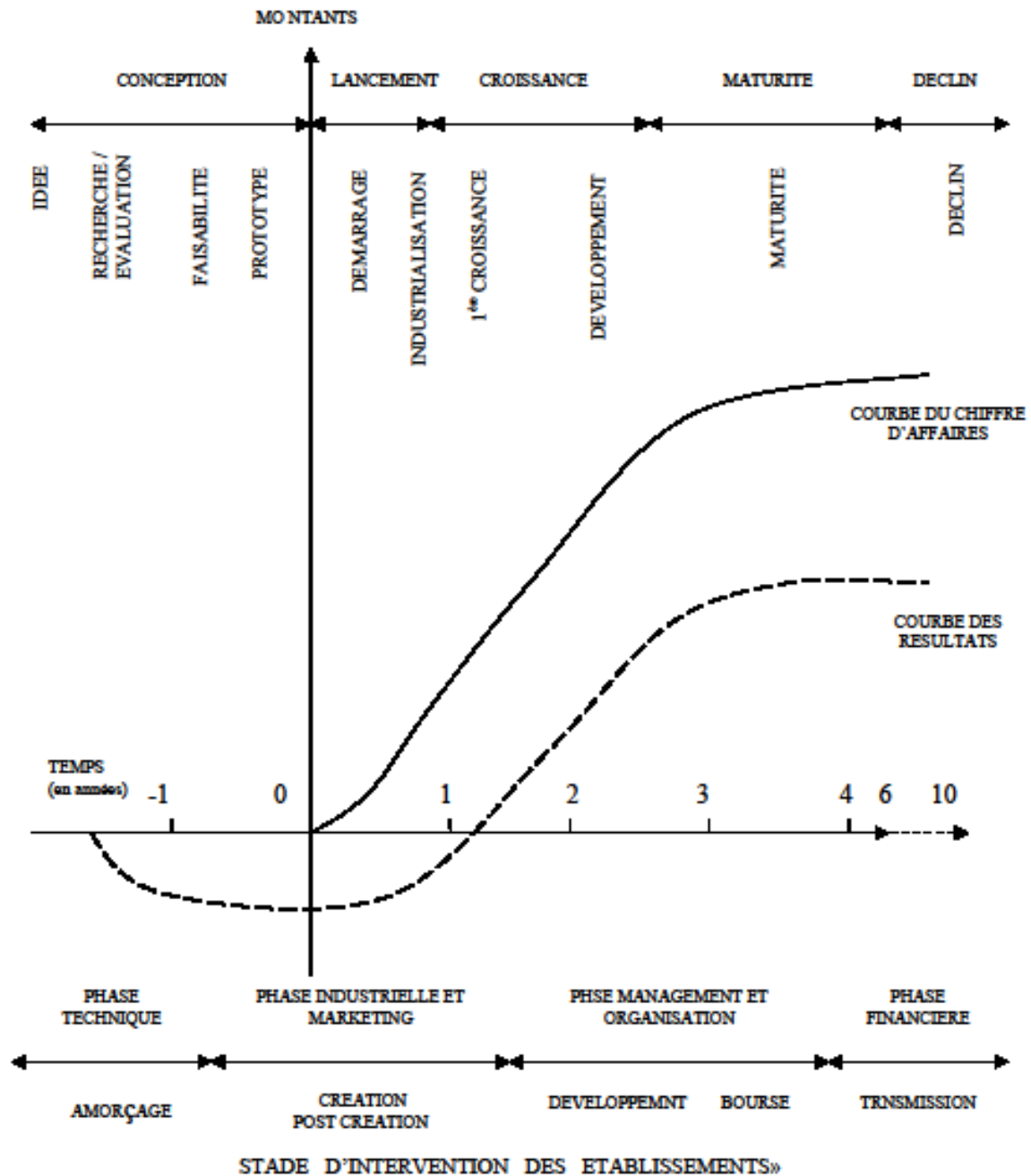
2.4. Capital retournement :

Il s'agit d'un apport de fonds à des entreprises en difficulté l'investisseur donne au dirigeant l'opportunité et les moyens de mettre en place des mesures de redressement de l'activité permettant le retour en bénéfices.

Cette technique concerne les entreprises en difficultés, et les fonds pourvus à celle-ci servent à rétablir leurs situations financières. Cette technique qui véhicule des risques très élevés affiche des espoirs de plus-value particulièrement optimiste.

Le schéma suivant reprend le cycle de vie d'une PME et les financements adaptés :

Schéma N° 2-1 : Cycle de vie d'une PME et les financements adaptés



Source : TAALBA Yazid, op-cit, P :21

3. les principaux acteurs d'une opération de capital risque⁷ :

- **Les investisseurs en capital :**

Sont principalement des compagnies d'assurance, caisse de retraite, banque, grand groupe industriel et organismes de développement internationaux qui détiennent et gèrent des ressources à long terme.

- **Les sociétés de gestion :**

Sont les intermédiaires entre les investisseurs et les entrepreneurs, elles prospectent les sociétés cibles, étudient leurs projets et y investissent, les sociétés de gestion procèdent des équipes dont les niveaux de compétence et d'expertise sont élevés pour réaliser notamment des études préalables approfondies avant d'investir dans les entreprises ciblées.

- **Les entrepreneurs :**

Sont des chefs d'entreprises en quête de fonds propres ou quasi fonds propres à fin d'assurer le démarrage, la croissance ou la recapitalisation de leur activité.

- **Les acheteurs :**

Sont les nouveaux entrants après la sortie des investisseurs en capital. Il peut s'agir d'industriels, de managers de l'entreprise, du marché financier en cas d'introduction en bourse ou même d'un ou plusieurs autres fonds d'investissement.

Section 02 : le rôle du capital risque par rapport aux moyens Classiques de financement

Les moyens classiques représentent les crédits bancaires qui procurent des fonds aux entreprises à court, moyen et long terme quant au capital risque permet un apport en fonds propres et une prise de participation.

Durant des décennies, la finance classique a contribué au financement des investissements en analysant les capacités des entreprises à rembourser les prêts et à prévoir un système de garantie sur les biens personnels ou de cautionnements.

Les taux d'intérêt, la durée du prêt, l'échéancier de remboursement et le montant de l'annuité sont connus et prévus explicitement dans le contrat de prêt.

⁷ Association marocaine des investisseurs en Capital, op.cit, P : 08

C'est éléments très contraignant rendent l'accès aux ressources plus difficile pour les entités économiques.

Le capital investissement est une source alternative de financement à la disposition de l'entreprise confronté aux contraintes et limites posées par les sources traditionnelle de financement tel les fonds propres, le financement bancaire et l'appel public à l'épargne. Ces différentes sources de financement peuvent cependant être complémentaire les unes des autres car chacune présente des avantages et des inconvénients

1. La différence entre les banques et le capital investissement⁸ :

- La nature de financement :

Pour les banques c'est d'octroyer des crédits mais pour le capital investissement c'est la participation au capital des entreprises par des apports en fonds propres⁹.

Aussi bien le banquier et le capital investisseur peuvent étendre leur activité, à titre accessoire, aux activités de l'autre. Ainsi, le premier peut octroyer certains prêts et le deuxième effectué des apports en capital.

- Les ressources :

Les ressources de la banque est la collecte des fonds auprès des agents à capacité de financement pour ensuite les allouer en crédits pour des agents à besoin de financement.

Par contre les organismes de capital risque leurs ressources sont principalement composer de leurs fond propre.

- Pour le banquier avant d'octroyer le crédit à un client doit être sur de récupérer sa mise initiale augmentées d'un intérêt généralement annuel à une date donnée il se base sur deux points importants tel que le délai de récupération et la solvabilité, le premier est par rapport aux cash-flows que génère le projet et la deuxième se fait par l'étude des trois derniers bilans.

Quant au capital risque c'est l'estimation des compétences et l'aptitude de bien mener par le projet.

⁸ Yazid taalba, op.cit, P : 11-13

⁹ Yahiaoui Ammar, op.cit, P : 41

- **La durée de financement :**

Les logiques des deux métiers font que la durée de financement soit fixe et connu pour un concours bancaire, incertaine et inconnu pour un financement par capital investissement. En octroyant un crédit le banquier sait déjà quand va-il récupérer sa mise, alors que le capital investisseur n'a qu'une appréciation plus au moins possible du fait que la durée du financement dépens systématiquement de la sortie d'investissement.

- **Le retour sur investissement :**

Le retour sur investissement certain est connu d'avance s'agissant d'un financement classique par crédit bancaire (taux d'intérêt), ne présente pas cette caractéristique de fixité pour le capital investissement. Au contraire le rendement espérer lors de la cession de la participation par un capital investisseur a une nature volatile et aléatoire qui peut conduire aussi bien a un gain totalement inespéré qu'a une perte sèche.

- **L'aspect de garantie :**

Une garantie réelle (gage ou hypothèque) ou personnelle (cautionnement) est souvent voir toujours requit par la banque à l'occasion d'octroi de crédits. Cette garantie qui est le plus souvent supérieure au concours, pour mieux le couvrir, ne s'impose pas dans les opérations de capital investissement qui se veut d'être un moyen de financement sans garantie.

- **La clientèle ciblée :**

Le banquier peut financer toute personne solvable quant au capital investisseur ne peut porter d'intérêt qu'a un projet ou une entreprise présentant un fort potentiel de croissance. Les gros risques, qui véhiculent les opérations qu'il réalise, ne lui permettant pas de financer des affaires non porteuses de forte plus-value. C'est pour cela par exemple que le capital investisseur est voué à être le financement de la haute technologie.

- **La qualité de l'étude préalable au financement :**

Le plus important pour un banquier est d'être sûr de récupérer sa mise initiale augmenter d'un intérêt, généralement annuel à une date donner. Il s'en dégage deux grandeurs financières principales : le délai de récupération et la solvabilité, si la première est estimée par le banquier par une analyse basé sur les cash-flows que générerait le projet, la deuxième d'ailleurs la plus importante aux yeux du financeur, repose généralement sur l'étude des trois derniers bilans.

Quant au capital investisseur, son analyse est beaucoup plus futuriste et se base sur le business plan, il est à rappeler que le financement par capital investissement est subordonné au critère le plus important qui est le jugement sur les Hommes aux quels le banquier n'accorde pas un

intérêt particulier. Tout l'espoir du capital investisseur repose sur les Hommes qu'il finance et leur aptitude à mener à bien le projet. Il est donc primordial d'en estimer les compétences.

- **La gestion de financement :**

C'est l'un des aspects les plus caractérisant d capital investissement, le banquier est réputé être un intervenant passif, le capital investisseur est dominé par sa qualité d'un partenaire actif dans la gestion de l'entreprise financée.

A l'inverse du banquier qui se limite au concours financier, le capital investisseur étend son intervention au-delà de l'apport en fonds propres à une assistance peut être de divers degré allant du simple rôle de conseil à celui de participation à l'administration de l'entreprise.

- **La mesure de performance des investissements réalisés :**

La mesure de performance des investissements réalisés ne s'impose pas pour un banquier car celle-ci est directement donnée par le taux d'intérêt appliqué aux prêts, ce qui n'est pas le cas pour un capital investisseur¹⁰.

Il y a plusieurs façons de mesurer la performance des fonds investis dans le cadre du capital investissement mais celle qui est reconnue aujourd'hui est celle du taux de rentabilité interne TRI.

Le TRI est défini comme étant le taux de rentabilité annuel, égale au taux d'actualisation qui égalise les montants encaissés aux montants décaissés. Autrement dit, il s'agit du taux qui annule la valeur actuelle nette (VAN).

De par sa définition, le TRI s'implique aux flux de liquidité relatifs à des investissements qui ont fait l'objet de désinvestissement, c'est-à-dire aux participations des capital-investisseurs qui ont fait l'objet de cession.

Il s'agira alors de déterminer le taux d'actualisation qui égaliserait les montants encaissés par le capital investisseur (produit de cession+dividendes reçus le cas échéant) aux montants investies au départ (le montant de la participation).

¹⁰ Yahiaoui Ammar, op.cit, P : 43

2. Les avantages du capital investissement¹¹ :

-consiste en une prise de participation minoritaire au capital ce qui permet à l'entrepreneur de conserver une grande liberté pour gérer son entreprise.

-permet aux entrepreneurs de financer leur projets et d'augmenter considérablement leur chances d'obtenir un financement bancaire.

-permet de bénéficier de nombreux conseils de la part de cette catégorie d'investisseur habitué au monde des affaires, de profiter de leur expériences et leur réseau d'affaire.

-en plus des ressources financières, elle apporte des services qui dépendent de sa politique et de ces moyens tel que :

- *ingénierie financière

- *les conseils stratégiques

- *la mise en relation avec d'autres entrepreneurs

- *l'aide au recrutement des cadres principaux

- *l'assistance en matière de gestion comptable et financière.

Le capital investissement par ailleurs, n'est pas seulement un moyen de procurer des moyens financiers à l'entreprise, il s'agit également d'un apport en compétences et d'expertise complémentaire ainsi que de mode de gestion et de gouvernance moderne et efficaces, c'est donc un excellent levier d'amélioration et de transfert de savoir-faire.

3. L'inconvénient du capital investissement :

-les opérations sur capital telles que : augmentation du capital, distribution de droit de souscription ou d'actions gratuite, sortie du capital, engendrent des frais supplémentaires que doit supporter l'entreprise et/ou les actionnaires, ceci peut constituer une contrainte financière surtout pour les PME, notamment celle en phase de création.

-une baisse de bénéfices par action suite à une dilution du capital car une opération d'augmentation de capital provoque une réduction du pourcentage d'un actionnaire.

¹¹ www.lecoindesentrepreneurs.fr/le-capital-risque/

4. Les caractéristiques du capital investissement :

➤ **Constitue un apport en fond propre :**

C'est l'argent injecté dans le capital qui confère à l'investisseur le statut d'actionnaire en partageant les risques et les opportunités de développement de l'entreprise.

➤ **Financement sans garanti :**

C'est un financement d'un partenaire qui croit aux projets et qui sera engagé comme tout autre partenaire dans sa réussite.

➤ **Un financement sous forme de participation au capital :**

A travers des instruments qui connaissent à la fois la participation financière de l'investissement et lui accordent un certain nombre de droits, tels que le droit de dividendes, à l'accès à l'information, au siège dans le conseil d'administration, le droit au vote.

➤ **Participation souvent minoritaire :**

Le montant des fonds investis et la valorisation de l'entreprise par le capital investissement, sont des opérations minoritaires, sauf pour les opérations de transmission où le financier prend une part majoritaire.

➤ **Investissement pour une durée limitée :**

Les investisseurs gèrent des capitaux qui leur sont confiés par de grands organismes, pour des durées limitées, ceux qui financent les entreprises ne peuvent donc pas s'engager dans des opérations dont la durée excéderait celle des capitaux qui leur sont confiés cette durée varie entre deux et huit ans.

➤ **Financement originaux :**

Originalité de ces financements par le souhait de l'investisseur de jouer un rôle actif dans l'entreprise financée.

➤ **Opération sans rémunération immédiate :**

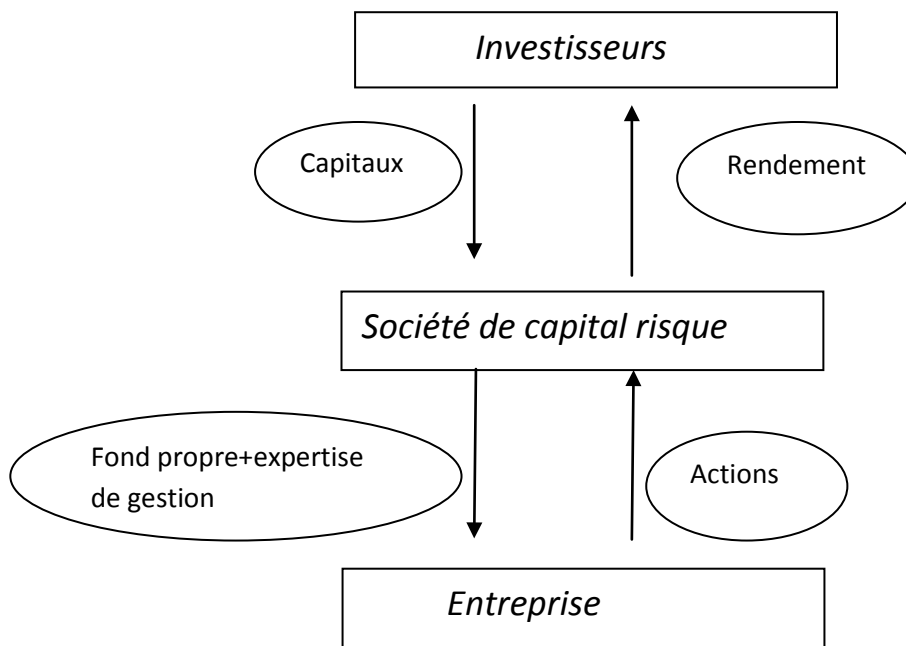
La rémunération se fait à l'échéance de l'association par la réalisation d'une plus-value en capital lorsque l'investisseur vend sa participation.

➤ **Financement élitiste :**

Compte tenu des échéances à long terme et des risques courus, l'investisseur insiste autant sur les aspects qualitatifs de l'évaluation des projets qui lui sont présentés que sur les aspects quantitatifs, il s'attache essentiellement à la sélection d'une équipe de direction à laquelle il

puisse faire toute confiance. En plus, l'investisseur sélectionne des entreprises en fonction de leurs perspectives de croissance, ce qui peut l'amener à préférer des entreprises de haute technologie.

Schéma N° 2-2 : schéma du capital investissement :



Section 3 : les procédures de financement en capital investissement

Pour développer son entreprise, l'entrepreneur a besoin de ressources et d'informations, le capital investissement est le moyen idéal qui crée la valeur et réduit les risques de faillite, la meilleure relation entre le capital investissement et l'entrepreneur est celle qui engendre les coûts d'échange et d'information les plus bas, et contribue à l'efficacité et la productivité de l'entreprise.

L'injection de capital-risque dans une entreprise peut avoir lieu à tout moment de la vie de celle-ci, il est courant de différencier le stade d'intervention des organismes de capital-risque suivant la courbe de vie de l'entreprise :

- A l'étape de la naissance correspond le financement de création, le <start up> allant de la mise en œuvre de la production jusqu'à la mise sur le marché

- En cas de succès, suit alors la phase de croissance, l'entreprise connaît alors un besoin important en fond propre pour financé sont développement.
- Le décollage correspond en général à la dernière augmentation en capital avant l'introduction en bourse. L'entreprise à atteint une taille large suffisante mais doit renforcé sa structure financière avant de faire appel prochainement au marché financier.
- Enfin le stade de la maturité peut correspondre à une introduction en bourse, l'entreprise se doit alors de préservé ses acquis. Cette étape correspond au retrait de l'apporteur de capital-risque qui cède ses parts.

Pour réussir le financement par capital investissement, la mise en place d'un partenariat actif et nécessaire, l'investisseur va procéder à la recherche dans ses phases de sélection à mesurer la capacité des dirigeants de fonder un projet rentable permettant une coopération entre lui et l'entreprise, il importe aussi de présenter dans un premier temps le processus de sélection des entreprises à financer ainsi que les différents documents utilisés essentiellement le **business plan** puis les autres étapes accompagnantes qui donne lieu à la concrétisation de l'investissement en question.

1. Le business plan

Quel que soit le type de financement recherché, le business plan est le support des négociations entre le capital investisseur et les dirigeants, ce document permet à l'investisseur en capital d'évaluer l'opportunité d'investissement qui lui est proposée et a partir du quel décidera de poursuivre ou d'abandonner l'étude du dossier proposée.

1.1. Définition :

Le business plan est un document conçu par l'entrepreneur et son équipe pour pouvoir lever des capitaux au sein d'établissement financier.

Le business plan présente : les objectifs poursuivis, les moyens à mettre en œuvre et les résultats escompté de la nouvelle société. qui sont rédigé par les dirigeants de l'entreprise présenté au minimum un plan de développement et de croissance d'une durée de trois ans.

Il est extrêmement important car c'est la formulation quantitative et qualitative du projet de l'entreprise.

1.2. L'élaboration du business plan :

Le format et le style du business plan ont leur importance car l'investisseur en capital attend de tout business plan qu'il respecte un plan prédéfini et qu'il le surprenne favorablement, c'est-à-dire pour ce qui est du marketing et du management, le promoteur est libre dans l'estimation de sa capacité de vendre le produit. Concernant le côté financier un plan détaillé est revendiqué pour permettre de répondre aux exigences des investisseurs.

Le document compte entre vingt et cinquante pages en fonction de la taille et la maturité de l'entreprise et le business plan doit mentionner les détails suivants :

- La date de création
- Coordonnées et activité de la société
- L'équipe ou les personnes clé dans l'entreprise
- Le produit et son marché
- Les objectifs chiffrés (parts de marché, chiffre d'affaire, résultat)
- Le financement demandé (type de financement, la position au capital majoritaire ou minoritaire)
- La rentabilité espérée et la sortie envisager pour l'investisseur.

1.3. Le choix des investisseurs

Une fois le business plan est construit l'entrepreneur entame un recherche des fonds de capital investissement qui peuvent répondre à ces besoins spécifiques de financement, en effet la nature du projet dépend de la taille de financement conditionnent la liste des investisseurs en capital à qui l'entrepreneur pourrait faire appel.

Dans ce cas une consultation des guides spécialisés ou des associations professionnelle sont indispensables pour que l'investisseur et son équipe puissent confronter les caractéristiques de leur projet aux prestations offertes par les investisseurs.

1.4. La valorisation de l'entreprise

La valorisation ciblée par le capital investisseur repose sur des éléments comptables du passée et aussi du futur, elle constitue une étape essentielle dans la procédure de financement du faite que deux éléments vont dépendre :

- La participation en pourcentage des investisseurs au capital de l'entreprise et aussi la part des fondateurs, entrepreneur ou manager
- La possibilité de réaliser une plus value à la sortie pour les investisseurs.

Par ailleurs les méthodes de valorisation sont très généralement comprises dans l'une des catégories suivantes¹²

➤ L'approche patrimoniale

L'entreprise est une entité qui possède un patrimoine et qui est redevable de dettes. Selon cette approche la valeur des actions dans l'entreprise est égale à celle de son patrimoine, autrement dit, la valeur de ses biens moins celle de ses dettes.

➤ L'approche comparative

L'approche comparative constitue une méthode d'évaluation qui cherche sur les marchés boursiers locaux et étrangers une société comparable à celle qu'il se propose d'évaluer.

La particularité des sociétés cotées est bien entendu que leur cours de bourse constitue pour elles une référence de prix. L'évaluateur cherche à déterminer les critères communs de valorisation qui se dégagent de l'échantillon, il les applique ensuite à la société, objet de son étude pour définir sa valeur ou sa fourchette de valeur.

1.5. La structure de l'investissement

Pour structurer l'investissement dépend de plusieurs éléments :

- l'estimation définitive de l'investissement
- le choix des instruments financiers
- la syndication
- les versements
- les « tours de financement »

➤ **L'estimation définitive de l'investissement :**

Les besoins financiers de l'entreprise ont été estimés dans le business plan par les entrepreneurs et discuté ensuite avec les investisseurs et ont pu être augmentés à titre d'exemple l'entrepreneur avait sous-estimé les besoins en fonds de roulement nécessaire ou il a préféré le recours à la sous-traitance pour certains fabrications plutôt que d'acheter des

¹² Djebar okba, le capital investissement : attraits, limites et perspectives de développement en Algérie mémoire magister, université d'Alger III 2012/2013, P :44

machines qui n'auraient pas été utilisées à plein temps, l'investisseur en capital fait ressortir le montant exacte nécessaire.

➤ **Le choix des instruments financiers :**

Dans les opérations d'amorçage et de capital risque l'investisseur procède par augmentation de capital avec éventuellement un complément en compte courant d'actionnaires et des bons de souscription d'actions pour boucler le financement, de même dans l'opération de capital développement. Dans les opérations de retournement en plus du capital i utilise les obligations remboursables en actions.

➤ **La syndication :**

Le plus souvent au moins deux investisseurs interviendront dans le financement, il pourra exister un chef de fil de l'investissement, la seule difficulté pour le chef d'entreprise étant de s'assurer que tout les investisseurs procèdent bien les mêmes informations. L'avantage de la syndication pour l'entrepreneur est de disposer de ressources plus variées, chacun apportant ses idées¹³.

➤ **La mise en place des fonds, les versements :**

Pour des raisons de trésorerie, les investisseurs ne versent pas en une seule fois les ressources nécessaires, ils déterminent des échéances de versement.

Eventuellement le versement des échéances ultérieures sera conditionné, exemple : la société veut décrocher un gros contrat ce qui sous-entend mise en fabrication et délais de fabrication d'où le besoin en fond de roulement ; si ce contrat n'est pas obtenu l'échéance correspondante ne sera vraisemblablement pas versées comme prévu initialement.

➤ **Les tours de financement :**

Les opérations de tours de financement, dans le plus souvent prévue à l' avance. Ces différents tours de financement ne concernent que les sociétés en démarrage, phase d'amorçage ou de capital risque.

Dans les sociétés de biotechnologie l'importance des moyens à mettre en jeu et les délais de recherche pour atteindre les premières phases, obligent les entrepreneurs à fractionner les recours aux appels de financement.

La décision d'investissement est prise par les organes de gestion de la société, assistée en général d'un comité d'investissement qui peut réunir des experts qui n'auront que voix délibératoire. Ce sont les associés de la gestion qui prendront la décision finale.

1.6. Les critères de décision :

-le management : la qualité des individus, leurs expériences, leurs compétences.

-la stratégie : est un déterminant pour toutes les affaires, trouver la bonne stratégie, industrielle, commerciale, il faut toujours évoluer entre innovation et stratégie

- les aspects financiers :

-la rentabilité du projet en lui-même.

- Le taux de rentabiliser que l'investisseur estime possible de dégager.

-le montant de l'investissement en valeur absolue.

La préférence des investisseurs c'est la sortie industrielle ce qui est possible pour les jeunes entreprises de technologie et les transmissions, parfois aussi pour le retournement, pour le développement, seule la sortie boursière à la faveur des entrepreneurs

1.7. Les documents juridiques :

Les documents juridiques indispensables à l'augmentation de capital sont du droit de société, les documents particuliers liés au métier du capital investissement sont des actes sous seing privé, ils n'ont pas vocation à être publiés.

Le business plan consiste en une projection et un plan de développement sur une période de 3 à 5 ans. Ce document doit décrire le projet, la stratégie de développement, donner le montant des investissements souhaiter, le montant de rentabilité espérer ainsi qu'une simulation de compte de résultat et bilans, il doit aussi présenter le marché et ses expertises d'évolution. La fonction de ce document est de relever les paramètres qui peuvent influencer la valeur de l'investissement, c'est la meilleure manière d'anticiper les risques du projet.

Conclusion du chapitre 02 :

Le capital risque se positionne comme l'outil inévitable de financement des entreprises, notamment des PME, et comme une pratique susceptible de résoudre certains problèmes économiques et sociaux.

Le capital risque est devenu à travers le monde un métier à part entière, renferme ses propres spécificités aussi bien sur le plan conceptuel et pratique que sur le plan technique et opératoire.

Le capital investissement est devenu au cours de ses dernières années une source importante de financement des PME et plus particulièrement de celle qui développent de nouvelles technologies, invente de nouveaux produits et qui conquière de nouveaux marchés, il joue aussi un grand rôle dans le développement d'entreprise grâce à sa stratégie de partenariat actif.

TROISIEME CHAPITRE

Introduction du chapitre 03:

L'apparition du capital investissement en Algérie est récent, et remonte aux années 90, lorsque l'union européenne, dans le but de faciliter la création et le financement des entreprises européennes a créé trois entreprises de capital investissement au niveau du Maghreb : SPPI en Tunisie en 1990 et FINALEP en Algérie, cette dernière été la première à exercer le capital investissement en Algérie et elle l'est toujours.

Dans le présent cas pratique nous allons faire une étude pratique sur la FINALEP, mais avant sa nous allons voir en premier lieu le capital investissement en Algérie en étudiant son cadre juridique et fiscal, ses utilisateurs et sa réalité, dans ce chapitre nous allons se baser sur des informations pratique du terrain.

Ce chapitre est divisé en deux sections, la première concerne le capital investissement en Algérie, et la deuxième partie est consacrée pour notre étude de cas que nous avons effectué au sein de cette entreprise.

Section 01 : le capital investissement en Algérie

Dans le but d'étudier le capital investissement en Algérie, dans cette section nous allons parler premièrement sur le cadre juridique et fiscal puisqu'ils sont considérés comme des éléments importants pour la réussite de ce type de financement dans tout les pays

1. le cadre juridique et fiscal

1.1. Le cadre juridique :

Jusqu'au milieu de l'année 2006, les entreprises de capital investissement ont exercé leur activités en absence d'une loi spéciale qui la gère c'est pour cela que nous allons procéder à une étude de ce cadre juridique en deux périodes, avant l'apparition de la loi et après.

1.1.1. La période avant la loi 06-11 :

La spécificité de cette période est l'absence d'un cadre juridique spécial au capital investissement car le législateur algérien ne croyait pas à la nécessité d'une loi spéciale pour cette pratique, contrairement aux autres pays, Donc les entreprises de capital investissement algériennes devrait se créer soit sous forme d'entreprise financière dans le cadre du décret : 03-11 du 26/08/2003 relatif à la monnaie et le crédit, ou sous forme de société par actions gérer par le code de commerce.

- La forme de l'entreprise financière :

Les entreprises de capital investissement en Algérie ont pratiquées leur activité selon la loi 03-11, qui permet aux entreprises d'effectuer toutes les activités de la banque sauf recevoir l'épargne publique et la gestion des moyens de paiement ou les proposer aux clients, d'un autre coté ces entreprises financières peuvent avoir des participations dans d'autres entreprises selon l'article 74 du décret cité « les banques et les entreprises financières peuvent avoir des participations ces dernière ne doivent pas dépasser pour les banques les limites tracées par le conseil de la monnaie et de crédit », selon cet article le conseil de la monnaie et de crédit trace des limites concernant seulement les banques, et laisse la liberté aux entreprises d'investir leur fonds sous forme de prise de participation.

Les entreprises financières qui exercent leurs activités sous l'autorité de la banque d'Algérie leur permet d'avoir une crédibilité et confiance, où ces entreprises peuvent souscrire avec plus de facilité dans le cas où elles obtiennent une autorisation et contrôle des autorités

monétaires, le but principal de ces procédures est de protéger les déposants et la liquidité des banques et des entreprises financières, mais elles représentent des obstacles pour les entreprises de capital investissement qui investissent leurs fonds sous forme de fonds propres d'où ces dernières ne peuvent pas avoir les dépôts des épargnants et leurs ressources se limitent de leur propre fonds.

- **La forme des entreprises commerciales :**

En Algérie, une autre forme de société de capital investissement qui est les sociétés par actions réalisée par le code de commerce, donc les sociétés de capital investissement peuvent se créer sous forme de société par actions qui suit les instructions et les lois du code de commerce et adopte les prises de participations comme leur activité sociale.

Cette forme paraît plus souple que la précédente pour deux raisons, la première est la non nécessité d'avoir une autorisation de la banque pour créer une entreprise de capital investissement et exercer son activité, la deuxième raison est qu'elles ne sont pas soumises à leurs règles prudentielles.

1.1.2. Période après la loi 06-11 :

C'est en juin 2006 que le capital investissement a eu un cadre juridique spécial, ce qui peut être considéré comme une loi tardive compte tenu de la première entreprise de capital investissement fondée en Algérie il y a 13 ans et en la comparant aussi en Tunisie qui a fondé la loi en 1995, qui fait 10 ans avant l'Algérie sachant qu'en Tunisie ont commencé à travailler dans ce secteur en 1988.

Cette loi précise les conditions d'activité des entreprises de capital investissement, et leur création.

L'exercice de l'activité de capital investissement demande une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances après dépôt d'une demande de licence qui exige les normes d'efficacité et d'expertise, et après consultation de la commission d'organisation et de surveillance de bourse (COSOB) et la banque d'Algérie. En cas de retrait de licence pour une entreprise de capital investissement cette dernière doit arrêter immédiatement son activité.

Les institutions de capital risque exercent leurs activités pour leur propre compte ou au compte d'autrui, en employant des fonds propres qui représentent 50% du capital social versé lors de la création de l'institution, les réserves, les apports des tiers et de l'état pour les investir, où ils

contribuent à la participation dans le capital de l'entreprise par acquisition d'actions, certificats d'investissement, obligations remboursables convertible en actions, les parts des partenaires, et toute les catégories de valeurs de capitaux propres.

Cette loi met des normes concernant la contribution et les prêts, où la société de capital investissement ne doit pas dépasser 15% de son capital social et ses réserves pour participer dans d'autres sociétés et ne doit pas avoir plus de 49% dans une seule société, car la contribution doit être faite sur la base de contrat avec les actionnaires, aussi ne doit pas emprunter un montant supérieure de 10% de son capital net comme elle ne doit pas utiliser les montants prêtés dans les opérations de contribution.

Concernent le contrôle de leur activité les entreprises de capital investissement sont soumise au contrôle de la COSOB et cela selon le décret 93-10 publié le 23/05/1993 où il précise qu'ils doivent rédiger les rapports accompagné de l'état de portefeuille, les rapports comptable et financier.

Cette loi a précisé seulement les points importants de l'activité des entreprises de capital investissement, quant aux détails ont été laissés aux textes réglementaires qui ont été publiés en février 2008, où ils précisent le capital minimum pour une entreprise de capital investissement qui est de 100 millions de dinars, comme elle interdit pour une personne physique d'avoir plus de 49% du capital ainsi la décision publiée le 21 janvier 2009 précise les mesures d'efficacité et de professionnalisme des gestionnaires des entreprises de capital investissement, selon cette décision :

- Le président du conseil d'administration et directeur général doivent avoir des diplômes universitaires et une expérience professionnelle de plus de huit ans dans l'un des secteurs suivant : les banques, la finance, économie d'entreprise, analyse financière et gestion des risques.
- Les membres du conseil d'administration doivent avoir un certificat collectif et une expérience de pas moins de cinq ans dans le domaine de l'économie, finance, commerce ou juridique.

1.2. Le cadre fiscal :

Le cadre juridique joue un rôle important dans le développement du capital investissement car l'absence de l'avantage fiscal n'encourage pas les investisseurs à investir leur capital dans cette activité qui est caractérisée de risque et une faible liquidité. Tant dit qu'on Algérie la pratique du capital investissement est restées sans loi fiscale ni motivation, et il a fallut attendre la loi de finance 2005 pour exonérer les entreprises de capital investissement qui exerce le capital risque de l'impôt sur bénéfice des sociétés (IBS) pendant une période de cinq ans à compter de la date de démarrage de leur activité, puis la loi 06-11 l'a complétée par d'autres points concernant l'activité du capital investissement, la non soumission à l'IBS est concerner pour les revenus provenant :

-des dividendes

-les produits de placement

-les produits et plus-values de cession des actions et parts sociales

Le législateur a mit une condition pour bénéficier des avantages fiscaux déjà citer qui est :

La société de capital investissement doit signer un engagement de ne pas retirer les sommes investies pendant une durée de cinq ans à compter a partir du premier janvier de l'année qui suit la date d'obtention des actions.

La loi 06-11 a aussi cité des taxes sur l'inscription des opérations du contrat de constitution, d'un montant de cinq cents dinars(500), et vingt dinars (20) par page pour tout acte de constitution, augmenter ou réduction de capital et de cession des valeurs mobilière.

2. Les sociétés de capital investissement en Algérie

2.1. La Financière Algéro-européenne des participations

2.1.1. : Définition :

La FINALEP est une société par action créé en avril 1991 à l'initiative de deux banques algériennes qui possède la majorité des actions : la banque de développement local(BDL) avec 40% et le crédit populaire d'Algérie avec 20%, et deux associés européens qui possèdent 40% des actions.

La FINALEP intervient en prenant des participations dans le capital social des entreprises, elle est considérée comme un partenaire actif qui participe d'une manière efficace durant toutes les phases de l'opération de financement.

2.1.2 Les objectifs de la FINALEP :

- le recherche des partenaires à travers le réseau de banque contributrices et les banques de données internationales.
- Recherche et financement préalable, l'étude de faisabilité, la formation.....
- Suivie de la préparation d'étude de faisabilité.
- La recherche des prêts intérieur et extérieur.
- Le suivie d'achèvement des procédures administratives et juridique.
- Mettre en place les outils et les procédures propres à l'activité du capital investissement.
- Former un noyau d'encadrement à même d'assimiler et de diffuser les techniques de ce mode de financement.
- Susciter au sein des patrons de la PME un intérêt pour ce financement du haut de bilan en les sensibilisant sur les avantages qu'il présente par rapport au financement bancaire.
- Recherche des promoteurs.
- Négociation d'accords de partenariat.
- Appui sur le montage financier de projet e la recherche de leur financement.

2.1.3 Les activités de la FINALEP

Elle a pour mission de financer, promouvoir et appuyer la création et le développement d'entreprise, sa priorité est les projets rentables qui ont un impact important sur le développement économique et social en Algérie ainsi que les projets qui créent des postes de travail, productif de biens et services destinés à l'exportation comme elle s'engage dans le cadre de plusieurs programme de développement affiliers à l'union européenne en Algérie tel que :

La première participation de FINALEP été en 1995 et en 2008 elle atteint 12 participations d'une valeur total de 254 million de dinars dont :

- 9 opérations de capital investissement d'une valeur de 193,5 millions de dinars.
- 3 opérations de capital développement d'une valeur de 60,5 millions de dinars.

Le rendement de la FINALEP commençait à se réaliser depuis 1993 et ses participations ont réalisé des revenus important en 2007 où les bénéfices distribués été estimés de vingt(20) millions de dinars et son actif net de 270.302.000 dinars.

Pour les années qui suivent elle envisage d'augmenter son activité dans le capital développement.

2.2. SOFINANCE

Elle est considérée comme nouvellement établi par rapport à FINALEP.

SOFINANCE spa, société financière d'investissement, de participation et de placement, son capital social est estimé a cinq(05) milliards de dinars crée en 2000 après accord de la banque d'Algérie, son but est la contribution au soutien à redynamiser l'économie par la restructuration du tissu industriel public, accorder des financements aux entreprises publiques et la création d'un centre d'ingénierie financière au profit des entreprises publiques dans le cadre de leur privatisation.

Elle intervient par les opérations d'investissement du haut de bilan (capital investissement) pour une durée de 3 à 5 ans dans le but d'encourager la création et le développement des sociétés et suivre le programme de privatisation des entreprises publiques, comme elle participe dans le domaine de l'ingénierie financière et apporte un suivi aux entreprises économiques publiques dans le domaine de restructuration financière et stratégique et le domaine de financement par crédit bail, ces deux domaines sont considérées comme l'activité principale à la SOFINANCE où ils représentent 70% de son chiffre d'affaire.

Le but de la SOFINANCE est d'introduire des outils de financement selon les besoins du marché algérien, concernant les opérations de capital investissement, ses premières participations reviennent à avril 2001 avec six participations en 2008 d'une valeur total de 641.460 millions de dinars :

- 5 opérations de capital risque d'une valeur de 291,460 million de dinars
- Une opération de capital développement d'une valeur de 350 millions de dinars

Il reste en portefeuilles de la société trois(3) opérations de capital risque

- **Tableau N° 3-1 : L'activité de la SOFINANCE :**

Rubrique	2014	2015	2016
Produits d'exploitation bancaire	495 586	533 399	615 174
Résultat d'exploitation	276 732	387 769	424 221
Effectifs	57	60	67

- **Tableau N°3-2 : L'engagement de SOFINANCE en KDA**

Rubrique	2014	2015	2016
Participation au capital	622 000	795 626	1 195 626
Crédit-bail	3 505 000	4 273 328	4 182 943
Engagement par signature	400 000	541 000	4 182 943
Titres à revenu fixe	1 150 000	850 000	500 000

- **Tableau N°3-3 : Le bilan en KDA**

Rubrique	2014	2015	2016
Capital social	5000000	5000000	5000000
Fonds propres	7 171 000	7 553 000	7 866 000
Total bilan	9 464 000	8 596 422	9 974 124

La SOFINANCE pratique le leasing financier qui est surtout adapté aux activités de bâtiments, travaux publics, hydraulique.....

Contrairement au crédit bancaire où il exige le renforcement des fonds propres et la crédibilité du partenaire financier. Après le leasing vient la participation au capital particulièrement quand il s'agit de favoriser l'investissement étranger et en ce qui concerne la PME il reste le produit le plus adapté à sa création.

2.3. Maghreb invest

Elle est considérée comme dernière fondation de la société de capital investissement en termes de date de création, c'est l'une des sociétés de groupe « *integra partners* » filiale spécialisée dans le capital investissement gérée par huit(8) caisses d'investissement destinés au nord, centre et l'ouest de l'Afrique, elle est une structure de gestion d'autres caisses du groupe :

- Maghreb Private Equity Fund II (MPEF II): lancé officiellement en Algérie en novembre 2006 avec un capital de 65 millions d'euro, puis augmenté à 124 millions d'euro en 2008

Les investisseurs de ce fond sont :

- SFI : société financière internationale
- BEI : banque européenne d'investissement
- FMO : entrepreneurial Development Bank
- BAD : banque africaine de développement
- PROPARCO : promotion et participation pour la coopération économique

Maghreb invest est spécialisé dans les opérations d'investissement par le haut du bilan (capital investissement) où elle emploie les fonds propres ou quasi fonds propres pour financer les différentes étapes de développement des entreprises privées comme elle gère les actifs et les opérations d'intermédiation en bourse, la durée de financement varie entre cinq et sept ans.

L'intervention de maghrebinvest ne se limite pas au financement des entreprises mais aussi un accompagnement stratégique car elle procède d'un réseau de communication commerciale capable de donner une vision au développement des entreprises financées.

Concernant les opérations de capital investissement, la première participation a été en 2001 puis elle atteint huit(8) en 2008 d'une valeur de 1,7 milliard de dinars dont quatre (4) opérations de capital risque d'une valeur de 70 millions de dinars.

2.4. Autres acteurs :

En plus des institutions citées, il y a des fonds nationaux et internationaux qui interviennent en Algérie sous forme d'opérations de capital risque :

- **Le fond de soutien à l'investissement pour l'emploi**

La loi N° 04-21 du 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005, est crée le FSIE à capital variable et faisant appel public à l'épargne destinée au financement des PME et à des placements en valeur mobilière. Dans le cadre de ses activités, le FSIE contribue à la promotion et à la sauvegarde de l'emploi et à la formation économique et financière des travailleurs des entreprises, les statuts du FSIE sont soumis à l'approbation de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et fixés par décret exécutif.

Le rôle du FSIE :

- Il s'agit d'encourager l'épargne des travailleurs et la transformer en capital productif aux petites et moyennes entreprises
- Crée, maintenir ou sauvegarder des emplois, investir dans des entreprises à impact économique et leur fournir des services en vue de contribuer à leur développement
- Amorcer un processus de changement dans la culture des entreprises et des travailleurs par le biais de la formation économique et financière

La politique de placement du FSIE

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

De tels placements devront générer des revenus assurés au fonds, ils pourraient se faire sous forme d'obligations ou sur le marché monétaire (bon du trésor).

Le fonds peut recouvrir également à d'autres mécanismes de placement, il s'agit de produits dérivés qui sont des instruments de gestion du portefeuille utilisés pour réduire les risques.

L'utilisation de ces instruments peut permettre d'atteindre différents objectifs, notamment de préserver par des mesures défensives la valeur de l'actif du portefeuille, d'assurer une meilleure gestion d'une partie de ce portefeuille et de bonifier le rendement.

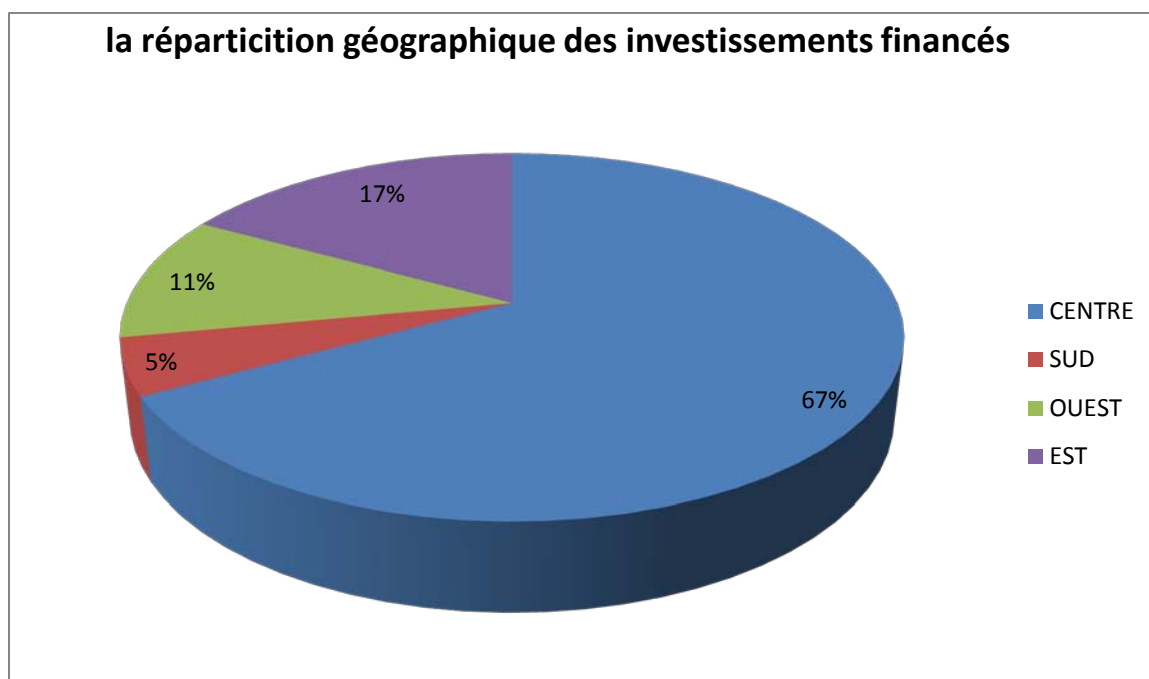
En plus de la FSIE il existe d'autres acteurs qui sont actifs au niveau régional et international et parmi, *capital trust* qui a lancé *euro-Menal* à Bierut en 2007 avec un capital de 63millions de dollars et *euro-Menall* en 2008 avec un capital estimé entre 200 et 250 million de dollars. Ces deux fonds de soutien financent les projets à croissance rapide au moyen orient et en Afrique du nord par les fonds propre et quasi fonds propre.

Les contraintes du capital risque en Algérie

L'analyse de la réalité du capital risque en Algérie, on remarque qu'il demeure peu développer en Algérie et présente plusieurs contraintes aux quelles doivent faire face les structures de financement en capital investissement en Algérie pour réaliser les résultats attendus dans l'économie algérienne.

Concernant la distribution géographique des investissements on remarque qu'elle se centralise au centre du pays ce qui explique la centralisation de la majorité de l'activité économique algérien dont 67% des opérations de capital risque à la capitale du pays (ALGER)

Graphe N°3-1 :



Source : réaliser d'après les données de finalep

3. les contraintes liées à la réglementation juridique et fiscale

Le retard du législateur algérien pour mettre un cadre juridique et fiscal pour le capital risque été la plus grande contrainte qui a freiné le développement de cette activité en Algérie, car l'absence de la loi où les investisseurs adoptent soit la forme commerciale à la quelle n'ont pas confiance ou la forme financière qui est sous réserve de restriction de la banque centrale, est considéré comme une grande contrainte pour les investisseurs. En plus de manque de confiance dans les sources de financement externe, se baser seulement sur les fonds propres des associer, ainsi le manque des incitations fiscales qui encourage les investisseurs pour prendre les risques par lesquels est caractérisé cette technique de financement.

D'après les capital-risqueurs la loi 06-11 n'était pas au niveau de leurs attentes car elle présente plusieurs manques tel que :

- Limiter le taux de participation des entreprises de capital risque à moins de 50% pour assurer que le propriétaire de l'établissement financé demeure dans la position majoritaire, malgré que sa participation soit minoritaire.
- La nécessité de créer une harmonie entre la loi concernant le capital investissement et le code de commerce pour enrichir ce dernier par des formes juridique nécessaire à cette technique de financement, comme la société par actions simplifiés (SAS) qui ne figure pas dans le code de commerce algérien, qui donne une forte poussée aux opérations de capital risque qui est caractérisée par une flexibilité concernant le nombre d'associer, où deux associer suffisent pour sa création contrairement au autre société par action qui nécessite sept associer.
- Permettre aux personnes physiques de participer à l'activité de capital risque (anges d'affaire) et leur fournir des facilités fiscales pour leur permettre d'investir leur fonds dans les sociétés de capital investissement.
- Attribuer la fonction de surveillance à la COSOB influence négativement sur l'activité car les procédures qui demeurent lente et lourde, basé sur la mauvaise expérience avec la bourse d'Alger.
- Développer le domaine d'activité des entreprises de capital investissement et inclure d'autres activités comme : gestion des valeurs mobilières, le consulting, l'expertise financière.....

La législation fiscale algérienne n'est pas neutre face aux deux grands modes de financement que son : l'endettement et les fonds propres. En effet, elle favorise le premier

au détriment du second à tel point que l'investisseur préfère être un prêteur classique qu'apporteur de fonds propre et ce pour plusieurs raisons :

D'abord les augmentations de capital sont soumises aux droits d'apport proportionnels, les intérêts d'emprunt déductibles de base d'impositions de l'entreprise alors que la rémunération de fonds propre subit une double imposition d'une part, au niveau de l'entreprise par le bais de l'IBS et d'autre part, au niveau des actions par le bais de la retenue la source, la réglementation du capital investissement notamment dans son aspect fiscal, est pénalisante, comme l'atteste ci bien la déclaration d'un responsable de la FINALEP : « nous somme assujettis à un régime fiscale de droit commun. Ce qui n'est pas normal. Nous vivons des dividendes et si elles sont déjà imposé au niveau de l'entreprise puisque c'est des bénéfices qui mi appartiennent, et les parts qui nous reviennent sont encore une fois imposable au taux normal de l'IBS. Mais là c'est régler par la loi¹

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

3.1 Manques de ressources financières

Le capital investissement en Algérie souffre d'un manque de ressources financière, avant la loi 06-11 les entreprises de capital investissement ne pouvaient compter que sur leur fonds propre, mais maintenant la loi leur permet d'employer des fonds de l'état et des particuliers.

Autoriser les entreprises de capital investissement algériennes d'employer les fonds d'autrui tel qu'il est dans tout les pays, est une condition nécessaire pour le développement de cette activité, mais ça demeure insuffisant où ces entreprises ont besoin de plus de fonds pour qu'elles puissent élargir leurs activités et cela par :

- la création des fonds d'investissement publics :

Les fonds publics ont toujours joué un rôle important pour le développement du capital risque, comme en France et aux Etat Uni d'Amérique puisque les sociétés de capital investissement ne souffrent pas de manque de ressources financières, créent des fonds

dans le but d'intervenir à un stade précoce au moment où ils n'attirent pas les fonds des particuliers.

Il est attendu que l'état algérien travaille dans ce sens, par la création des fonds nationaux et régionaux qui investissent dans les projets qui auront des effets positifs sur l'économie algérienne qui emploie les excédents excessifs de change réalisés ces dernières années et pour investir leurs fonds dans les entreprises de capital investissement.

- **Encourager les institutions financières traditionnelles**

Les institutions financières et semi-financières disposent d'une liquidité importante non employée, et vu le rôle important que jouent les fonds des investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurances, caisses de retraite), où il faut encourager les banques et les compagnies d'assurance algériennes à employer leurs fonds dans l'activité du capital risque comme le font dans d'autres pays où ils investissent leurs fonds dans l'activité de capital ou créent des branches qui pratiquent cette activité.

3.2. Absence de mécanismes de sortie

Les principaux déterminants de succès de l'opération de capital risque et les précautions les plus importantes pour le capital risquer avant son entrée dans le capital de l'entreprise à investir c'est bien les mécanismes de sortie et la possibilité de l'entreprise d'accéder à d'éventuels relais de financement qui lui permettront de poursuivre sa croissance et la réalisation de plus-value par les intermédiaires financiers spécialisés qui ont contribué au développement de l'entreprise, mais les entreprises de capital risque en Algérie ne disposent pas de mécanismes de sortie, car l'opération se fait soit par la vente des parts aux initiateurs d'origine (la cession aux fondateurs) ou par sortie industrielle, mais les investisseurs préfèrent d'autres mécanismes tels que :

- La sortie financière
- La sortie par bourse

La phase de sortie constitue une véritable contrainte pour l'avenir du capital investissement en Algérie étant donné que l'accès aux marchés de capitaux est quasiment impossible pour les PME du fait du manque de transparence de l'information.

L'absence d'un marché financier dynamique et liquide, le capital investisseur ne dispose pas de choix pour la cession de ses parts sociales, et se retrouve obligé de négocier parfois en

position de faiblesse sa sortie avec les associés. (Iachmann Jean « capital risque et capital investissement » édition economica 1991p83 85

La bourse d'Alger et après une décennie et demie de sa création n'a pas pu jouer le rôle attendue dans l'économie algériennes, les entreprises cotées ne dépassent pas cinq :

- **Obligation** : -air Algérie
 - sonalgaz
 - Algérie télécom
- **action** : -saidal
 - l'aurassi

Les pays développés ont créé des marchés financiers spécialisés tel que NASDAQ aux Etats Unis d'Amérique et les nouveaux marchés dans d'autres pays sont considérés comme les facteurs les plus importants pour le développement du capital investissement donc la création de nouveaux marchés en Algérie est comme un marché alternatif spécialisé dans la réception des titres des projets émergents qui présente une volonté de croissance surtout ceux financés par capital investissement avec des conditions moins sévères que celles de la bourse d'Alger.

3.3. Absence de mécanisme de garantie

Pour développer et élargir l'activité de capital investissement en Algérie, il est nécessaire de mettre un système ou mécanisme pour assurer leurs participations vu les risques importants dont se caractérise cette activité, de nombreux pays ont créé des fonds qui s'occupent d'assurer les contributions des institutions de capital investissement comme la société française SOFARIS qui assure les différents financements destinés aux PME, mais en Algérie les entreprises de capital investissement n'ont toujours pas cette possibilité et donc leurs risques ne sont pas couverts ce qui constitue un obstacle pour le développement cette pratique, comme il existe des organisations que l'Algérie peut exploiter dans ce sens tel que :

- **La caisse de garantie du crédit d'investissement CGCI-pme :**

La CGCI-pme est créée à l'initiative des pouvoirs publics pour soutenir la création et le développement de la pme en lui facilitant l'accès au crédit bancaire (financement de projets d'investissement).

Dans cette optique, la CGCI-pme, organisme de partage du risque bancaire, a pour vocation de couvrir les risques d non remboursement des crédits d'investissement consentis aux PME. Son dispositif de garantie est une réponse aux précautions des différents acteurs économiques, partie prenante dans le processus de création et de développement des pme dans notre pays.

L'activité de garantie de la caisse qui couvre depuis 2012 deux secteurs importants de l'économie nationale (secteur de la PME et secteur agricole), enregistre ces quatre dernières années une croissance en évolution constante, pour l'activité de garantie pme les réalisations des prévisions de production de l'année 2016 laissent apparaître une bonne performance de l'activité soit un taux de 14% par rapport à l'exercice 2015.

- **Fond de garantie des crédits aux PME FGAR :**

Le fond de garantie des crédits aux pme dénommé(FGAR) est créé par décret exécutif n° 02-373 du 6 ramadan 1423 correspondant au 11 novembre 2002 en application de la loi d'orientation sur les pme, ce décret fixe les statuts du fond de garanties placé sous tutelle du ministre de la petite et moyenne entreprise et de l'artisanat, le FGAR est doté de la responsabilité morale et de l'autonomie financière.

L'objectif principal du FGAR est de faciliter l'accès aux financements bancaires à moyen terme afin de supporter le démarrage et l'expansion des PME en accordant des garanties de crédit aux banques commerciale, afin de compléter le montage financier de projet de l'entreprise, viable et orientées vers la création et/ou le développement d'entreprise .

Ces deux fonds de garantie peuvent jouer le rôle de la garantie perdu en capital risque algérien car leurs structures convient pour une telle mission vue leur capacité financière non exploiter.

3.4. Manque de ressources humaines spécialisées :

L'activité du capital risque demande des compétences spéciale dans tout les domaines et spécialement : financière, économique, juridique et de gestion, ce qui n'est pas disponible actuellement en Algérie en quantité et qualité nécessaire, ce qui demande une formation des

spécialistes pas seulement pour renforcer la structure des entreprises de capital risque mais aussi pour renforcer les institutions juridiques et judiciaires par des juristes qui contrôlent les caractéristiques légales de ce mode de financement, et l'environnement économique par des économistes et financiers qui contrôlent les techniques financières modernes surtout en ce qui concerne l'évaluation des projets technologiques à croissance rapide, et des gestionnaires compétents pour accompagner les projets et les entreprises financées, comme on remarque aussi l'absence des bureaux d'études spécialisés dans la préparation des plans d'action et l'étude technico-économique reste la plus fréquente.

- **3.5. la culture économique et financière algérienne**

L'économie algérienne est une économie d'endettement, ce qui explique plusieurs facteurs tels que :

- La majorité des sociétés individuelle et familiale s'autofinance et n'accepte pas qu'un étranger intervienne dans leur gestion et affiche leurs informations secrètes
- Manque de sensibilisation et la non compréhension de cette technique de financement
- Absence de la culture d'entrepreneuriat
- Absence de l'esprit d'aventure et de prise de risque chez les entreprises algériennes

Ces facteurs et d'autres comme l'absence de la transparence comptable constitue un obstacle pour l'évolution du capital risque en Algérie, car le financement par capital investissement repose essentiellement sur la transparence des informations financières.

Section 02 : le capital risque cas de FINALEP

La FINALEP est considéré comme la première entreprise de capital investissement en Algérie en terme de création de du volume d'activité et donc elle est considéré comme un endroit idéal pour une étude de cas, nous allons voir les procédures et les étapes suivit par la financière Algéro-Européenne de participation (FINALEP) dans le traitement des demandes de financement qu'elle reçoit dès la demande en passant par l'étude du dossier qui va finir par refus ou admission puis le financement du projet, après avoir présenter les étapes du financement prise par FINALEP nous allons voir les détails d'une opération que FINALEP a financer.

1. Les procédures de financement chez FINALEP

Dans cette partie nous allons présenter les procédures prise par le chargé d'affaires de la financière Algéro-Européenne de participation lorsqu'il reçoit le dossier de participation.

Il commence par une rencontre avec l'initiateur qui a déposé la demande auprès de la Financière Algéro-Européenne de participation pour prendre une participation dans le capital d'une société, pour lui expliquer les activités et les conditions de l'intervention de FINALEP et qui sont les suivantes :

- Projets qui regroupent des associer algériens ou européens ou destiné à l'importation
- Un secteur d'activité qui enregistre un déficit de la demande
- Des activités à valeur ajouté importante qui peuvent remplacer quelque importation
- Des activités qui donnent de l'importance aux ressources locales
- Des projets à risque technologique moindre
- Rentabilité attendue supérieure aux revenus sur dépôts au prés des banques algériennes

Après la première rencontre (la meilleure impression est la première que va prendre le chargé d'affaire après cette rencontre), il suit plusieurs étapes et procédures qu'on peut résumer dans les points suivants :

1.1. Etude de la demande :

Le chargé d'affaire consulte le DG (directeur général) a propos de la suite des autres procédures concernant l'opération en question.

La décision peut être :

- **Refus** : accompagné de justifications qui seront présentés à l'initiateur, dans le cas où la demande ne répond pas aux conditions de FINALEP
- **Admission** : et si la demande répond aux conditions d'intervention de FINALEP, le chargé d'affaire propose au client une copie de l'imprimé de prise en charge de dossier, en cas d'accord, il lui propose un protocole d'accord, et en cas d'engagement dans cette dernière dans le protocole, donc on peut considérer que FINALEP s'en charge de la mission de financement.

D'un autre côté, il est nécessaire d'analyser quelque document lors de la réception de l'étude de la faisabilité où la FINALEP annonce à ces initiateurs les procédures adoptées pour participer à toutes les interventions.

1.2. L'étude de faisabilité

L'étude de faisabilité se constitue de : l'étude de marché, l'étude des techniques, l'étude économique et financière. Dans le cas général l'initiateur prépare cette étude, et dans le cas contraire FINALEP s'en charge de faire l'étude de marché et /ou l'étude financière et économique. Cette étude peut aussi être faite par les deux côtés.

Dans le cas où FINALEP s'en charge de faire l'étude, cette dernière est facturée de plusieurs modes :

- Paiement en espèce
- En contre partie de parts dans la société
- Restriction de la dette à la société

Chaque projet est pris en charge par deux chargés de tâches, qui assistent ensemble toutes les réunions de travail avec le premier initiateur « responsable de dossier » son rôle est l'étude de l'opération et la préparation du dossier < de prise en considération > et le dossier < de prise de participation > qui seront présentés au comité exécutif et l'association générale, et le deuxième (chargé de tâche) il est informé régulièrement sur l'évolution du projet comme il assiste à toutes les réunions concernant l'opération pour assurer la continuité en cas d'absence du premier responsable sur le dossier.

1.3. La première réunion du comité interne :

Le comité interne de la financière Algéro-européenne de financement est constitué d'un directeur général, deux membres chargés de tâche, qui se réunissent pour vérifier les opérations proposé au comité exécutif pour la prendre en considération. Pendant cette réunion le chargé de l'opération responsable du dossier expose l'étude qu'il a faite, le but de cette réunion est d'approfondir et améliorer l'étude et répondre aux questions sensibles posé par les membres du comité.

La demande de financement par capitaux propres présenté à FINALEP est transformée à pris en considération après avoir vérifié les éléments suivants :

- Le thème du projet
- Les associer
- Le marché
- La technique/ technologique et le matériel utilisé
- Evaluer l'investissement prévu et la performance du projet

1.4. La prise en considération :

L'étude faite par le comité interne et la carte qui résume le projet sont exposé au comité exécutif, et cela pour la prise en considération. Cette dernière donne son avis soit par accepter la poursuite des procédures de l'analyse du dossier ou par refuser. Et dans les deux cas une copie du résultat atteint par le comité exécutif est envoyée à l'initiateur.

1.5. La deuxième réunion du comité interne :

Après avoir analysé toutes les observations présentées par le comité exécutif et avant la convocation du conseil d'administration pour prendre la participation, le comité interne se réuni une deuxième fois pour évaluer le dossier qui sera présenté au conseil d'administration.

1.6. La prise de participation :

Le conseil d'administration délivre son jugement à propos de la participation, en se basant sur le dossier qu'il a reçu avant. Le conseil donne son accord avec ou sans réserves, comme il peut refuser le projet pour des raisons citées dans le procès-verbal de la réunion. En cas d'accord le conseil d'administration doit charger la direction générale de signer le contrat

d'actionnaires, les règlements nécessaires et la mission des procédures administrative pour délivrer la participation.

1.7. Signature de contrat d'actionnaire :

La signature du contrat d'actionnaire se fait entre plusieurs associer cet accord contient :

- La forme juridique de la société qui a été crée (généralement société par action)
- Nombre d'administrateurs
- Rapport d'audit (proposé par FINALEP)
- Les modes de sortie de FINALEP
- Les bénéficiaires potentiels
-

1.8. La souscription de la garantie de passif

Est une garantie de passif en faveur de FINALEP par les directeurs qui sont les actionnaires majoritaire de la société à crée, son but principal est la garantie de ce qui n'a pas été cité et n'a pas été budgété. Les directeurs s'engagent à rembourser FINALEP selon sa part au capital social, en cas de perte non déclarées à l'avance ou non prise en compte dans la valeur négocié. Il y a une limite minimum qui ne rentre pas dans la garantie, ainsi la garantie a une durée de vie, ces deux facteurs sont précisé cas par cas.

1.9. Recherche d'éventuel financement possible :

En cas de besoin de financement supplémentaire au capital de la société, cette dernière demande des prêts au prés des banques commerciales, cela se fait par l'un des associer.

1.10. Création d'un établissement commun :

Comme règle générale l'initiateur s'occupe de la phase de création :

- Signature des organisations
- La publicité
- Numérotation
- Demande d'obtention des fonctionnalités de l'agence nationale de développement de l'investissement (ANDI)
- Documents bancaires.....

Dans le cas où la nouvelle société est non structurée d'un format approprié qui lui permettra d'entamer cette étape, FINALEP s'engage à l'aider en faisant les opérations suivantes :

- Mettre le règlement de base avec le notaire
- Finaliser le dossier de l'ANDI
- La recherche d'autre source de financement

Ces services (aide) sont réalisés à base de conditions d'accord entre FINALEP et la nouvelle société comme ils déterminent la rémunération en contre partie.

1.11. Le suivi de la participation :

Lors de la création de la société, FINALEP désigne son représentant au conseil d'administration, et chaque de ces participations doit être suivie sous forme de carte qui contient :

- rappel de l'intervention de FINALEP et un aperçu historique de l'opération
- l'analyse de l'activité : les caractéristiques et les comptes d'exploitation
- analyse de la gestion de la société
- proposition sur l'avenir du processus

Le directeur représentant de FINALEP doit actualiser régulièrement la carte de suivi (lors de la réunion du conseil d'administration ou un événement spécial) où il cite tout les points précédents.

2. Etude de cas de situation de financement chez FINALEP

Nous allons présenter une situation de financement réel qui a été choisi parmi plusieurs opérations de FINALEP.

2.1. Aperçu général du projet :

Cette partie contient une présentation des facteurs non financiers du projet :

2.1.1. Présentation des associés :

Création d'une nouvelle entreprise de financement Algéro-Européenne de financement dans le domaine industriel.

Cette entreprise représente un projet un projet de partenariat Algéro-Européenne dont trois associés européens et un partenaire algérien, les partenaires européens sont deux entreprises françaises et une entreprise allemande.

Pour des raisons de secret professionnelle nous ne pouvons pas citer les vrais noms des entreprises en questions, mais nous allons les distinguer ainsi :

- Epe/ METAL/SPA c'est le partenaire algérien
- SEEGEL AG c'est le partenaire allemand
- ALSAR et ELEG c'est les deux entreprises françaises

2.1.2. Présentation brève des partenaires :

Nous allons voir d'une manière brève quelque caractéristique des quatre partenaires du projet :

A- Epe/METAL/SPA :

Est une filiale de l'entreprise de fer et d'acier dont capital social est estimé à 500 million de dinars, son activité principale est concentrée sur des structures légères, menuiserie métallique, toits.....

B- SEEGEL AG :

Son capital social est estimé à 10 millions d'euro ces chiffres d'affaires des deux dernières années ont été de : 50 et 65 millions d'euro, ses activités sont les suivantes :

- L'aménagement des dépôts de grains automatique
- Fabriquer les machines de nettoyage et de séparation de grains
- Traitement des silos du ciment et tôle ondulées
- Fabrication de convoyeurs et de grues
- Fabrication de séchoir de grains et de refroidisseurs

Il est à signaler que cette entreprise a réalisé plus de 2000 projets dans le domaine de l'industrie des grains et l'industrie agricole d'une manière général, les techniques de production utilisées par cette société sont considérées comme très développées : robot industriel, rassemblement automatique, couper à l'aide du laser, machines de contrôle numérique informatisé.....

C- **ALSAR :**

Entreprise familiale créée en 1991 avec un capital de 300 millions franc français, son activité principale est l'étude et la réalisation des usines prêtes à être exploitées, son chiffre d'affaire est estimé à 2 et 3,5 millions d'euro les deux dernières années, cette entreprise a de l'expérience en Algérie dans le domaine de l'ingénierie tels que :

- Réalisation d'unité de fertilisation à Blida avec une capacité de 100tonne/8heures
- Réalisation de quatre stations d'adaptation de grains
- Réalisation de 80 stations pour écraser les déchets en plastique

D- **ELEG :**

Est aussi une entreprise familiale créée en 1984 avec un capital estimé d'un million d'euro son chiffre d'affaire les deux dernières années est 65 et 55 millions d'euro son activité est :

- Fabrication d'armoire électrique
- Réaliser, gérer et exploiter les équipements de productions et distribution de chaleur et de froid
- Fabriquer, vente et réparation d'appareils de chauffage, ventilation, climatisation et refroidissement

2.1.3 **L'activité de la société à réaliser**

L'activité de la société se concentre sur la conception et réalisation des unités d'industrie agricole et la fabrication, commercialisation et la maintenance du matériel de transport et de

déchargement destiné à l'industrie des grains. On peut classer les productions futures de cette société en deux secteurs : mécanique et électrique.

A- Production mécanique :

Cette activité appartient à

- Fabrication des équipements de transport et de décharge destinée à la fabrication des grains :
 - Des transporteurs
 - Des grues (élévateurs)
 - Les débouchés des moulins et des tôles
 - Pipes de différentes formes
 - Industrie métalliques, structures et supports pour équipements de production
- Fabrication d'équipement de nettoyage : aspirateurs de nettoyage,
- Prestations : assemblage et installation dans les ateliers, expérimenté, services après vente.

B- Production électrique :

Il s'agit de la fabrication de petites armoires de distribution électrique, coffres de commande et boîtes de répartition.

La nouvelle société s'occupe de la fabrication de la moitié de ces équipements, et l'autre moitié sera importer, et monter en Algérie

2.1.4. Analyse du marché :

Les données sur le marché ont été fournies par un bureau d'étude connu, les clients potentiels de la société en cours de réalisation sont les différents moulins et les producteurs d'aliments animal, le marché de la société appartient donc la réalisation de silos ou renouvellement des silos déjà existant.

Les résultats d'évaluation qui ont été fait par le bureau d'étude a montrer la faiblesse dans le domaine de stockage de grains qui demande la fabrication de 8 silos par année et d'un autre côté tous les anciens silos ont besoins d'un renouvellement, et la société cible une part de marché de 10%.

La société a obtenu sa première transaction qui s'agit d'un projet de réalisation de silos au niveau du port de Bejaia, cette transaction a été prise par le partenaire algérien après une offre générale lancé par l'organisation algérienne des interprofessionnels des céréales

2.1.5. L'organisation du processus de production :

Le lancement de la fabrication de matériel de transport et de décharge a besoin d'aide technique assuré par une ingénierie allemande, et un programme de formation chez le partenaire allemand, la fabrication de ces équipements demande un savoir-faire et une haute compétence

2.1.6. Approvisionnement :

La production demande des matières premières locales et importer, la matière première locale utilisé concerne l'industrie métallique des équipements tels que :

- Plaques d'acier
- Les vis, boulons
- Tiges de soudage
- Peinture

La matière première importer est destiné au montage, se sont des fournitures et pièces de haute technologie, qui ne peuvent pas être réalisées complètement par la nouvelle société lors de son lancement tels que :

- Les moteurs
- Ventilateurs
- Outils de surveillance et de sécurité
- Des boulons spéciaux
- Tuyaux spéciaux fabriqué à base de fonte ou roulements.

2.1.7. Les caractéristiques fiscales :

Un fichier sera répertorié au près d'une agence de promotion, soutien et de suivi d'investissement (APSI) pour bénéficier des avantages fiscaux.

1.2. Le coté financier du projet :

Cette partie est consacrée à l'étude des normes financières de l'investissement et l'exploitation attendue

2.2.1. Investissement et financement :

Il s'agit de la détermination des montants nécessaires pour la réalisation du projet d'investissement de la nouvelle société et la répartition des ressources

A- Les investissements :

Le plan d'investissement qui a été fait par une société d'étude (SI) va s'étendre sur 6 ans et cela dépend sur la croissance de l'entreprise.

Tableau N°3-4- : le plan d'investissement de FINALEP

<i>Nomination</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Dépenses préparatoire</i>	20 000					
<i>Etudes, ingénierie</i>	20 000					
<i>Equipement de production</i>	101 330	108 050	43 750	196 000	255 000	150 000
<i>Commande et installation</i>	20 000					
<i>Equipements de bureau et logiciels</i>	28 620	2100				
<i>Meubles de bureaux</i>	82000	11 200				
<i>Moyens de transport</i>	8000	34 000				
<i>Formation et aide</i>	63 000					
<i>Le besoin en capital</i>	610 630					
<i>Droits de douane</i>	20 500					

Le cout de l'investissement lors du démarrage est estimé à environ : 950 millions de dinars

B- Financement :

Le financement du projet se fait par fonds propres (capital social et comptes courants des associer) distribuer entre les associer (FINALEP parmi eux) comme le montre le tableau suivant :

Tableau N°3-5 : le financement du projet par fonds propres

Les partenaires	%	Capitaux propres	Capital social	Compte courant des associer
SEEGEL AG	21	199 500	105 000	94 500
ALSAR	20	190 000	100 000	90 000
ELEG	20	190 000	100 000	90 000
Epe/ METAL	20	190 000	100 000	90 000
FINALEP	19	180 500	95 000	85 500
TOTAL	100	950 000	500 000	450 000

L'égalité des comptes courants des associer est l'équivalent de 12%, cette moyenne est discuté régulièrement au conseil d'administration à chaque fois que les taux de prêts bancaires change. Pour les capitaux propres une partie en nature et une partie en numéraire.

2.2.2. L'exploitation prévue :

Pour pouvoir prévoir la performance de l'investissement où va s'engagé FINALEP, il faut analyser l'exploitation de la société à financer, par montrer ses résultats, les flux monétaire et le résultat à distribuer

A- Calcule des résultats :

Les prévisions utilisés dans l'étude on permet de réaliser le tableau suivant qui montre le calcule des résultats :

Tableau N°3-6 : tableau de calcul des résultats

Les calcule	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Chiffre d'affaire	5 000 000	5 500 000	6 000 000	7 000 000	8 000 000	8 000 000	8 000 000
Matière première	3 190 000	3 150 000	2 770 000	3 160 000	3 480 000	3 480 000	3 480 000
services	60 000	84 000	92 400	101 640	106 720	112 060	117 660
Sous-traitance	400 000	480 000	880 000	900 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Valeur ajoutée	1 350 000	1 786 000	2 257 600	2 838 360	3 413 280	3 407 940	3 402 340
Frais du personnel	849 060	985 850	1 132 080	1 320 750	1 509 430	1 522 890	1 522 890
Taxe et impôts	50 940	59 150	67 920	79 250	582 780	586 880	586 880
Divers frais	155 000	170 000	185 000	210 000	240 000	250 000	250 000
Amortissement	102 530	132 620	141 370	180 570	174 250	159 880	138 180
Frais financier	100 000	110 000	120 000	140 000	160 000	160 000	160 000
Résultats brut	92 470	328 380	611 230	907 790	746 820	728 290	744 390
IBS						276 750	282 870
Résultat net	92 470	328 380	611 230	907 790	746 820	451 540	461 520
Flux monétaires	195 000	461 000	752 600	1 088 360	921 070	611 420	599 700

B- Le tableau des flux de trésorerie :

Pour pouvoir calculer la valeur actuelle nette (VAN) que le projet va réaliser et le taux de rendement interne (TRI) attendu il a été réalisé le tableau suivant :

Tableau N°3-7 : tableau des flux de trésorerie

Nomination	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Flux monétaire	195 000	461 000	752 600	1 088 360	921 070	611 420	599 700
Reserve légale	4620	16 420	28 960				
Remboursement des comptes courant							85 500
Variation de BRF	33 470	29 100	101 320	102 290	3130	930	
Nouvel investissement	136 720	43 750	196 000	255 000	150 000		
Flux de trésorerie nette	201 190	371 730	426 320	731 070	767 940	610 490	514 200

Flux de trésorerie cumulé	201 190	391 920	818 240	1 549 310	2 317 250	2 927 740	3 441 940
---------------------------	---------	---------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------

Le responsable du dossier a donner les résultats suivants :

- La valeur actuelle nette (avec un taux d'actualisation de 15% pendant 7 ans) :

1 633 000 mille dinars.

- Le taux de rentabilité interne : 51,5%
- Délais de remboursement de capital : 3 ans et 3 mois.

C- Estimation de rendement que va réaliser FINALEP :

Les sources de gains de FINALEP sont :

- Les bénéfices annuels réalisés concernant sa participation en capital social de la société financé
- Prime de contribution aux comptes courants des associer
- La valeur ajoutée sur la cession des actions

C-1- évaluation des bénéfices

Les bénéfices ne sont distribuer qu'a la troisième session, le taux de distribution est de 50% du résultat à distribuer

nomination	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Flux de trésorerie	195 000	461 000	752 600	1 088 360	921 070	611 420	599 700
Réserves légales	4620	16 420	28 960				85 500
Remboursement des comptes courants							
Variation en BFR	33 470	29 100	101 320	102 290	3130	930	
Nouvel investissement	136 720	43 750	196 000	255 000	150 000		
Bénéfice non réparti				213 160	472 110	620 002	615 250
Résultat à distribuer	20190	371 730	426 320	944 230	1 240 005	1 230 510	1 129 450
Bénéfice à distribuer			213 160	472 120	620 003	615 260	564 730
Bénéfices de FINALEP			40 500	89 700	117 800	116 900	107 300

La valeur actuelle des bénéfices gagnés par FINALEP avec un taux d'actualisation de 15% sur sept ans : 227 300 (mille dinars)

C-2- rendement attendu par FINALEP :

Pour pouvoir calculer le rendement attendu par FINALEP, on calcul d'abord le prix de cession de ses actions, se prix se calcule à partir de l'équation suivante :

Prix de cession= actif net+ la valeur ajoutée

= capitaux propres+réserves+Bénéfices non distribuer+ la valeur ajoutée

La valeur ajoutée se calcule à partir de la relation du GOODWILL suivante :

$$GW = (R_{n-3}) + 2(R_{n-2}) + 3(R_{n-1}) / 6N$$

Dont :

- R : résultat
- N : nombre d'action
- n : année de cession des actions de FINALEP

Pour des exigences comptables, il est nécessaire d'analyser les hypothèses suivantes :

- accord sur la valeur de cession
- la sortie de FINALEP au bout de la huitième année
- déterminer la valeur nominal de l'action à : 1 000 000 DA
- le capital social est de 500 million DA donc 5000 actions
- la participation de FINALEP dans le capital est : 95 000 000 DA et donc 950 actions

Le tableau suivant montre les déterminants de rendement attendu par FINALEP

Tableau N° 3-8 : rendement attendu par FINALEP

Nomination	L'équation	Résultat en DA
Part de goodwill de chaque action	$[(906\ 820) + 2(888\ 290) + 3(904\ 380)] / 6 \times 500$	1 800 000
Actif net	500 000 000+50 000 000+615 250 000	1 165 250 000

Valeur de cession d'actions	(1 165 250 000/5000)+1 800 000	4 130 000
La valeur générale de cession de FINALEP	4 130 000 x 95	392 500 00
La valeur ajoutée brut de FINALEP	393 3500 00 -950 000 000	297 350 00
La valeur ajoutée net	297 350 00/ (1.15) ⁷	111 790 000

Le rendement attendu de FINALEP :

Valeur actuelle de (intérêts sur les comptes courants des associer+ les bénéfices+ la valeur ajoutée) / la participation :

$$(42\,700\,000+227\,300\,00+111\,790\,000)/(95\,000\,00+85\,500\,000)= \mathbf{211\%}$$

Remarques et commentaires sur l'étude de cas :

- Le but stratégique, qui correspond aux principes de FINALEP, par ce projet est de crée un partenariat (join venture), pour transférer les compétences (savoir-faire) et de réaliser une industrie productive.
- Le rôle de FINALEP se limitait à la transmission du comportement de gestion, organisationnelle et de transparence, grâce à la présence du partenaire allemand spécialisé, car il est considéré comme une référence dans le domaine du travail de l'entreprise financé, où les autres partenaires sont des entreprises familiales qui n'ont pas le comportement de gestion et organisationnelle concernant la tenu des réunions périodique et la réalisation des rapports.
- L'entreprise financée est suivi à partir des rapports d'activité et rapports de gestion en laissant la touche de FINALEP concernant la façon de rédiger les rapports périodiques qui se font à chaque trimestre. En plus de la tenue de 4 à 6 réunions périodique annuelle.
- Les comptes courants des associer n'ont pas été utilisé vue le rendement du projet qui été mieux que prévu et à réussit de réalisé une liquidité suffisante sans faire recours aux comptes courants des associer

- Afin d'atteindre le seuil minimum qui est de sept actionnaires deux nouveaux actionnaires ont acquis 5 actions chacun.
- La sortie a été faite par la vente des parts de FINALEP pour les initiateurs selon la part de chacun dans le capital
- Tout a fonctionné presque comme planifié avant, d'où FINALEP a réalisé lors de sa sortie, équivalent de 80% de ses buts avant son engagement
- Après la sortie de FINALEP l'entreprise a connue des conflits d'intérêts entre les associés, c'est pour cela qu'ils se réfèrent à l'arbitrage de FINALEP.

Le dossier de candidature proposé au chargé d'affaire de FINALEP passe par plusieurs étapes qui connaissent des rencontres, études analytiques, réunions et consultations avant de prendre en considération la décision finale de participation, après cette dernière les deux cotés signent le contrat de participation qui est considéré comme une conclusion juridique et organise la relation entre les deux partenaires.

Le projet que nous avons étudié dans la présente étude de cas est considéré comme illustratif par rapport au sujet de notre recherche, car il s'agit d'un cas de financement d'une nouvelle société par capitaux propres à partir d'un contenu technologique et technique, où ses produits sont destinés à un marché qui connaît un déficit en termes d'offre, où FINALEP s'occupe du suivi et de gestion.

Conclusion du chapitre 03 :

Le capital risque en Algérie est resté sans cadre juridique jusqu'à 2006 où il a connu l'apparition de la loi 06-11 relative aux entreprises de capital investissement, et qui a encadré l'activité de ces entreprises, mais qui connaît toujours quelque manques qui freine l'évolution et la propagation de l'activité de capital risque algérien, il est nécessaire d'améliorer les facteurs qui contrôlent cette activité pour la développer, car le nombre d'investisseurs par capital risque reste très peu, la finance Algéro-européenne de participation est la première entreprise qui exerce ce mode de financement en Algérie, c'est l'endroit idéal pour la réalisation de notre cas pratique qui convient à la problématique et les buts de notre recherche. C'est pour cela que nous avons présenté un cas de financement d'un projet dans le secteur d'industrie agricole.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale :

Les PME sont au cœur de l'économie algérienne et l'environnement économique algérien ne cesse d'évoluer, les PME se retrouvent donc dans un marché de plus en plus concurrentiel et doivent assurer leur pérennité, l'importance des PME en tant que facteur de stabilité économique car elles renforcent l'économie et apportent plus de souplesse.

On constate toujours que les PME essaient de financer leur investissements d'abord par autofinancement avant d'avoir recours aux sources externes qui est une solution de deuxième ordre auquel l'entreprise recourt lorsque ses capitaux mis en réserve ne suffisent pas pour financer leur projets d'investissement.

L'accès aux ressources financières est considéré comme un des principaux obstacles à la survie et à la croissance des PME, l'objectif de notre recherche est de démontrer comment le capital investissement finance les PME, au niveau théorique plusieurs études ont montré que la réussite du capital investissement se construit à deux niveaux, le premier est macroéconomique, l'implication des pouvoirs publics (les exonérations fiscales, le taux d'intérêt, les aides aux PME), ensuite micro-économique (les caractéristiques individuelles des entrepreneurs).

Comme nous avons vu, l'activité de capital investissement joue un rôle primordial dans le financement des PME à travers le monde mais reste peu adapté à la PME algérienne pour plusieurs raisons : critères d'éligibilité au financement par le capital investissement sont rigides et la prise de risque est limitée aux partenaires algéro-européens, le nombre de PME éligibles au financement par capital investissement reste faible malgré les efforts le nombre de dossier investi reste très limité, les sociétés de capital investissement ont exercé leurs activités en l'absence d'un cadre réglementaire et ceci jusqu'au 24 juin 2006 date à laquelle fut promulgué la loi n° 06-11, la promulgation de la loi sur le capital investissement et des textes d'application y afférent en traçant un cadre approprié à cette activité, assorti d'un régime fiscal favorable ne manquera pas de lever les contraintes rencontrées jusque là et de permettre aux sociétés de capital investissement qui ont capitalisé une réelle expérience du métier de relancer et développer leur activité.

Le capital investissement regroupe les participations détenues par des investisseurs et gérées par des fonds spécialisés dans des sociétés non cotées en bourse, cette participation s'effectue en

apportant des fonds propres à l'entreprise qui cherche à financer son développement notamment dans des secteurs innovants, ce travail de recherche nous a permis de répondre à notre problématique et de montrer que le capital investissement aide à la croissance des petites et moyennes entreprises, dont la taille insuffisante constitue un handicap majeur pour avoir un financement à leur projets d'investissement, il joue le rôle de providence dans le financement des entreprises en leur procurant un apport financier et une assistance stratégique et relationnelle, le capital investissement donc constitue une voie de dynamisme des PME prise entre la difficulté à accéder aux marchés financiers et la peur des banques à s'exposer aux risques.

En Algérie cette pratique reste peu développer et demeure encore en retard à cause de l'absence de cadre réglementaire et fiscale propre au métier comme nous l'avons vue dans notre recherche, ainsi l'insuffisance des ressources et de mécanismes de garanties qui ailleurs dans le monde s'avèrent efficaces, cependant, il reste que la pratique technique du capital-risque en Algérie accuse certains décalages par rapport à la conception théorique du métier, en effet certains principe de la profession tels que l'importance du management dans le processus de décision du capital Risquere et la gestion de financement demeure sans grande importance dans l'exercice du capital risque algérien.

Pour conclure on peut dire que le capital investissement est un moyen excellent pour financé les petites et moyennes entreprises car l'investisseur apporte non seulement son fond propre mais aussi un accompagnement stratégique et opérationnelle ainsi que ses connaissances dans le domaine qui permet à la PME accéder au marché financier et d'améliorer leur performance et développer leur secteur d'activité.

Bibliographie :**1- Ouvrage :**

- 1- Lazary, économie d'entreprise, édition el dar al othmania
- 2- Mondher cherif stefane dubreuille, création de valeur et capital investissement, édition collection syntax
- 3- VERNIMEN Pierre, Finance d'entreprise 5ème édition, Ed. Dalloz, Paris, 2002
- 4- Association marocaine des investisseurs en Capital, Capital investissement au Maroc : guide pratique pour entrepreneur, conférence des nations unies sur le commerce et le développement CNUCED
- 5- INDOUHANE Amar et ROCCHI Jean-Michel, Techniques d'ingénierie financières : pratique et méthodologie des montages financiers, Ed. SEFI, Paris

6-

2- Mémoires et thèses :

- 7- laurent kevin, Thèse doctorat, analyse de la pertinence du modèle de financement du capital investissement, université de la réunion
- 8- Assous Nassima, thèse de doctorat, l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes coté en bourses, , université mouloud Mammeri.
- 9- nait Slimani Mohand , mémoire magister, finance islamique et capital risque, université mouloud Mammeri TO
- 10- Djebbar okba, mémoire magister, le capital investissement : attraits, limites et perspectives de développement en Algérie, université d'Alger III 2012/2013
- 11- Boukrous Djamila, mémoire de magister, le circuit de financement des PME en Algérie, université d'Oran
- 12- Sihem hassane khoudja et lotfi boughadou , Mémoire master, crédit bail/ crédit classique, quel est le meilleur choix de financement pour les PME, , école supérieure algériennes des affaires, 2012
- 13- Yahiaoui Ammar, le capital investissement en Algérie : état des lieux et contraintes, Mémoire de Magister en sciences économiques, UMMTO, 2011.

-

3- Site internet :

- 14- www.dipmepi-biskra.com/pme_fr.aspx
- 15- www.lecoindesentrepreneurs.fr/le-capital-risque/
- 16- http://www.euromed-capital.com/IMG/pdf/PME_en_Algerie.pdf
- 17- www.dipmepi-biskra.com/pme_fr.aspx

4- textes de lois :

- 18- Loi N° 01-18 du 27 ramadhan 1422 correspondant au 12/12/2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la PME
- 19- loi n° 06-11 du 28 djoumada el oula correspondant au 24 juin 2006 relative à la SCI (société de capital investissement)

Liste des abréviations :

Abréviation	Signification
ANDI	Agence Nationale De Développement De l'investissement
ANDPME	Agence nationale de développement de pme
ANGEM	Agence nationale de gestion de micro crédits
ANSEJ	Agence Nationale De Soutient d'emploi De Jeune
BDL	Banque de développement local
BTPH	Secteur de bâtiments et travaux publics
CASNOS	Caisse nationale de sécurité sociale des non salariés
CGCI	Caisse De Garantie Des Crédits d'investissement
CNAC	Caisse National d'assurance Chômage
CNAS	Caisse nationale des assurances sociales
COSOB	Commission d'organisation Et De Surveillance De Bourse
EURL	Entreprise unipersonnelle a responsabilité limité
FGAR	Fonds de garantie des crédits aux pme
FINALEP	La finance algéro-européenne
FSIE	Fonds De Soutien A l'investissement Pour Emploi
LBO	Leverage by out
PME	Petites et moyennes entreprises
PNUD	Programme des nations unies pour le développement
SARL	Société a responsabilité limité
SCI	Société de capital investissement
SPA	Société par actions
TPE	Très petites entreprises
TRI	Taux de rentabilité interne
VAN	Valeur actuelle nette

Liste des schémas et graphes :

N°	Titre	Page
Graphe N° 1-1	Répartition des PME en Algérie	12
Graphe N° 3-1	Répartition géographique des investissements financés	61
Schéma N° 1-1-	Différents modes de financement	14
Schéma N° 2-1	Cycle de vie d'une PME et les financements adaptés	36
Schéma N°2-2	Schéma du capital investissement	43

Liste des tableaux

N° Tableau	Tableau	Page
N°1-1	seuil de critères des PME	07
N° 2-1	Formes de capital risque	32
N° 3-1	L'activité de la SOFINANCE	58
N°3-2	L'engagement de SOFINANCE en KDA	58
N°3-3	Le bilan en KDA de SOFINANCE	58
N°3-4:	le plan d'investissement de FINALEP	77
N°3-5	le financement du projet par fonds propres de FINALEP	78
N°3-6	tableau de calcul des résultats	79
N°3-7	tableau des flux de trésorerie	79
N° 3-8	rendement attendu par FINALEP	81

Table des matières

Titre	Page
Introduction générale	1
Introduction du chapitre 01	4
Section 1 Définition, caractéristiques et classification des PME.	6
1. Définition	6
2. caractéristiques des PME	7
2.1 caractéristiques	7
2.2 Les atouts des PME	8
2.3 Les faiblesses des PME	9
3. La classification des PME	10
Section2 Les différents types de PME en Algérie	11
1. Les PME privées	11
2. Les PME publiques	11
3. La stratégie des PME	13
Section3 les moyens de financement des PME	13
1. Le financement des PME	14
2. Les moyens de financement possibles aux PME Algériennes	15
2.1 Les fonds propres et les quasi.fonds propres	16
3. La Relation banque/PME	18
4. Les structures d'appui à la promotion des PME	20
5. Les contraintes de financement de la PME	22
5.1. La difficulté à engendrer les fonds propres	22
5.2. La contrainte de production d'information	23
5.3. La contrainte de temporalité par l'effet de réputation	23
5.4. La contrainte liée à la spécificité d'une partie des actifs de la PME	24
Conclusion du chapitre 01	25
Introduction du chapitre 2	27
Chapitre 2 le capital investissement	28
Section 1 définition et types du capital investissement	28
1.Définition	28
1.1. Historique	28
1.2. Définition	29
1.3. La variété des définitions	30
2. les types et métiers du capital investissement	31
2.1. Le capital risque	31
2.1.1. Le capital amorçage	31
2.1.2. Le capital.création	31
2.2. Le capital développement	33
2.3. Capital transmission	34
2.4. Capital retournement	35
3. les principaux acteurs d'une opération de capital risque	37
Section 02 le rôle du capital risque par rapport aux moyens Classiques de financement	37

1. La différence entre les banques et le capital investissement	38
2. Les avantages du capital investissement	40
3. L'inconvénient du capital investissement	41
4. Les caractéristiques du capital investissement	41
Section 3 les procédures de financement en capital investissement	43
1. Le business plan	44
1.1. Définition	44
1.2 L'élaboration du business plan	44
1.3 Le choix des investisseurs	45
1.4. La valorisation de l'entreprise	45
1.5 La structure de l'investissement	46
1.6. Les critères de décision	48
1.7. Les documents juridiques	48
Conclusion du chapitre 02	49
Introduction du chapitre 03	51
Section 01 le capital investissement en Algérie	52
1. le cadre juridique et fiscale	52
1.1. Le cadre juridique	52
1.1.1. La période avant la loi 06.11	52
1.1.2. Période après la loi 06.11	53
1.2. Le cadre fiscal	55
2. Les sociétés de capital investissement en Algérie	55
2.1. Financière Algéro.européenne des participations	55
2.1.1. Définition	55
2.1.2 Les objectifs de la FINALEP	56
2.1.3 Les activités de la FINALEP	56
2.2. SOFINANCE	57
2.3. Maghrebinvest	59
2.4. Autres acteurs	60
3. les contraintes liées à la réglementation juridique et fiscale	62
3.1 Manques de ressources financières	63
3.2. Absence de mécanismes de sortie	64
3.3. Absence de mécanisme de garantie	65
3.4. Manque de ressources humaines spécialisées	66
3.5. la culture économique et financière algérienne	67
Section 02 le capital risque cas de FINALEP	68
1. Les procédures de financement chez FINALEP	68
1.1. Etude de la demande	68
1.2. L'étude de faisabilité	69
1.3. La première réunion du comité interne	70
1.4. La prise en considération	70
1.5. La deuxième réunion du comité interne	70
1.6. La prise de participation	70
1.7. Signature de contrat d'actionnaire	71
1.8. La souscription de la garantie de passif	71

1.9. Recherche d'éventuel financement possible	71
1.10. Création d'un établissement commun	71
1.11. Le suivi de la participation	72
2. Etude de cas de situation de financement chez FINALEP	73
2.1. Aperçu général du projet	73
2.1.1. Présentation des associés	73
2.1.2. Présentation brève des partenaires	73
2.1.3 L'activité de la société à réaliser	74
2.1.4. Analyse du marché	75
2.1.5. L'organisation du processus de production	76
2.1.6. Approvisionnement	76
2.1.7. Les caractéristiques fiscales	76
1.2. Le coté financier du projet	77
2.2.1. Investissement et financement	77
2.2.2. L'exploitation prévue	78
Conclusion du chapitre 03	84
Conclusion générale	86
Liste bibliographique	88
Liste des abréviations	89
Liste des schémas et graphes	90
Liste des tableaux	91
Table des matières	92
Annexes	