

UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales

Et des Sciences de Gestion

Département des sciences économiques



Mémoire de fin de Cycle
Mémoire de fin de Cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences économiques

Option : Economie Monétaire et Bancaire

Objet :

**Capital investissement en Algérie :
Analyse et perspectives**

Présenté par :

AIT BELKACEM

RAFIK

Encadré par :

Mme SBIHI-YADDADEN Djamila

Présenté devant le Jury composé de :

Présidente : Mme OUCHALAL Houria, MCA, UMMTO

Examineur : Mme SEKHER Kahina, MMA, UMMTO

Rapporteur : Mme SBIHI-YADDADEN Djamila, MCB, UMMTO

Année universitaire: 2021/2022

REMERCIEMENTS

Tout travail de recherche n'est jamais totalement l'œuvre d'une seule personne, à cet effet, je tiens à exprimer ma sincère reconnaissance et mes vifs remerciements à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail.

Je remercie Dieu le Tout Puissant de m'avoir donné la santé et la volonté d'entreprendre et de finir les travaux de ce mémoire.

J'exprime mes vifs remerciements à Mme SBIHL-YADDADEN Djamila, qui a cru en moi et qui a su me guider et me faire progresser tout au long de ce travail de recherche, tout en me laissant la liberté dont j'avais besoin, je ne peux que louer ses qualités humaines.

Je remercie les membres du jury d'avoir accepté de lire et d'examiner notre travail.

Mes remerciements s'adressent à l'ensemble du personnel du département des Sciences Economiques ainsi qu'à l'ensemble du corps professoral pour la générosité et la grande patience dont ils ont su faire preuve malgré leurs charges académiques et professionnelles.

Enfin, j'adresse mes plus sincères remerciements à tous mes proches et amis qui m'ont toujours soutenu et encouragé au cours de la réalisation de ce mémoire.

DÉDICACES

Je dédie ce modeste travail à :

Ma très chère mère qui a œuvré pour ma réussite, de par son amour de mère, son soutien, ses précieux conseils, son assistance, sa présence dans ma vie ainsi que pour tous ses sacrifices consentis.

Mon cher père qui a su être un exemple pour moi tout au long de ma vie et qui peut désormais être fier et trouvé ici le résultat de longues années de sacrifices et de privation pour m'aider à avancer dans ma vie.

Mes chères sœurs ainsi que mes nièces et neveux pour leurs contributions personnelles, leur générosité et leur présence en tant qu'une magnifique famille dont j'ai l'honneur et la grâce de faire partir.

Mes professeurs de l'Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou qui doivent voir dans ce travail la fierté d'un savoir bien acquis.

LISTE DES ABRÉVIATIONS

LISTE DES ABRÉVIATIONS

AC : Apporteurs de Capitaux

AFIC : Association Française des Investisseurs en Capital

AMIC : Association Marocaine des Investisseurs en Capital

ANDI : Agence Nationale Des Investisseurs

ATIC : Association Tunisienne des Investisseurs en Capital

ARD : American ResearchDevelopment

ARDC : American Research and Development Corporation

ASICOM : Algerian SaudiInvestmentCompany

AV. J.C : Avant Jesus Christ

BADR : Banque Algérienne de Développement Rural

BDL : Banque de Développement Local

BNA : Banque Nationale d'Algérie

BOAL : Bulletin Officiel des Annonces Légales

BTP : Bâtiment et Travaux Publics

CA : Chiffre d'affaires

CASNOS : Caisse Nationale de Sécurité Sociale des Non-salariés

CI : Capital Investissement

CGCI : Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement

COSOB : Commission d'Observation et de Surveillance des Operations Bancaires

DEC : Digital Equipment Corporation

DRCI : Délai de Récupération du Capital Investi

EURL : Entreprise à Uni-Responsabilité Limitée

EVCA : European Venture Capital Association

FINALEP : Financière Algéro-Européenne de Participation

FP : Fonds Propres

IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés

IDE : Investissement Direct de l'Étranger
IFCG : Ingénierie Financière et Conseil en Gestion
IFU : Impôt Forfaitaire Unique
IRG : Impôt sur le Revenu Global
LOB : LeveragedBuy Out
LOI : LeveragedBuy In
MBI : Management Buy In
MBO : Management Buy Out
MIT : Massachusetts Institute of Technology
NTIC : Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication
NVCA : Natural Venture Capital Association
OPCC : Organismes de Placement Collectif en Capital
PIB : Produit Intérieur Brut
PME : Petite et Moyenne Entreprise
PMI : Petite et Moyenne Industrie
R&D : Recherche et Développement
SARL : Société A Responsabilité Limitée
SCI : Sociétés de Capital Investissement
SICAR : Société d'Investissement en Capital à Risque
SME : Small and Medium Entreprise
SNC : Sociétés en Nom Collectif
SOFINANCE : Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement
SPA : Société Par Action
TAP : Taxe sur l'Activité Professionnelle
TPE : Très Petites Entreprises
TRI : Taux de Rentabilité Interne
TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée

**LISTE DES
TABLEAUX ET
LISTE DES
FIGURES**

LISTE DES FIGURES :

- **Figure (1) :** Le développement de l'activité de capital-risque aux États-Unis (1985-2014) P13.
- **Figure (2) :** Le mode opératoire de la FINALEP Spa P33.
- **Figure (3) :** Activité de la SOFINANCE en KDA..... P39.
- **Figure (4) :** Le cercle vicieux du capital-investissement..... P46.
- **Figure (5) :** Répartition des investissements en fonction de la forme juridique... P65.
- **Figure (6) :** Répartition des investissements par taille en 2020..... P66.
- **Figure (7) :** Evolution du taux de pénétration du capital investissement - Part des montants investis vs PIB (%). P73.
- **Figure (8) :** Montants investis et réinvestis en MMAD P74.
- **Figure (9) :** Stades de développement des entreprises investies en CI au Maroc... P74.

LISTE DES TABLEAUX :

- **Tableau N°1 :** Les principaux point communs et différences entre le capital amorçage et le Capital création P17.
- **Tableau N°2 :** Le portefeuille de la SOFINANCE P40.
- **Tableau N°3 :** Capital social EDI P41.
- **Tableau N°4 :** Présentation des principaux secteurs d'activités financés par le capital investissement, les différentes phases d'intervention et les investissements réalisés..... P77.

SOMMAIRE

SOMMAIRE

Introduction générale.....	01
<u>Chapitre I</u> : Aspects théoriques du capital investissement	
Section 01 : La notion du capital investissement et ses différentes caractéristiques	06
Section 02 : Emergence et historique du capital investissement	12
Section 03 : Métiers du capital investissement et ses différents intervenants	17
<u>Chapitre II</u> : Le capital investissement en Algérie	
Section 01 : L'émergence du capital investissement en Algérie et son environnement juridique	28
Section 02 : Les principaux organismes du capital investissement en Algérie	35
Section 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement en Algérie.....	47
<u>Chapitre III</u> : Analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie la Tunisie, et le Maroc	
Section 01 : Le capital investissement en Tunisie.....	60
Section 02 : Le capital investissement au Maroc.....	70
Section 03 : Analyses comparative du capital investissement en Algérie par rapport à la Tunisie et le Maroc.....	79
Conclusion générale	80
Bibliographie.....	84
Table des matières.....	89

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Introduction générale

Principale défaillance de nombreuses PME (Petites et Moyennes Entreprises), l'accès aux sources traditionnelles de financement tels que le financement bancaire, apport de fonds propres ou appel public à l'épargne peut s'avérer limité ou impossible pour certaines entreprises. En effet, les apports en fonds propres sont par nature proportionnels à la capacité de financement des associés. L'emprunt bancaire est structurellement plafonné par le résultat d'exploitation et, au-delà d'un certain seuil d'endettement, l'entreprise ne pourra plus avoir recours au crédit. Enfin, l'appel public à l'épargne, intimement lié aux performances des marchés financiers, peut être rendu très difficile, comme nous avons pu l'observer ces dernières années avec les différentes crises. D'autant plus que les PME sont le vivier de la création d'emploi leur santé et leur dynamisme sont fondamentales pour le développement d'une économie, car elles créent des richesses et répondent aux besoins des marchés, elles sont l'un des principaux moteurs de la croissance d'un pays.

Compte tenu de l'importance de la place qu'occupent les PME et les Start-ups dans l'économie d'un pays la nécessité d'innover dans le domaine financier était inévitable d'où l'émergence de nouveaux moyens de financement inédit et accessibles, tels que le crédit-bail ou le capital investissement qui proposent des solutions aux entrepreneurs en leur offrant de nouvelles perspectives, complétant ainsi la finance traditionnelle.

Le capital investissement constitue donc une voie de financement alternatif pour les chefs d'entreprises confrontés aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. À tous les stades critiques de la vie de 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.

Cette technique financière effectuée par des investisseurs professionnels qui s'attachent à réduire les asymétries informationnelles qui caractérisent les PME et les start-ups afin de financer leur démarrage, leur croissance, leur survie ou leur développement.

Le capital investissement est devenu par conséquent un métier à part entière se distinguant des autres métiers de la finance par sa logique, la diversité de ses métiers et surtout son mode opératoire.

Après son apparition aux États-Unis dans les années 50, le capital investissement se voit être la nouvelle vedette du financement de nouveaux projets ce qui lui a valu d'être convoité dans plusieurs pays y compris ceux du Maghreb à l'instar de la Tunisie, de l'Algérie et du Maroc et

Introduction générale

il est vite vu comme l'outil d'aide au financement incontestable mais aussi un excellent levier d'amélioration et de transfert de savoir-faire.

L'activité du capital investissement est apparue en Algérie vers les années 1990. Cette apparition a été concrétisée à travers la création de la première société de capital investissement en Algérie qu'est la Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP) en 1991. La création de cette société est le fruit d'une coopération entre des partenaires algériens et européens. Elle s'inscrit dans le cadre de la poursuite du programme de financement et de création de petites et moyennes entreprises initié par le pouvoir public après l'échec de la planification centralisée. L'activité du capital investissement en Algérie a eu une législation en 2006 régissant le secteur.

L'absence d'informations ainsi que la peur de perdre le contrôle de leurs entreprises, ajouté aux nombreux clichés véhiculés sur le Capital Investissement et bien d'autres contraintes font que son mécanisme et son fonctionnement sont à ce jour empreints de mystère pour de nombreux dirigeants cela à tendance à empêché souvent les entrepreneurs d'explorer les possibilités offertes par cette source de financement et ce malgré les efforts fournis par les pouvoirs publics algériens pour essayer de déployer ce secteur, celui-ci peine à amorcer son développement et demeure toujours dans un état embryonnaire.

Objectif et problématique

L'Objectif de notre travail est de présenter le capital investissement comme un outil de financement spécifique pour les entreprises et comme un procédé susceptible de résoudre certains problèmes économiques. Il s'agit également d'analyser le capital investissement algérien et de faire ressortir les contraintes auxquelles il fait face, ainsi que les perspectives de développement de ce secteur en Algérie.

De ce fait tout au long de ce travail nous tenterons de répondre à la question suivante :

Quelles sont les contraintes au développement du capital investissement en Algérie et quelles perspectives pour ce métier ?

Pour mieux abordé cette problématique, il serait nécessaire de poser les sous questions suivantes :

- En quoi consiste le rôle du capital investissement dans le financement des PME et des Start-ups ?
- Quelle est l'expérience algérienne en matière de capital investissement ?

Introduction générale

- A quel niveau se situe le capital investissement en Algérie comparé à ses voisins Magrébins (Tunisie et Maroc) ?

Les hypothèses

Pour tenter de répondre aux questions ci-dessus posées, nous avons formulé deux hypothèses

- L'absence d'un environnement propice au capital investissement est l'une des principales causes du retard de développement de ce métier en Algérie.
- L'émergence d'une industrie de capital investissement doit être mise en relation avec la capacité de l'Algérie à surmonter les contraintes financières, technologiques et entrepreneuriales et à définir des arrangements institutionnels adéquats, suivi d'un réajustement réglementaire au profit de l'activité.

L'intérêt du mémoire

L'intérêt de notre mémoire se situe à deux niveaux :

- Pour les lecteurs, l'intérêt est qu'il leur permet d'acquérir une certaine connaissance sur ce secteur.
- Pour le secteur du capital investissement en Algérie, l'intérêt est de contribuer à la réflexion sur la problématique de son retard en matière de développement.

Le choix du thème

Le choix de notre thème de recherche est motivé par deux principales raisons à savoir :

- D'une part, l'intérêt personnel que nous portons au secteur d'investissement ;
- et d'autre part, la problématique du financement des PME dans notre pays.

Méthodologie de recherche :

Pour pouvoir répondre à notre problématique, confirmer ou infirmer nos hypothèses, deux principales étapes se sont imposées.

La première étape est une démarche théorique qui vise à construire un cadre théorique solide. Pour ce faire, nous avons consulté et exploité des ouvrages spécialisés, des dictionnaires, des textes réglementaires, des revues et articles, et des sites internet.

L'autre étape est une démarche empirique qui permettra de mettre en exergue les réalités concernant l'activité du capital investissement algérien et tenter de cerner les obstacles et les

Introduction générale

opportunités de cette activité en Algérie. Pour ce faire nous avons eu recours à de différents rapports de sociétés algériennes de capital investissement.

Structure du travail :

Pour tenter d'apporter quelques éléments de réponses à notre problématique, nous avons scindé notre mémoire en trois chapitres qui seront à leurs tours fractionnés respectivement en trois sections

Le premier chapitre portera sur une présentation globale du capital investissement. Cette présentation inclura, les caractéristiques, l'émergence et l'historique et les différents métiers et intervenants du capital investissement.

Le deuxième chapitre présentera l'expérience algérienne en matière de capital investissement. Ce chapitre étudiera le contexte d'émergence du capital investissement en Algérie, les principaux organismes du capital investissement en Algérie ainsi que les contraintes et les perspectives de ce métier dans notre pays.

Le troisième chapitre abordera une présentation du capital investissement en Tunisie et au Maroc et pour finir une analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie et ces deux pays.

CHAPITRE I

ASPECTS THEORIQUES DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

Introduction

Le capital investissement comme tout objet de recherche ne peut être dispensé d'une analyse logique fondée sur les principes de la recherche scientifique, mais avant de s'élancer dans une étude globalement analytique du capital investissement, il nous semble plus approprié de passer d'abord par une analyse descriptive, en définissant la notion du capital investissement, son émergence, son historique et ses divers métiers.

Ce premier chapitre est structuré en trois sections :

- La première section aura pour vocation de définir le concept du capital investissement et de citer ses différentes caractéristiques.
- La deuxième section sera consacrée à l'histoire du capital investissement.
- La troisième section quant à elle s'intéressera aux différents métiers du capital investissement.

Section 1 : la notion du capital investissement et ses différentes caractéristiques

Le capital investissement est devenu au cours des dernières années, une source importante de financement des entreprises, Il est considéré comme une alternative pour le financement des petites moyennes entreprises trouvant des difficultés pour accéder aux crédits traditionnels.

1.1. Définition du capital investissement :

Les praticiens ne s'accordent pas toujours à donner une même définition au capital investissement même si au fond toutes les définitions dégagent le même esprit. Ils le définissent différemment selon le métier qu'ils exercent.

A l'exemple de Gille Mougenot (2007, pour qui le Capital investissement est : « une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont donc pas accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne seront pas

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important pour elles.
»¹

Amar Douhane et Jean-Michel Rocchi (1997) quant à eux le définissent ainsi : « Le capital investissement est l'ensemble des activités d'investissement à risque effectuées par un intermédiaire financier professionnel dans les sociétés ou projets spécifiques prometteurs. »²

D'après l'Association Française des Investissements en Capital (1986) , c'est un financement en vrais fonds propres, c'est-à-dire exposé aux risques de l'entreprise ; sans garanties ni de l'entrepreneur ni de la société ; qui prend la forme de prise de participation en capital , le plus souvent minoritaire ; pour une durée généralement limitée à celle prévue pour la réussite du projet (3 , 5 ou 7 ans le plus souvent), qui doit avoir un fort potentiel de croissance et de rentabilité³ . Sous l'angle strictement juridique, c'est la prise de participations minoritaires en fonds propres dans des sociétés non cotées en vue de réaliser à terme une plus-value, accompagnée d'une collaboration plus ou moins active entre l'investisseur en capital-risque et l'équipe dirigeante , ces prises de participations nécessitent l'instauration de protections conventionnelles, qui impliquent des mécanismes juridiques. ⁴

Ou encore LACHMAN Jean(1996) qui le définit comme « une technique de financement spécifique qui ne se contente pas d'apporter l'argent, mais également une assistance au management de la société qui devrait jouer à tous les stades de développement de l'entreprise »⁵

Cependant, toutes ces définitions, dont les finalités sont d'ordre technique, ne rendent pas compte des tenants et des aboutissants du métier de capital investissement.

Une autre définition qui rend compte, de la façon la plus exacte, de tous les aspects de l'activité : « Le capital-investissement est la prise de risque réalisée par des investisseurs en capital qui acceptent de devenir actionnaires d'une société non cotée en bourse dont ils

¹ G.MOUGENOT, « Tout Savoir Sur Le Capital Investissement », 4ème édition, Edition Gualino , 2007, p26.

² A. DOUHANE et J-M ROCCHI, « Technique d'ingénierie financière : pratique et méthode des montages financiers », Edition SEFI, 1997, p12.

³ P.Battini « Capital-risque ; mode d'emploi », Edition d'Organisation, 1998, p36.

⁴ G.Copin « Capital risque en France, un mode ou une institution »Revue du financier, juillet 1986, p14.

⁵ J.LACHMANN « financer l'innovation des PME », Edition ECONOMICA, 1996, p38.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

n'assurent pas la direction, mais qu'ils assistent de leur compétences techniques et sur la gestion de laquelle ils exercent un contrôle plus ou moins important, en vue de réaliser, à terme, un profit sous la forme d'une plus-value sur la cession de leurs participations »⁶

Le capital investissement constitue donc, 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 boursier, ayant besoin de fonds propres, qui va soutenir à tous les stades de son existence. Le capital investissement peut indifféremment financer le démarrage, la croissance, la transmission ou encore la recapitalisation en cas de difficultés. C'est une source alternative de financement à la disposition de l'entreprise confrontée aux contraintes et limites posées par les sources traditionnelles de financements tels que les marchés financiers et le financement bancaire. Ces différentes sources de financement peuvent cependant être complémentaires les unes des autres car elles présentent chacune des avantages et des inconvénients.

Autrement dit, c'est un mode de financement qui apporte de nouveaux fonds aux entreprises non cotées qui ont un fort potentiel de croissance. En plus du financement, l'investisseur apporte aussi des conseils et un appui pour la bonne gestion de celles-ci.

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

1.2. Les caractéristiques du capital investissement

Comme nous l'avons vu précédemment, notamment dans la définition donnée par l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC), le capital investissement comporte certaines caractéristiques qui lui sont propres qui le distinguent des autres formes de financement d'entreprise comme le financement via les marchés financiers et le financement bancaire.

Vu la diversité des caractéristiques du capital investissement, nous nous contenterons de citer uniquement les plus pertinentes, qui sont entre autres : l'intervention en fonds propres, l'absence de garantie, la durée de l'opération, le délai de récupération du capital investi, la forme du financement, la nature illicite du financement, un financement original.

⁶ K.E.BOUATOUATA le Capital Investissement : enjeux et perspectives, GAL Editions, 2005,p86.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

1.2.1. Intervention en fonds propres

La première caractéristique est l'intervention en fonds propres, ceci dit les apports en capital investissement sont sous la forme de fonds propres ou quasi propres.

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

Les fonds propres sont les seuls à pouvoir financer tous les besoins des entreprises, ce sont des fonds durables et non remboursables. Ces fonds ne sont donc pas assimilables aux prêts bancaires remboursables et qu'il faut rémunérer, ou avec des subventions publiques liées à une condition (création d'emplois, innovation technologique ou autre ...).

Il s'agit d'opérations qui peuvent être minoritaires ou majoritaires selon deux variables : le montant des fonds investis et la valorisation de l'entreprise. En contrepartie de ces fonds propres injectés dans le capital de l'entreprise, l'investisseur endosse le statut d'actionnaire partageant ainsi les risques, les pertes et les bénéfices de celle-ci avec l'entrepreneur.

1.2.2. L'absence de garantie

Une autre caractéristique importante est que ces opérations en fonds propres sont réalisées sans garanties matérielles, ni immatérielles, ni de la part du chef d'entreprise, ni de l'entreprise en question.

On sait qu'il existe dans les cas de financement par endettement trois types de garanties réelles pour sécuriser l'intervention des prêteurs : Les hypothèques sur des biens immobiliers garantissant un prêt à long terme; Les gages ou nantissement d'actifs (machine, outil ou parc d'ordinateurs) ou de titres, pour des crédits à moyen terme ; Des cautions du chef d'entreprise, ou d'un établissement de caution spécialisé, en faveur du banquier, caution sur une opération isolée ou caution permanente pour sécuriser un concours à court terme permanent.

Il est bien évident que dans les cas de créations d'entreprises, les entrepreneurs n'ont aucune garantie à offrir, donc l'investisseur se contentera de sa confiance au promoteur et de la nature innovante et prometteuse du projet à financer. Cette incapacité à fournir des garanties nécessaires au financement de leur projet est l'une des principales causes de leur incapacité à accéder aux financements classiques.

1.2.3. La durée de l'opération

Les opérations du capital investissement sont réalisées dans une durée limitée dans le temps.

Les organismes ou les investisseurs qui opèrent dans le capital investissement le font, dans la plupart des cas, avec des capitaux qui leur sont confiés par de grands organismes (tels que : les compagnies d'assurances, fonds de pension, les caisses de retraite etc....) pour des durées déterminées, ce qui les oblige à ne pas s'engager dans des opérations dont la durée de remboursement excéderait celle des capitaux qui leur sont confiés⁷. Cette durée peut varier entre deux et huit ans.

1.2.4. Le délai de récupération du capital investi

Dans la plupart des opérations d'investissement en capital, la motivation des investisseurs est de réaliser un gain dans le plus bref délai possible, il n'en est pas ainsi pour les opérations en capital investissement, ses opérations sont sans rémunérations immédiates.

Certes, la rémunération des prises de participation, des actions, ce sont les dividendes qui sont un droit attaché aux actions. Cependant, on voit bien dans la typologie des métiers que l'entreprise doit mobiliser toutes ses ressources pour faire face au financement de ses projets.

Pour ces opérations, la rémunération du capital investisseur intervient à l'échéance de l'investissement par la réalisation d'une plus-value éventuelle suite à la vente de sa participation (si l'entreprise n'a pas réussi, cette vente peut donner lieu à une perte).⁸

1.2.5. La forme du financement

Dans le capital investissement, les financements sont la forme de participation dans le capital social de l'entreprise, c'est-à-dire sous la forme actionnariale où l'investisseur devient actionnaire et copropriétaire avec le chef d'entreprise.

Tout comme dans les opérations d'ouverture de capital, cet actionnariat accorde un certain nombre de droits au sein de l'entreprise, tels que le droit aux dividendes, l'accès au siège dans le conseil d'administration, l'accès à l'information, ... etc.

⁷ P. BATTINI, « Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement » Maxima éditeur, 2006, p45.

⁸ M. BERTONECHE, L. VICKERY, « le capital risque », presses université de France, 1987, p5.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

1.2.6. La nature élicite du financement

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 avoir toute confiance. En plus, l'investisseur sélectionne des entreprises en fonction de leurs perspectives de croissances, ce qui peut l'amener à préférer des entreprises de haute technologie.⁹

Le capital investissement est un financement élitiste dans le sens que la sélection et la confiance sont déterminantes et importantes pour la réussite de l'opération.

1.2.7. Financement original

La dernière caractéristique de ce financement est qu'il est original car en plus de l'argent apporté, les investisseurs veulent être de vrais partenaires et du chef d'entreprise et de l'entreprise elle-même en étant présents dans un organe de direction.

En effet, les apports de l'investisseur ne se limitent pas uniquement aux fonds propres. Dans la plupart des cas, celui-ci contribue en plus de son apport en numéraire, de façon active au développement de l'entreprise par des conseils en tant qu'un habitué dans le domaine entrepreneurial, par ses expériences et par ses relations.

Le capital investissement comme nous l'avons vu est donc un mode de financement destiné particulièrement aux PME et aux Start-up. Il se distingue du financement classique (bancaire) par ses caractéristiques et son fonctionnement. Pour bien appréhender ce dernier, on va faire un point historique sur son émergence dans la prochaine section.

Section 2 : Emergence et historique du capital investissement

De nombreux articles de recherches retracent aujourd'hui les grandes étapes de l'histoire du capital investissement moderne à partir de la seconde guerre mondiale. Il n'en va pas de même pour ses origines qui éclairent pourtant les différents modèles actuels. L'industrialisation de l'investissement en fonds propres, remonte à moins d'un siècle.

⁹ M. BERTONECHE, L. VICKERY, Op.cit. p 5.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

Toutefois, l'investissement de gré à gré est une pratique séculaire tant pour la création que le développement ultérieur d'une entreprise.

Jusqu'à la seconde guerre mondiale se sont développées les prémices du capital investissement. Se construit une philosophie gestionnaire orientée autour d'opportunités de retournement et d'agrégation d'entreprises existantes, de quelques opérations de soutien à la création d'entreprises, notamment innovantes (diffusion d'innovations telles que le chemin de fer, les télécommunications, l'électricité, etc.) et de rares opérations de transmission (grandes familles/ droit d'héritage). Ces transactions marquent parfois une déconnexion entre les propriétaires des capitaux apportés et l'investisseur-gestionnaire. Au centre de ces pratiques se trouvent plusieurs formes d'acteurs, notamment de riches individus souvent entrepreneurs, et de nouveaux intermédiaires comme les banques d'affaires et d'investissement, ou les family offices. Ces acteurs, en nombre restreint, bénéficient souvent d'importants réseaux. Enfin, ils sont à l'origine de plusieurs évolutions, notamment, du changement dans le calcul du prix des titres.¹⁰

Une première rupture s'opère à l'aube de la seconde guerre mondiale. Né alors aux Etats-Unis un nouveau modèle d'investissement, le capital-risque ou « venture capital ». Il s'agit de financer une entreprise en phase de création ou au début de son activité qui présente un risque élevé.

2.1. Naissance et évolution du capital investissement aux États-Unis

Historiquement, le venture capital s'est développé aux États-Unis dans les années d'après-guerre, grâce à une épargne longue disponible, celle des fonds de pension et de compagnies d'assurance. On s'accorde à donner au général Doriot, la paternité de la forme moderne du capital-risque., il fonde en 1946 à Boston l'American Research & Development Corp. (ARD), pour investir dans des jeunes sociétés innovantes.¹¹ Ce n'est pas le premier à s'y intéresser, les Rockefeller le font déjà avec à leur actif le financement des débuts de l'entreprise Minute Maid dont le jus de fruit concentré était au départ destiné au ravitaillement des troupes américaines. Mais c'est le premier à avoir créé dans ce domaine une entreprise non familiale. Cette société réalisera un très grand bénéfice en participant, en 1957, au financement de la création de la société Digital Equipment Corporation (DEC), spécialisée dans la fabrication

¹⁰L.PARPALEIX, « Le capital investissement peut-il soutenir durablement la croissance des entreprises) Thèse de doctorat, université PSL,2019, p28.

¹¹G. MOUGENOT, Op.cit. p27.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

de mini ordinateurs. Les titres reçus en contrepartie des 70 000 \$ apportés verront leur valeur multipliée par 6 000 en 11 ans ! En 1999, le Wall Street Journal classera George Doriot parmi les 10 personnalités du 20e siècle ayant changé la vie des entreprises.

En 1958 fut fondée la première firme de capital-risque Draper, Gaither, et Anderson organisée sous la forme juridique de la limited partnership (LP). Cependant, le format de LP n'était pas le plus utilisé pendant les années 60 et 70. En effet, le fonds coté en bourse ainsi que les small business investment company (SBICs) étaient les véhicules d'investissement les plus communs. Pendant les décennies 60 et 70, les sommes consacrées au capital-risque se limitaient à quelques centaines de millions de dollars.¹²

En 1973, La National Venture Capital Association fut créée, dès lors, le capital investissement n'a cessé de s'accroître. Les institutions de capital investissement se regroupaient majoritairement dans des régions connues pour leur création technologique (80% des institutions de capital investissement).

En 1978, le département du travail américain a levé les barrières réglementaires à l'entrée qui empêchaient les fonds institutionnels américains d'investir une partie de leurs portefeuilles dans le capital-risque. Cette modification réglementaire a eu un impact majeur sur le développement de l'industrie du capital-risque américain. Ainsi, dès les années quatre-vingt, on constate une forte poussée des sommes allouées au capital-risque du fait de la participation des institutionnels américains. Mais le vrai démarrage du capital-risque n'a lieu qu'au milieu des années quatre-vingt-dix lorsque ce contexte réglementaire fournit un terrain fertile à la révolution des technologies de l'information et de l'accélération de la productivité qui l'a accompagné.¹³

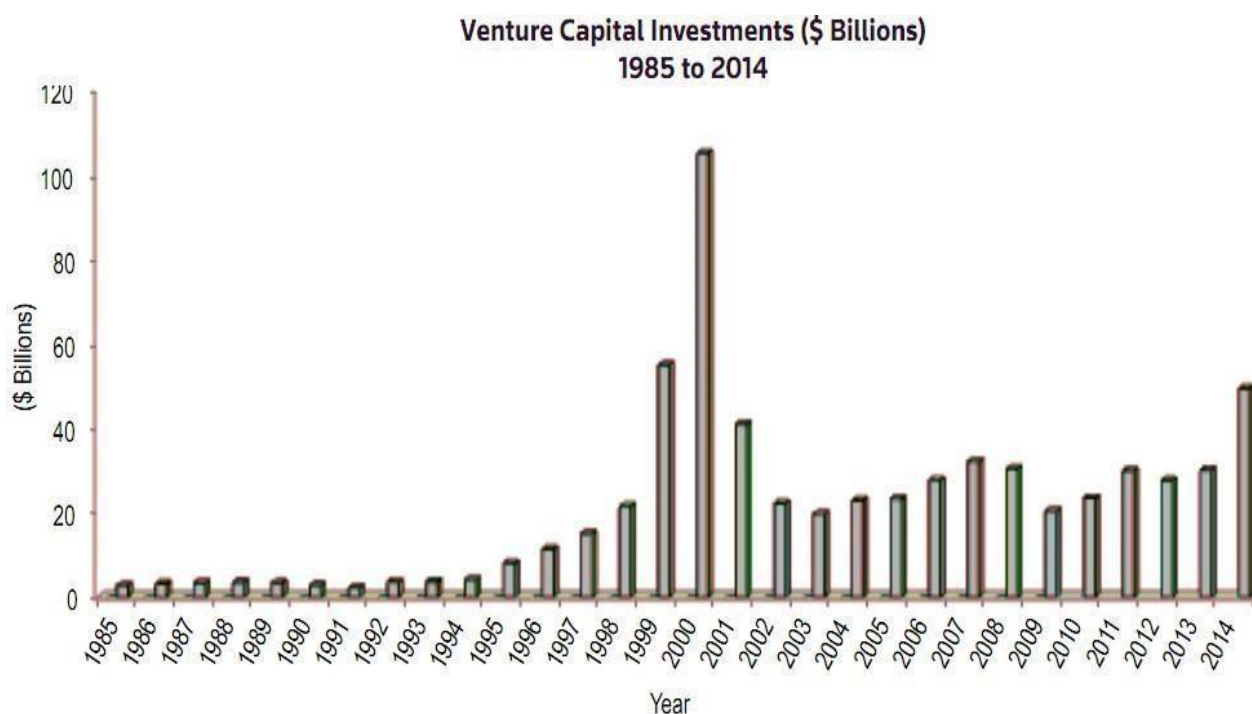
D'après J.GLARHANT (2015), en 2000, le capital-risque aux Etats-Unis connaît un épisode de croissance en raison de la conjonction de plusieurs éléments favorables (nouvelles technologies d'informations, expansion économique, ...), mais l'éclatement de la bulle internet en 2001 fait revenir le nombre des investisseurs à des niveaux relativement bas. Le capital-risque américain tente de se remettre de cette crise et n'a pas encore retrouvé les niveaux d'investissements atteints en 2000.

¹² J.BESSIS « capital-risque et financement des entreprises », Edition : Economica, 1988, p36.

¹³ J. Glachant, J. Lorenzi et P. Trainar « PRIVATE EQUITY et le Capitalisme français », Rapport,P29.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

Figure (1) : le développement de l'activité de capital-risque aux États-Unis (1985-2014).



Source : National venture capital association, rapport annuel 2015.

Sur le marché américain du capital investissement, les firmes non cotées en stade de démarrage bénéficient d'une partie considérable des fonds investis, ce qui fait du capital-risque ou « venture capital », le secteur dominant.

L'évolution de l'activité de Capital-risque présentée dans la figure(1) montre une explosion littérale du métier à la fin des années 1990. Entre 1997 et 2000, le montant investi a presque triplé avec un montant investi qui atteint 105,9 milliards de dollars (contre 14,88 milliards de dollars en 1997). Notons cependant, une très forte baisse de l'activité de capital-risque d'environ 100 % en termes de montants investis dans les années 2000 (2001-2004), qui s'explique essentiellement par l'éclatement de la bulle internet.

Et actuellement, le capital investissement et plus qu'ancré dans le système de financier, il affiche des montants astronomiques, notamment en 2022. D'après un rapport de Bain & Company de nombreux gérants ont récemment levé des fonds et que le capital prêt à être investi s'est accru au second semestre 2022, pour atteindre un niveau record de 3 600 milliards de dollars¹⁴.

¹⁴ <https://www.bain.com/fr/a-propos-de-bain/media-center/communiqués-de-presse> consulté le 30/09/2022

2.2. Le Capital investissement en Europe

En Europe, l'émergence de la profession est plus récente, l'Association Européenne du Capital Risque EVCA (European Venture Capital Association) n'a vu le jour qu'en 1983, grâce à l'initiative des communautés européennes pour la promotion de la profession.

Jusqu'aux années 1980, l'Europe accuse un retard conséquent sur les américains en matière de capital investissement pour le développement de nouvelles technologies dans des entreprises récemment créées. Plusieurs mesures donneront naissance à l'industrie européenne, notamment, la création de l'EVCA.

L'EVCA a pour but d'encourager et de développer le capital investissement en Europe, dans cette perspective, elle a atteint certains de ses objectifs, entre autres, le lancement d'études des problèmes de profession en 1984, le bilan s'appuiera sur le bilan des opérations de capital investissement déjà réalisées. L'initiation au projet Venture Consort en 1985, qui est un fond communautaire qui finance en partie les investissements nationaux d'innovation. La construction de « l'Euro Venture », qui est un réseau de capital investissement regroupant une trentaine de grands industriels comme Philips, Olivetti, Fiat, Volvo, etc. et de grands établissements financiers tel que BNP, Suez, Amaabant, etc. dans un building qui contribue aux opérations nationales de capital investissement.¹⁵

Ces initiatives se sont conjuguées avec les incitations des pouvoirs publics nationaux des deux premiers pays européens dans l'évolution de cette profession c'est-à-dire la Grande-Bretagne et la France, pour accélérer le développement du capital investissement.

Grâce à cette action communautaire combinée, le capital investissement européen a connu une expansion exceptionnelle dans les 80, où en 1987 la collecte de capitaux a atteint un niveau historique de 3,9 milliards d'euros contre 3,8 milliards aux Etats-Unis.¹⁶

De nos jours, selon un rapport annuel apparu en 2019, l'EVAC couvre 86% des 782 milliards d'euros de capitaux sous gestion en Europe.

Pour les professionnels de capital investissement, il est évident que cette activité n'est pas un phénomène nouveau, mais elle remonte à très loin. Il suffit de se rapporter aux grandes étapes de l'histoire économique pour trouver des exemples d'aventures industrielles qui

¹⁵ J. BESSIS, « capital-risque et financement des entreprises », Edition : Economica, 1988, p36.

¹⁶ Idem.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

n'auraient pas pu voir le jour sans l'aide des capital-investisseurs et le fonctionnement de cette activité passe par des différents métiers distinctifs qui seront le prochain point de la section suivante.

Section 3 : Métiers du capital investissement et ses différents intervenants

Le capital investissement intervient à tous les stades de vie de l'entreprise : création, développement, cession. Différents fonds de CI privés ou semi-publics sont présents sur le marché. Certains sont spécialisés sur des secteurs d'activité précis.

Dans ce point nous allons nous concentrer sur les différents métiers du CI et ses intervenants.

3.1. Métiers du capital investissement

Traditionnellement, la littérature économique consacrée à l'activité des capital-risqueurs, distingue sept étapes au sein du cycle de vie de ce métier qui peuvent être regroupées en trois grandes rubriques ayant chacune leur spécifié : la création, le développement et la transmission/reprise d'entreprises.¹⁷

Les sociétés de capital investissement tendent par conséquent, à définir leurs interventions selon les sollicitations dont elles font l'objet de la part de ces entrepreneurs. Nous distinguons donc trois catégories :

- Le capital-risque ;
- Le capital développement ;
- Le capital transmission ;

3.1.1. Le capital risque

Le capital risque est le financement en fonds propres qui vise le développement initial d'un projet, la création ou le démarrage d'une entreprise. En effet, la société de capital investissement avance des fonds destinés à couvrir les frais d'avant lancement, frais liés au lancement de l'entreprise. Le financement de la création d'entreprise, le capital création englobe trois métiers bien distincts :

3.1.1.1. Le capital amorçage (speed capital)

Le capital amorçage consiste en une intervention en amont du démarrage d'une entreprise, son objectif est de prouver la faisabilité de l'idée ou du projet. Autrement dit, c'est le

¹⁷ P.BATTINI « Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement »,2006, p30.

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

financement de l'entreprise à son état embryonnaire, là où le risque est à son paroxysme, du fait de l'incertitude quant au futur du projet.

Le speed capital, particulièrement orienté vers la promotion de la haute technologie et le financement de l'innovation, est peu répandu vu les risques qu'il véhicule et le manque d'accompagnement de la part des Etats.

Les caractéristiques de cette étape expliquent que le financement de nouvelles firmes ne peut être assuré que par des fonds personnels ou des ressources mises à disposition par des proches (love saving) ou par des particuliers-investisseurs à la recherche d'avantages fiscaux (business angels).

3.1.1.2. Le capital création (le start-up capitale)

C'est le financement de la création d'entreprise, il concerne les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propres constitue généralement l'élément crucial des ressources financières qui doivent permettre de faire face à une partie des dépenses initiales (les frais d'établissements, d'acquisition d'équipements et d'exploitation ainsi que les frais de recherche et développement).

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

Tableau N°1 : Les principaux point communs et différences entre le capital amorçage et le capital création.

	Capital amorçage	Capital création
Chiffre d'affaires	C.A = 0	C.A. > 0
Résultat net	Perte par absence de produits encaissés	Perte (incapacité d'atteindre le point mort)
Montant investi	Faible en raison des risques	Plus élevé (risque moindre)
Nature des besoins couverts	<ul style="list-style-type: none"> - Etude de faisabilité - Prototypes tests - Préséries - Recherche et développement 	<ul style="list-style-type: none"> - industrialisation - commercialisation - recherche et investissement
Plus-value potentielle	Très élevée	élevée

Source : M.MEHAL « Capital investissement, logique, technique et pratique » Ecole Supérieure de Banque- DSEB, 2006, p43.

3.1.1.3. Le capital post-crédation ou la phase de première croissance (early stage)

Le capital post-crédation s'adresse à des entreprises nouvellement créées, en première croissance, il concerne les deux ou trois premières années de leurs démarrage, il va jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet. Cette période consiste encore une phase de très grandes vulnérabilité et qui peut relever les mêmes difficultés de financement que l'étape démarrage ou de lancement.

Le capital amorçage, le capital création et le capital post-crédation forment la profession de capital-risqueur. L'ensemble de ces trois métiers est appelé le capital investissement et le capital risque n'est qu'une de ses composantes.

3.1.2. Le capital développement

Au cours de son développement, l'entreprise a également besoin de capitaux propres pour financer sa croissance ou pour franchir une nouvelle étape, comme par exemple le renforcement de la politique commerciale, le lancement d'un nouveau produit, etc. Du fait du moindre risque de cette phase, les financements sont généralement plus faciles à obtenir, aussi l'arrivée de Sociétés de Capital Investissement « SCI » peut être envisagée, mais à des niveaux de participation relativement élevés. Les interventions de capital-investisseurs sont essentiellement basées sur des critères financiers et commerciaux avec des expertises et analyses détaillées, destinées à rassurer sur les chances de plus-value.

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

3.1.2.1. Le financement du second stade de développement (second stage)

Ce financement assure notamment les besoins en fond de roulement lorsque l'entreprise voit ses ventes se développer et des délais de règlement s'allonger du fait de l'accès à de nouveaux marchés.

3.1.2.2. Le financement de l'expansion (expansion stage)

Il permet la réalisation de nouvelles extensions des capacités de production ou du réseau commercial. Si l'autofinancement ou les ressources internes ne sont pas suffisants, l'obtention de concours financiers extérieurs ne devrait pas poser de gros problèmes à ce stade de développement de l'entreprise.

3.1.2.3. Le financement d'attente (Mezzanine financing) ou le financement relais

Il sert à préparer la cession de l'entreprise à une autre société ou l'introduction en bourse nécessitant des moyens financiers que les dirigeants ou les repreneurs ne peuvent pas mobiliser et pour lesquels elle a recours à un investisseur étranger.

En d'autres termes, le capital investissement a pour mission d'accompagner la croissance interne et externe de l'entreprise. Dans cette opération l'arbitrage risque/rentabilité est de rigueur.

En effet, si l'entreprise présente moins de risque, les espérances de plus-value demeurent minimales et sont presque similaires à des profits réalisés par un financement bancaire.

3.1.3. Le capital reprise/ transmission

Le capital transmission consiste à financer le rachat des positions majoritaire. Les capitaux investis dans ce cas de figure sont destinés à permettre l'acquisition par la direction existante ou par une nouvelle équipe déjà établie ou par un manager extérieur.

Les investissements de succession s'apparentent à la gestion des parts d'une entreprise. Au bout de quelques années d'existence, certains actionnaires peuvent opter pour la cession de leurs parts dans l'entreprise. Dans ce cas, le capital investisseur intervient par le biais de différents montages financiers.

La technique financière de capital transmission d'entreprise s'inspire directement du LBO (leverage buy-out) utilisant l'effet de levier financier à travers une holding et l'appel à l'endettement. Les repreneurs peuvent être des dirigeants en place (buy-out), une équipe existante ou une combinaison des deux.

P.VERNIMMEN (2002), définit la technique d'LBO comme suit : « un LBO ou (leverage buy-out) est le rachat des actions d'une entreprise, financé par une très large part d'endettement. Concrètement, une holding constituée 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 ».¹⁸

Il existe des variantes qui permettent de réaliser les opérations de reprise/transmission comme :

- Le BIMBO (buy in management buy out) : rachat par un dirigeant repreneur extérieur en association avec le vendeur et ou avec les cadres de l'entreprise.
- L'OBO (owner buy-out) : rachat d'une entreprise par un holding détenu conjointement par les propriétaires actuels et les investisseurs financiers. pour bénéficier de l'intégration fiscale, le vendeur ne doit pas détenir le contrôle du holding.
- Le LBU (leverage build up) : rachat d'une première entreprise qui sert de plate-forme pour l'acquisition d'autres entreprises du même secteur ou d'un secteur connexe.

¹⁸ P.VERNIMMEN, « Finance d'entreprise », 5eme édition, Ed. Dalloz,2002, p688.

3.1.4. Autres métiers du capital investissement :

A côté de ces trois principaux métiers du capital investissement il en existe d'autres qui sont cités ci-après :

3.1.4.1. Le bridge financing

Le bridge financing ou capital déploiement est un financement qui est destiné aux entreprises conduites à l'introduction en bourse. Des entreprises qui ont besoin de fonds pour pouvoir répondre aux exigences du marché boursier.

3.1.4.2. Le capital reclassement

C'est un rachat de positions minoritaires d'un ou plusieurs associés ou actionnaires de la société cible. Ces prises de participation ne permettent pas la prise de contrôle de la société cible.

3.1.4.3. Le financement du retournement

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

3.2. Les principaux intervenants du capital investissement

Les métiers que nous avons vu précédemment sont orchestrés et exercés par différents acteurs qui travaillent en interaction. Ces acteurs sont d'un nombre varié. Nous nous contenterons d'énumérer les plus courants : ¹⁹

- Les apporteurs de capitaux
- Les capitaux investisseurs
- Les entrepreneurs
- Les acheteurs

3.2.1. Les apporteurs de capitaux

Les apporteurs de capitaux constituent le premier groupe d'acteurs en capital investissement. Ce sont généralement des investisseurs détenant des ressources à long terme, ou gérant des actifs qu'ils doivent fructifier.

¹⁹ Revue AMIC « Capital investissement au Maroc guide pratique pour entrepreneurs », 2018, p8. Disponible sur le site : https://unctad.org/system/files/official-document/diaeediuMisc05_en.pdf

Chapitre I : Aspects théoriques du capital investissement

Leur rôle est très important dans le fonctionnement du capital investissement car ce sont eux en général qui apportent le tout premier souffle aux nouvelles firmes par une assistance financière aux promoteurs qui ne disposent que d'une idée de projet ou des preuves d'une recherche de dur labeur.

Les apporteurs de capitaux ne constituent pas une catégorie homogène, néanmoins on peut les regrouper en deux grands groupes qui sont le groupe des personnes physiques et celui des personnes morales.

3.2.1.1. Les personnes physiques

Le premier groupe des apporteurs de capitaux est celui des personnes physiques. On distingue deux types de personnes physiques à savoir les Business Angels et les loves-money²⁰

- Le Business Angels, littéralement les anges d'affaires ou « investisseurs providentiels », est une personne physique qui investit à titre individuel dans le capital d'une entreprise (innovante) à un stade précoce de sa création ou au début de son activité à « l'amorçage ». C'est la période la plus risquée de l'investissement. Il met en général à la disposition du promoteur ses compétences, son expérience, son réseau relationnel et une partie de son temps pour l'accompagner.

C'est cet investissement personnel supplémentaire qui justifie le caractère angélique de l'investisseur. Les Business Angels sont généralement :

- d'anciens chefs d'entreprises ou des cadres supérieurs ;
- des entrepreneurs qui ont précédemment créés leurs entreprises et qui les ont revendues quelques années plus tard.

- Le love-money est un terme anglais qui se traduit littéralement en français par « l'argent d'amour ».

Par définition, il s'agit de « l'épargne affective de proximité ». Pour dire simple, il s'agit de l'argent de poche, de la famille et des amis qui deviennent alors actionnaires de la société.

Les love-money sont également, appelé « 3C » : cousins, copains et cinglés. Les montants de leurs apports sont généralement faibles.

3.2.1.2. Les personnes morales

²⁰ L. Morand « Tout savoir sur la capital investissement », p2. Revue disponible sur le site : <http://loicmorand.free.fr/document/Capital%20Investissement%20LA%20BASE.pdf>

Chapitre I : le concept du capital investissement

La deuxième catégorie des apporteurs de capitaux est celle des investisseurs institutionnels, ils ont le statut de personne moral.

Les investisseurs institutionnels sont des organismes collecteurs. Leur particularité réside du fait qu'ils ne disposent pas directement des capitaux qu'ils investissent. Ils agissent pour le compte des ayant droits souscrivant à leurs contrats. Au nombre des investisseurs institutionnels nous avons²¹ :

- Des compagnies d'assurances ;
- Des fonds de pensions ;
- Les caisses de retraites ;
- Les grands groupes industriels ;
- Les institutions financières bancaires

3.2.2. Les sociétés de capital investissement

Les sociétés de capital investissement sont des organismes qui investissent, au travers des prises de participation, dans le capital social des entreprises (les PME et les Start-ups en particulier). Elles peuvent agir également comme des sociétés de gestion en s'occupant du pilotage des portefeuilles d'actifs de leurs clients (tels que les particuliers, entreprises, investisseurs institutionnels) et de l'accompagnement des investisseurs lorsque ceux-ci n'ont pas le temps et / ou les connaissances nécessaires dans leurs prises de décision.²²

Le but des sociétés de capital investissement est de fructifier leurs placements financiers.

3.2.3. Les entrepreneurs

Le troisième intervenant dans le système du capital investissement est constitué par les entrepreneurs. Ils peuvent être des chefs d'entreprises en quête de financement pour faire face aux besoins de liquidité ou autres besoins durant les différentes phases de la vie de leurs entreprises. Ils peuvent également être des Start-upers en quête de financement pour les phases poste-crédation de leurs Start-ups.

3.1.3. Les acheteurs

Les acheteurs ou encore appelés repreneurs constituent la quatrième catégorie d'acteurs dans le système du capital investissement. Leur existence est indispensable pour le

²¹ Revue AMIC, Op.cit. p8.

²² Idem.

Chapitre I : le concept du capital investissement

fonctionnement du système. Car comme leur nom l'indique, ce sont eux qui rachètent les actions et valeurs détenues par les investisseurs lors de leurs sorties du capital social des entreprises financées. Les repreneurs peuvent être :²³

- Des industriels ;
- Des financiers ;
- Des managers ;
- Des intervenants sur le marché financier ;
- Ou même d'autres fonds d'investissement.

Pour conclure, nous pouvons dire alors que le capital investissement comprend plusieurs métiers qui se complètent les uns les autres. Selon le stade d'intervention des capital Investisseurs dans la vie de l'entreprise, on distingue le capital-risque, les investissements d'amorçage, de création, de post-crédation, de développement, et enfin ceux de transmission ou succession, il existe aussi plusieurs intervenants qui font du CI un outil de financement innovant et incontournable.

Conclusion

En conclusion de ce chapitre il y a lieu de retenir que le capital investissement est un financement en capitaux propres ou quasi-propres d'entreprises, en particuliers des PME et des start-ups, généralement non cotées. Il consiste à prendre des participations dans ces firmes. C'est un mode de financement qui a vu le jour depuis des siècles mais qui s'est vu être modernisé pour la première fois aux Etats-Unis et adopté par le reste du monde par la suite.

Le capital investissement n'est pas réductible à une technique financière unique qui s'appliquerait à quel que soit le stade de développement de l'entreprise, mais il fait appel à différents métiers et intervenants, adaptés à chaque étape du projet, amorçage, création développement, reprise ou transmission d'une entreprise par les opérations dites à effet de levier.

²³ Revue AMIC, Op.cit. p9.

CHAPITRE II

LE CAPITAL INVESTISSEMENT EN ALGÉRIE

Introduction

Le capital investissement joue un rôle irréfutable dans l'optique du développement économique, de par son implication dans toutes les phases de création et de développement de l'entreprise, commençant par l'identification et le soutien des créneaux considérés à très haute valeur ajoutée et d'une importance majeure pour l'économie, jusqu'à la maturité des entreprises et leur éventuelle introduction en bourse, ou leur acquisition par des entreprises multinationales. Il constitue une nouvelle culture, et son introduction dans un pays donné requiert un changement des mentalités au niveau de tous les intervenants. Donc, le capital investissement nécessite le développement de nouveaux réflexes et de nouvelles règles du jeu, qui devraient être pro-risque, et pro-innovation.

En d'autres termes, le capital investissement, qui est complémentaire au secteur bancaire, est un métier difficile où il n'y a pas seulement de « succès stories » mais connaît aussi de graves échecs.

En ce qui concerne l'Algérie, le potentiel pour le développement de cette activité est «énorme» mais demeure encore «émergent». En effet, l'expérience algérienne en matière du développement de ce mécanisme de financement présente des écueils qui portent sur des considérations multiples : économiques et financières, institutionnelles, structurelles voire culturelles, entravant sa prolifération. De ce fait, le capital investissement en Algérie est à l'état embryonnaire et se réduit à un simple crédit participatif.

Après avoir parlé dans le chapitre précédent sur le Capital investissement dans sa globalité, il est nécessaire maintenant d'étudier la pratique du Capital investissement en Algérie. Ce deuxième chapitre sera consacré donc à l'étude du capital investissement en Algérie et sera structuré en trois sections :

- La première section sera consacrée à l'émergence du capital investissement en Algérie.
- La deuxième section abordera les principaux organismes de capital investissement en Algérie.
- La troisième section sera dédiée aux contraintes et perspectives du capital investissement en Algérie.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

Section 1 : L'émergence du capital investissement en Algérie et son environnement juridique

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

Dans cette section nous aborderons, en premier point, une rétrospective généralisée de l'économie algérienne, en deuxième point l'apparition du capital investissement en Algérie, et pour finir le cadre réglementaire qui régit ce métier.

1.1. Rétrospective de l'économie algérienne :

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

Dans les années 80, l'économie algérienne a connu des difficultés importantes. En effet en 1985, la chute brutale du prix du pétrole, à laquelle s'ajoute celle du dollar, non anticipées par le gouvernement qui continuera longtemps à escompter un redressement des cours, exerce un choc très important sur l'économie. Les exportations connaissent une baisse massive de valeur entre 1984 et 1987. A leur suite, et sous le coup de mesures d'austérité, les importations diminuent également massivement. Rapidement, toute l'économie est paralysée. Les importations, en effet, sont vitales, tant pour le secteur industriel que pour assurer l'approvisionnement en biens alimentaires de base, médicaments et autres biens de première nécessité. Les deux crises de 1986 et 1987 vont donc non seulement permettre de révéler l'ampleur de la crise mais également être à l'origine de l'aggravation de la situation économique. Devant cette situation, des « mesures d'urgence » allant dans le sens du désengagement de l'Etat et de la libéralisation de l'économie ont été engagées pour ramener progressivement l'économie vers un état d'équilibre. En effet, après le choc pétrolier de 1986 et la crise boursière de 1987, l'Algérie était contrainte d'adopter de nombreuses réformes économiques. En janvier 1988, le gouvernement entame la première génération des réformes en mettant les entreprises publiques sous la chapelle de nouveaux cadres : c'est l'ère des Fonds

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

de participation de l'Etat chargée de gérer le portefeuille des entités économiques et faire en sorte qu'elles soient rentables. Puisque, selon la loi de janvier 1988, les Fonds de participation se devaient de tirer le plus de dividendes possibles.

«En d'autres termes, les fonds de participations ont été créés pour assurer une surveillance stratégique sur les entreprises publiques économiques. Au plan juridique, le fonds de participation est une société par action constituée en la forme d'une entreprise publique économique ayant des spécificités propres »²⁴.

Au cours de la période allant de 1990 au début des années 2000, l'Algérie a subi deux programmes de stabilisation du FMI: un programme de stabilisation macroéconomique d'avril 1994 à mars 1995 et un programme d'ajustement structurel d'avril 1995 à mars 1998. Ces programmes ont été suivis pour dynamiser l'économie algérienne.

L'application de ces accords du FMI a apporté une stabilité macro-économique mais avec des retombées sociales. Aux débuts des années 2000, cette nouvelle stratégie a bénéficié d'un contexte favorable en raison de deux changements principaux. Sur le plan politique, et malgré les difficultés persistantes, la situation sécuritaire s'est stabilisée. Du côté économique, les prix du pétrole avaient augmenté de façon continue, le dinar était plus stable (par rapport au dollar), le prix du pétrole a augmenté ce qui a conduit à une balance commerciale positive et un système bancaire en excès de liquidité et une inflation stable et modérée. C'est dans cette période, en 2000 exactement, qu'un fonds de régulation des recettes (FRR) a été créé à la suite de la hausse des prix du pétrole. Ce fonds était conçu pour réduire la dette publique et protéger les dépenses publiques des fluctuations de l'excédent budgétaire en raison des variations imprévisibles du prix du pétrole²⁵.

Les années précédentes l'économie algérienne connaît une évolution paradoxale, d'un côté, elle devient fortement centralisée au plan interne, mais exposée à une concurrence externe exacerbée ; et de l'autre côté, ses ressources financières accumulées sous forme de réserves de change augmentaient, mais la production de ses secteurs industriels et agricoles est en régression permanente. La mal gestion de cette aisance financière à laquelle s'est rajoutée la chute des prix internationaux des hydrocarbures vers la fin 2014, l'économie algérienne a de nouveau entamé une phase de crise à partir de 2015. Cette situation affectant de plus en plus

²⁴ NAAS.A « Le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie du marché », Ed INAS, 2003, p143.

²⁵ FMI, Algérie : Questions choisies, Rapport No. 05/52, Washington, 2006, p15.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

l'ensemble du secteur bancaire et financier voire économique, poussa les autorités algériennes à adopter une politique monétaire non conventionnelle à travers la planche à billet en 2017 et cette même politique monétaire s'est vu être renouveler plusieurs fois au cours des années suivantes.

1.2. Apparition du capital investissement en Algérie

Comme nous l'avons déjà expliqué, lors de la deuxième phase de l'histoire de l'économie algérienne c'est-à-dire de 1985 à 1999, l'économie algérienne a connu de grandes difficultés causées notamment par le contre-choc pétrolier de 1986 et la crise boursière de 1987 conduisant à l'aggravation de la situation économique du pays. Le déficit qu'accusait déjà les entreprises publiques (qui avaient le monopole dans les différents secteurs et branches dans lesquelles elles évoluaient pendant la période de l'économie dirigée) ne faisait que s'accroître. Face à cette situation, les autorités algériennes sont contraintes de prendre des mesures d'urgence afin de pallier à cette crise. Ces mesures qui allaient dans le sens du désengagement de l'État et de la libéralisation de l'économie avaient pour objet principal de ramener progressivement l'économie vers un état d'équilibre. C'est dans ce contexte là que le métier du capital investissement verra le jour.

1.2.1 Le lancement du processus de réformes

Avant d'entamer les réformes du secteur public en 1988, la toute première loi bancaire depuis l'indépendance du pays a vu le jour. Cette loi avait pour avantage de mettre fin aux textes réglementaires dispersés et ambigus qui régissaient l'activité bancaire auparavant. Elle avait comme objectif principal d'apporter des aménagements aux modes de financement du secteur public économique. Elle prévoyait l'élaboration d'un plan national de crédit et la participation active dans le processus de financement de l'économie avec de nouvelles stratégies de garanties des banques et des déposants.

En janvier 1988 (avec la loi du 12 Janvier 1988), le gouvernement entame la première génération de réformes en mettant les entreprises publiques sous la chapelle de nouveaux cadres. C'est l'ère des Fonds de participation de l'Etat chargé de gérer le portefeuille des entités économiques et faire en sorte qu'elles soient rentables. Puisque selon la loi de janvier 1988, les Fonds de participation se devaient de tirer le plus de dividendes possibles.

L'ensemble de ces résolutions et réformes ont servi de déblayeur pour le secteur bancaire et financier ainsi que pour le capital investissement. Mais il faudra attendre deux ans plus tard en

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

1990 avec la loi 90-10 sur la monnaie et le crédit pour avoir l'un des premiers fondements du métier qu'est le capital investissement.

1.2.2 Loi 90-10 sur la monnaie et le crédit

Dans le prolongement des réformes économiques engagées en 1988, basées sur l'autonomie de l'entreprise publique, un nouveau dispositif a été mis en place en 1990, par la loi relative à la monnaie et le crédit, dans laquelle la banque centrale et les intermédiaires financiers sont appelés à être évalués. Cette loi apporte des aménagements importants dans l'organisation et le fonctionnement du système bancaire et financier en général. Cette loi a permis plusieurs changements, nous pouvons citer entre autres :

- Mettre un terme définitif à toute ingérence administrative,
- Viser une meilleure bancarisation de l'économie à travers l'introduction de nouveaux produits financiers,
- Réhabiliter la banque centrale dans le rôle de gestion de la monnaie et du crédit,
- Rétablir la valeur du dinar algérien,
- Encourager les investissements extérieurs,

En effet l'activité de capital investissement a été considérée en Algérie pour la première fois dans le cadre de la loi sur la monnaie et le crédit (la loi 90-10 du 14 avril 1990)²⁶

la promulgation de cette loi a évoqué la possibilité d'exercice de l'activité de capital d'investissement d'une manière implicite en l'insérant parmi les activités connexes aux établissements bancaires et financiers et en utilisant des termes génériques de placement et de la souscription, ce qui fusionne l'activité de Capital investissement aux autres activités financières mais réduit aussi considérablement la spécificité du métier à la simple prise de participation au capital des sociétés faisant ainsi référence au simple apport financier sans pour autant souligner les avantages intrinsèques et réels qu'apporte l'investisseur en capital aux sociétés financées.

Le capital investissement voit ainsi le jour à travers la création en avril 1991 de la toute première société de capital investissement en Algérie.

²⁶ République Algérienne. La loi n°90-10, modifiée et complétée, relative à la monnaie et le crédit. JORA, n°16, du 18/04/1990.

1.3. Le cadre réglementaire du Capital investissement en Algérie

Jusqu'en 2006, il n'existait encore aucun cadre réglementaire relatif à l'activité de capital investissement, ceci n'a pas pourtant empêché certains établissements financiers tels que la FINALEP ou la SOFINANCE d'exercer ce métier même si dans la majorité des cas, c'était du capital investissement qui ne disait pas son nom.

C'est en juin de cette même année 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 fondé en Algérie plus d'une décennie avant.

1.3.1. La loi n° 06-11 relative aux sociétés du capital investissement

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

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

La société de capital investissement est constituée sous la forme de société par actions régie par la législation et la réglementation en vigueur sous réserve des dispositions de la loi N°06-11. La société de capital investissement comme étant « la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation. » Le capital social minimum est fixé par voie réglementaire et il est libérable selon les modalités suivant²⁷ :

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

1.3.2 .Le décret exécutif n° 08-56 du 04 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008

Ce décret a apporté des amendements à la loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

²⁷ Article 7 de la Loi 06-11correspondants au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

Le capital social de la société de capital investissement n'est plus fixé par voie réglementaire. Il est de l'ordre de cent millions (100.000.000) de dinars. La souscription à ce capital social est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisition d'actions.²⁸

1.3.3 L'arrêté du 16 Joumada Ethania 1431 correspondant au 30 mai 2010

Il a pour objet de fixer le modèle d'engagement et de définir les règles pratiques de conservation par les sociétés de capital investissement « SCI » des participations et leur contrôle.

Pour pouvoir bénéficier de l'exonération, la SCI est tenue de souscrire, auprès des services territorialement compétents, un engagement de conservation des fonds investis, accompagnée d'une demande d'exonération de l'IBS, signés par le directeur général et le président du conseil d'administration. Elle est tenue aussi d'adresser un exemplaire de l'engagement suscité à la COSOB, qui attestera de respect ou non des engagements. Le non respect des engagements pris entraîne le reversement du montant correspondant à l'exonération consentie, majorée des amendes et pénalités prévues par la législation en vigueur. De plus, la société bénéficiaire est tenue de produire, à l'appui de la déclaration annuelle des bénéfices, une attestation de respect des engagements délivrés par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).

1.3.4. 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. Tandis qu'en Algérie la pratique du capital investissement est restées sans loi fiscale ni motivation, et il a fallu attendre la loi de finance 2005 pour exonérer les entreprises de capital investissement qui exercent 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 concerné pour les revenus provenant :

- des dividendes,

²⁸ Articles 2 et 3 du Décret Exécutif 08-56 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

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

Le législateur a mis une condition pour bénéficier des avantages fiscaux déjà cité 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 à 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.

En somme, avant la crise économique de 1986, le capital investissement était une activité quasiment inexistante en Algérie, mais à partir de l'année 1991 l'économie algérienne a connu plusieurs réformes, la première est axée sur la création des fonds de participation c'est à-dire un nouveaux mode de financement 'le capital investissement'. Après avoir eu un bref aperçu sur l'histoire de l'économie algérienne et de ce qui a amené à l'apparition du capital investissement en Algérie et après avoir présenté le cadre et l'environnement réglementaire et fiscal dans lequel il évolue, il est important de présenter les principaux acteurs de cette activité en Algérie.

Section 2 : Les principaux organismes de capital investissement en Algérie

L'activité du capital investissement en Algérie est à son état embryonnaire. En effet, les banques constituent pratiquement la seule source de financement pour les entreprises. Pour cela les entreprises pratiquant ce mode de financement sont peu nombreuses. Il nous paraît donc primordial de présenter les principales institutions de capital investissement en Algérie.

Actuellement, le secteur du capital investissement en Algérie compte trois sociétés de capital investissement comme le précise le rapport annuel de 2019 de la Commission d'Observation et de Surveillance des Operations Bancaires (COSOB) qui sont :

La Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP), la société El Djazair Istithmar et la société ICOSIA capital.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

En plus de ces sociétés qui sont agréées par la COSOB, il y a d'autres sociétés qui participent dans le capital des entreprises comme la Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement (SOFINANCE).

Dans cette section, il sera question d'aborder ces principaux organismes.

2.1. La FINALEP

2.1.1 Présentation de la FINALEP

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

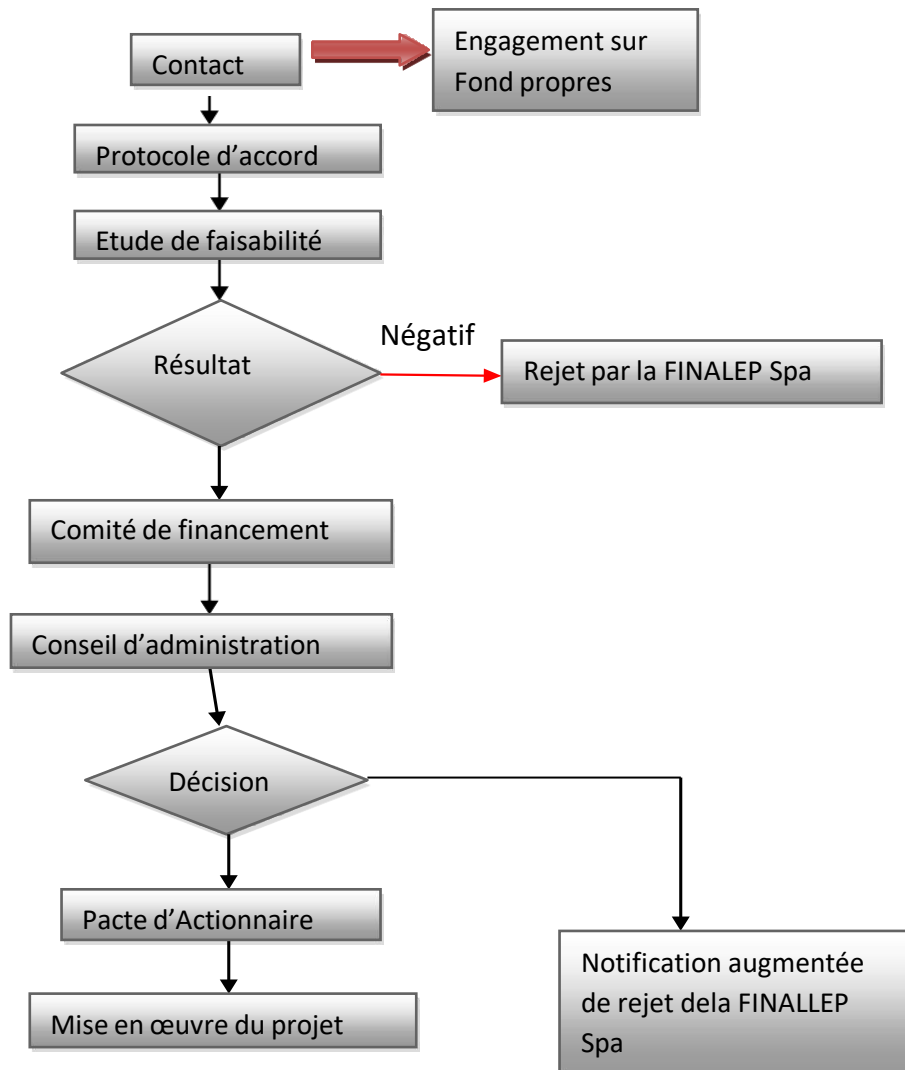
C'est une société par action de droit Algérien, spécialisée dans le capital investissement, créée en 1991 à l'initiative de deux banques algériennes : la banque de développement local (BDL) et le crédit populaire d'Algérie(CPA) et de la caisse centrale de coopération économique dans le sillage des réformes engagées du système bancaire et financiers Algérien afin de promouvoir ce mode de financement en Algérie.

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

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

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

Figure N° 2 : Le mode opératoire de la FINALEP Spa



Source : <https://www.finalep.dz/notre-societe/>

2.1.2. Objet de la FINALEP

Les objectifs assignés à cette entreprise avec l'assistance des partenaires européens étaient de :

- Ancrer dans le paysage financier Algérien, ce nouveau métier dédié au financement et à la création des PME
- Mettre en place les outils et les procédures propres à l'activité du capital investissement

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

- Former un noyau d'encadrement à même d'assimiler et de diffuser les techniques de ce mode de financement
- Susciter au sein des patrons de la PME un intérêt pour ce financement du haut de bilan en les sensibilisant sur les avantages qu'il présente par rapport au financement bancaire.

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

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

2.1.3. Les activités de la FINALEP

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

L'activité de la FINALEP a démarrée effectivement en 1995 avec sa première participation dans une société issue d'un partenariat entre des opérateurs algériens et grecs pour la production conditionnement et la commercialisation de tabacs. Concernant les conditions, les modalités et les règles de prise de participation, la FINALEP en l'absence d'un texte légal et réglementaire a basé ses interventions dans le respect des normes et des principes de prudence, généralement admis en matière de capital investissement.

- Participation minoritaires (49% maximum²⁹) ;
- Participations maximales dans un même projet (25% des fonds propres³⁰) ;
- Participations assurant un siège au conseil d'administration ;
- Désignation par FINALEP des commissaires aux comptes ;
- Rédaction d'un pacte d'actionnaire précisant entre autres les clauses de sortie.

²⁹ <https://www.finalep.dz/>

³⁰ Idem

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

La FINALEP assure des services connexes à son activité principale :

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

L'intervention de la FINALEP s'articule principalement sur trois options de financement, pendant toute la durée de vie de l'entreprise à travers plusieurs formes où capital est injecté notamment à la phase de création de l'entreprise, mais aussi lors de l'augmentation des capacités de production ou de développement ou encore durant la phase d'exploitation de ses participations par des avances en comptes courants des associés. Quant aux secteurs dans lesquels la FINALEP Intervient, l'on peut citer l'Industrie pharmaceutiques et parapharmaceutiques, l'industrie agroalimentaire, de transformation et recyclage, les TIC, l'Industrie manufacturière, l'Energie et l'eau. Mais plus qu'un simple financement en fonds propres, l'intervention de cet organisme est un partenariat entre le capital investisseur et l'entrepreneur. Un partenariat prédéfini lors de la conclusion du contrat de partenariat concrétisé par la rédaction du « pacte d'actionnaires ». Sa durée moyenne oscille entre 5 et 7 ans, non assortie d'option de garanties.³¹

2.1.4. Bilan d'activité de la FINALEP et son secteur d'intervention

Le portefeuille de la FINALEP se compose de 11 participations à la fin de l'année 2018, avec un engagement global de 863,7 millions de dinars contre 09 anciennes participations de 776,7 millions de dinars. Les deux nouvelles participations, enregistrées au titre de l'exercice 2018, concernent une entreprise opérant dans l'industrie de l'emballage et l'autre activant dans la formation professionnelle avec des montants respectifs de 50 et 37 millions de dinars. Le taux de prise de participation dans le capital de ces entreprises varie entre 4,55% et 38,71%. En ce qui concerne les prises de participation réalisées à partir des fonds d'investissement de wilaya, elles ont connu une évolution très significative atteignant, à la même période, un nombre de 31 entreprises avec un montant global de 2. 461 millions de dinars contre 25 entreprises d'un montant global de 1. 871 millions de dinars. L'essentiel de ces prises de participation est effectué dans le secteur de l'industrie. Parmi les 17 entreprises

³¹ <https://www.indjazat.com/finalep-spa-une-force-motrice-pour-booster-linvestissement/>

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

qui sont opérationnelles, 06 d'entre elles ont généré des résultats positifs. Le montant des prises de participation varie entre 18 et 100 millions de dinars. Quant au taux de participation dans le capital de ces entreprises, il varie entre 13% et 49%. A la fin du premier semestre de l'année 2019, la société a conçu 06 nouveaux partenariats essentiellement dans l'industrie et le secteur médical contre 04 partenariats au premier semestre de l'année 2018, développé dans le cadre du dispositif des fonds d'investissement de wilaya, et ce pour un montant global de 346 millions de dinars. 05 nouvelles participations variant entre 25 et 100 millions de dinars sont inscrites dans des projets relevant des secteurs agro-alimentaire, industriel et médical se trouvent au stade de formalités notariales. Concernant la rentabilité de son portefeuille, elle est passée de 30 millions de dinars en 2017 à 44 millions de dinars en 2018, soit une hausse de 14 millions de dinars. En raison de l'amélioration très significative de son chiffre d'affaires, la société a renoué avec des résultats positifs depuis l'exercice 2016.³²

2.2. La SOFINANCE

2.2.1. Présentation de la SOFINANCE

La Société Financière d'Investissement, de Participation et Placement, est un établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie, le 09 janvier 2001, doté d'un capital social de 10.000.000.000 DA³³.

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

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

³² Le Matin Algérie : www.lematindz.net/news/24598-capitalinvestissement-lalgeriederniere-en-Afrique-du-nord.html consulté le 9/12/2022.

³³ <http://www.sofinance.dz/sofinancechiffres.htm>

2.2.2. Les missions de la SOFINANCE

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

2.2.2.1 Les opérations de participation et de financement

Ces opérations incluent la participation aux programmes de modernisation et de privatisation des EPE -Entreprises Publiques Economique- par ³⁴:

- Investissements de modernisation et d'expansion ;
- Ouverture de capital à des partenaires techniques et/ou financiers locaux et/ou étrangers ;
- Reprise des sociétés pour les salariés. La promotion de l'IDE -Investissement Direct Etranger- en association avec des partenaires publics ;
- Fonds propre fixés à un minimum de 40% du projet : préservation et création d'emplois ;
- Apport une aide technique et managérial aux EPE ;
- Débouché-commerciaux ;
- Valorisation des actifs des EPE et des ressources locales...

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

2.2.2.2 L'ingénierie financière

La résolution n°01/03 du Conseil des Participation de l'Etat du 20 octobre 2003 a recentré les activités de SOFINANCE exclusivement en direction du secteur public (les Entreprises Publiques Economiques) pour offrir, en plus des financements, des services liés à l'ingénierie financière³⁵ :

- Assistance des EPE dans leurs opérations de privatisation et de cession, de la phase d'évaluation à la phase de cession ;
- Conseil aux EPE au titre de la promotion de l'outil public ;
- Gestion des ressources publiques marchandes non affectées, partie des résultats ...

³⁴ <http://www.sofinance.dz/sofinance-presentation.htm>.

³⁵ A. Yahiaoui « Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes », thèse de magistère, université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011, p158.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

- Centre d'ingénierie financière pour le CPE au bénéfice des EPE.

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

La SOFINANCE a pour mission de contribuer à la consolidation et à la relance de l'économie en finançant :

- La modernisation de l'appareil de production par des investissements de mise à niveau au profit des entreprises publiques économiques « EPE »,
- La densification du tissu industriel à travers des opérations de filialisation, de cession et de fusion,
- Le redressement et la reprise des entreprises publiques,

2.2.3. Objet de la SOFINANCE

En appui aux missions assignées, SOFINANCE se fixe comme objectif de contribuer à moyen terme au :

- Développement du marché financier par l'introduction d'entreprises en bourse et l'émission d'emprunts obligataires,
- Développement d'outils de financements innovants : fonds d'investissements à capital risque, sociétés de leasing et factoring.

2.2.4. Organisation de la SOFINANCE

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

C'est la raison de la mise en place d'une direction des engagements et de l'ingénierie financière. Elle est en charge de :

- La gestion des demandes de financements : prises de participation, crédits directs, leasing ;
- Du Développement du « Conseil et Assistance ».

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

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

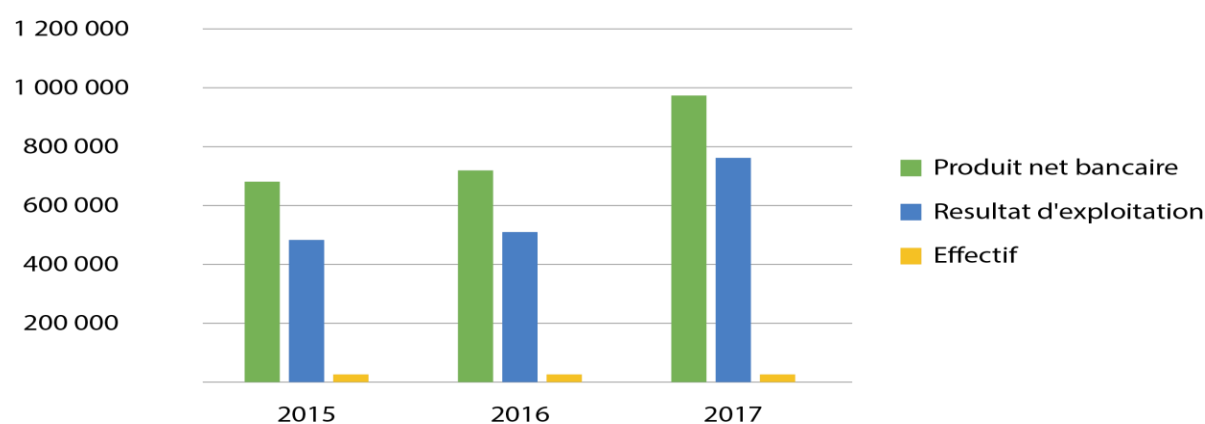
La formation tient une place particulière dans la stratégie de développement des ressources humaines de la société. Par conséquent, les seniors, ayant comptabilisé une longue expérience, assurent l'encadrement de cette équipe composée de jeunes universitaires (les juniors).

La SOFINANCE dispose par ailleurs d'un réseau dense de consultants nationaux et internationaux de premier ordre. Ces consultants, de profils variés (Juristes, Experts Financiers et Comptables, Ingénieurs, Experts en communication,..) interviennent, à la demande, pour tout besoin particulier de la société.

2.2.5. Bilan de la SOFINANCE et son secteur d'intervention

Si un bilan doit être arrêté de l'expérience de la SOFINANCE, certes modeste en terme de nombre de participations, il est globalement positif tant au plan financier qu'au plan de la promotion de nouveaux modes de financement, de leur maîtrise à travers la mise en place des outils et des procédures formalisées de prise des participations, mais surtout de leurs suivi et accompagnement.

Figure N°3 : Activité de la SOFINANCE en KDA



Source : <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/> consulté le 14/12/2022

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

Tableau N°2 : Le portefeuille de la SOFINANCE

Dénomination	Partenaires
Société de fabrication de matériel électrique COPREL Blida	-
Société de promotion immobilière GI/RFS Alger	-
Société de fabrication de tabac STAEM Alger	Algero-émiratie
Société de fabrication de tabac à chiquer	Partenaires techniques belges et français SIFACO
Société de fabrication de sulfate d'alumine « AGMS » (voir l'étude détaillée plus loin)	DIPROCHIM société publique et la société tunisienne STPA
Société de fabrication de produits hygiéniques	SANCELLA Tunisie du groupe suédois SCA Stockholm
Société de fabrication d'emballages souples	STAM, des investisseurs tunisiens
Ferme aquacole	ONDPA, SONELGAZ et le fonds d'investissement arabe AAAID
Société de fabrication de produits pharmaceutiques insuline	SAIDAL

Source : Conception personnelle en se basant sur les données de la SOFINANCE.

La principale activité de la SOFINANCE est le leasing. Celle-ci tourne autour de 60% de son capital. Dans ce secteur, le groupe se situe entre 25 et 30% de parts de marché.³⁶ Sofinance pratique le leasing financier avec comme cible des EPE ayant des perspectives de développement. Les secteurs concernés sont essentiellement le « BTP » et l'Hydraulique. Contrairement au crédit bancaire où l'entrepreneur est tenu d'apporter 30 à 40% de fonds propres, le leasing permet d'éviter cette contrainte. Par ailleurs, dans le leasing, l'entreprise paye son financement sous forme de loyers qui n'alourdissent pas son bilan. De ce fait, elle préserve sa capacité d'endettement pour d'autres activités. Enfin, après avoir payé pendant quelques années le loyer, l'entreprise récupère les équipements.

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

³⁶ <http://sofinance.dz/MetA/> consulté le 14/12/2022.

2.3. El Djazair Istithmar

2.3.1. Présentation d'El Djazair Istithmar

El Djazair Istithmar Spa est la première société de capital investissement ayant un statut juridique de société par action, régie par la loi N° 06-11 du 24 Juin 2006 relative à la société de capital investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009, elle est opérationnelle depuis le 07 juillet 2010.

El Djazair Istithmar. Spa est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence la BADR et la CNEP Banque. Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11.05.2010, dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000) de dinars totalement libéré et réparti comme suit :

Tableau N° 3 : Capital social EDI

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

Source : Y.Maameri « Présentation de la société EL Djazair Istithmar », Article disponible sur le site : <https://docplayer.fr/amp/79353590-Presentation-de-la-societe-el-djazair-istithmar-intervenant-monsieur-yassine-maameri-13-05-2011-1.html>, 2011, p3.

2.3.2. Objet d'El Djazair Istithmar

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

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

2.3.3. Les missions d'El Djazair Istithmar

- La mise à la disposition des PME d'un produit financier permettant de combler les insuffisances constatées au niveau du haut du bilan (Fonds propres) ;
- Encourager les entrepreneurs à créer de nouvelles entreprises et contribuer également au développement de celles existantes ;

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

- participer à la réussite des programmes de développement et de mise à niveau des PME initiés par les pouvoirs publics ;
- Participer à la dynamisation du marché financier ;
- Améliorer la structure financière de l'entreprise sous capitalisée pour lui faciliter l'accès au crédit bancaire.

Cette société propose aussi un certain nombre d'avantages notamment :

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

Toutes les sociétés actives sur le marché algérien sont des filiales des banques publiques ou elles gèrent des fonds au compte de la trésorerie publique. Par conséquent, le marché algérien du capital-investissement souffre de l'insuffisance des ressources à investir dans des nouveaux projets. De ce fait nous verrons au prochain point les différentes contraintes que rencontre en Algérie et les perspectives qui sont possibles pour le développement de ce secteur.

2.3.4. Bilan d'activité de El Djazair Istithmar et son secteur d'intervention

Le portefeuille de la société El-Djazair Istithmar au 31 décembre 2018 totalise 14 participations d'un montant total de 852 millions de dinars dont 08 participations sur fonds propres d'un montant de 500,6 millions de dinars, 03 participations sur fonds d'investissement de wilaya d'un montant de 147 millions de dinars et 03 participations sur financement mixte d'un montant global de 205 millions de dinars. Pour ce qui est des projets acceptés, 05 accords ont été donnés pour un montant global de 230 millions de dinars. La société a reçu 93 intentions d'investissement durant l'année 2018, couvrant l'ensemble des secteurs d'activité et représentant tous les stades de vie de l'entreprise (82 à la création, 10 au développement et 01 sous forme de reprise), avec une prédominance du secteur de l'industrie (58 participations), suivi du secteur des services (26 participations). Le taux de participation dans le capital de ces entreprises varient entre 0,1% et 49%. Quant à l'activité enregistrée

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

durant le premier semestre de l'année 2019, la société El-Djazair Istithmar a validé une participation dans une société en phase de création, opérant dans le secteur pharmaceutique avec un montant de 100 millions de dinars. En matière des intentions d'investissements, la société a reçu au cours du premier semestre de l'année 2019, 84 intentions d'investissement dans différents secteurs contre 46 intentions d'investissement au premier semestre de l'année 2018, dont 63 projets concernent la phase de création et 20 projets ont trait à la phase de développement. L'examen des intentions du point de vue secteur d'activité affiche une tendance dominante des secteurs de l'industrie et des services. Sur le plan de la rentabilité, la société a enregistré un déficit engendré notamment par la nature du portefeuille en détention qui est composé essentiellement des entreprises en création. Sur les 14 participations de son portefeuille, seulement 04 sociétés ont dégagé un résultat positif, pour l'exercice 2018.³⁷

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

En Algérie, le potentiel pour le développement du capital investissement est « énorme » mais demeure encore émergent. En effet, l'expérience algérienne en matière du développement de ce mécanisme de financement présente des obstacles qui portent sur des considérations multiples : économiques et financières, institutionnelles, structurelles et même culturelles, entravant sa prolifération. De ce fait, le capital investissement en Algérie est à l'état embryonnaire et se réduit à un simple crédit participatif.

Dans cette section nous ferons le point sur les problèmes rencontrés par les organismes de capital investissement et les start-ups en Algérie, mais aussi de clarifier les multiples opportunités qui se présentent. Nous aborderons en premier lieu les contraintes que rencontre le capital investissement en Algérie et dans un second temps les perspectives qu'il peut y avoir pour ce métier.

3.1. Les contraintes du capital investissement en Algérie

Il existe plusieurs contraintes au développement du capital investissement en Algérie. Ces difficultés sont essentiellement dues au manque de la culture financière propre au capital

³⁷ <https://www.eldjazair-istithmar.dz/> consulté le 9/12/2022.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

investissement et à l'environnement économique existant. Nous citons ci-après les principaux problèmes :

3.1.1. Les contraintes liées à l'environnement financier

3.1.1.1. Un environnement financier peu propice

L'accès aux marchés de capitaux est quasiment impossible pour les PME du fait du manque de transparence et d'information, une fiscalité, des règles comptables et une législation différente. Une multitude de barrières institutionnelles et réglementaires : le cadre institutionnel et réglementaire n'est pas propice à la transparence, à la stabilité et à la prévisibilité indispensables à l'expansion du capital-investissement.

On notera comme défaillances principales : des restrictions pour les investisseurs institutionnels traditionnels, une entrée en vigueur tardive de la loi régissant les sociétés de capital investissement et les textes d'application y afférents, une faible utilisation des prospectus dans le cadre des transactions transfrontalières, des règles comptables différentes qui imposent la présentation de comptes différents pour la recherche de fonds propres à l'étranger et de nombreuses barrières fiscales.

3.1.1.2. Absence de mécanismes de sortie

Black et Gilson (1998) soutiennent qu'un marché financier développé, par les modes de sortie qu'il offre, est indispensable à l'existence d'un marché du capital investissement dynamique. La sortie peut se faire via une introduction en bourse, une cession totale ou partielle à des tiers, un second buy-out/buy-in, une liquidation, au terme d'une période variant considérablement selon les projets d'investissement.³⁸

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

De plus, la présence d'un marché financier peu liquide et inadapté au besoin du métier, risque de bloquer les investisseurs avec leurs participations entre les mains.

³⁸ A. Yahiaoui. Op.cit. p227.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

La phase ultime de tout investissement d'une Société de Capital Investissement « SCI » consiste dans la mise en œuvre d'un mécanisme de sortie qui doit allier deux objectifs : d'une part, la réalisation de plus-values par les intermédiaires financiers spécialisés qui ont contribué au développement de l'entreprise et d'autre part, la possibilité pour l'entreprise d'accéder à d'éventuels relais de financement qui lui permettront de poursuivre sa croissance. Les possibilités de sortie offertes sont au nombre de six³⁹ :

- La mort de la participation : En fait, on distingue deux types de mortalité dans le portefeuille des participations : celle des nouvelles entreprises, dont globalement une sur deux connaît l'échec sur les cinq premières années de leur vie, et celle des entreprises existantes, dont le taux de mortalité est beaucoup plus faible (10 à 20% selon le secteur).
- Le remboursement du capital : Deux techniques permettent de rembourser le capital aux actionnaires et aux capital investisseurs : l'amortissement permet le remboursement de tout ou partie du capital par prélèvement sur les réserves (le montant du capital est in fine inchangé et le remboursement se fait au prix du nominal de l'action), et la réduction du capital en l'absence de pertes permet également un paiement en numéraire avec annulation d'actions.
- La sortie financière : Cette sortie s'opère naturellement auprès d'autres SCI qui peuvent ainsi prendre le relais d'un intervenant spécialisé. A titre d'exemple, la Société de Capital Risque-Création peut vendre les participations à une Société de Capital Risque-Développement pour accompagner la croissance de l'entreprise.
- La sortie industrielle : Elle s'opère lors d'une cession à une autre entreprise qui peut être minoritaire ou majoritaire par intégration dans un groupe industriel. Ce mécanisme, appelé capital risque industriel, semble être un outil de veille stratégique dont se saisissent certaines entreprises.
- L'introduction en bourse a côté de la côte officielle réservée essentiellement aux grandes entreprises, le second marché et le hors-cote sont deux marchés boursiers qui permettent dans un premier temps aux PME/PMI de mettre des titres sur le marché et, lors d'une deuxième étape, de se procurer des liquidités pour financer leur développement ou leur croissance. La prise de risque est motivée par le mode de sortie envisagé par le capital investisseur et la plus-value qu'il escompte réaliser. L'absence d'une voie boursière spécifique de sortie limite aussi le développement du capital

³⁹ Lachmann Jean « Capital-risque et capital investissement », Edition Economica 1991, p 83-85.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

investissement du fait que cette sortie est la phase primordiale de l'intervention d'un organisme de capital investissement et qu'elle permet une forte valorisation telle qu'en témoigne les success stories. Or la majorité des entreprises algériennes ne remplit pas les conditions d'introduction en bourse. Ce problème est encore plus pertinent lorsqu'il s'agit d'une entreprise nouvellement créée, pour accéder à la bourse qui constitue le cycle normal de développement d'une entreprise, il faut au préalable avoir exercé pendant une période d'au moins 15 ans. Le capital investissement et la bourse sont complémentaires.

- La cession aux fondateurs, aux actionnaires et aux salariés : Lorsque les différentes possibilités de sortie précédentes ne peuvent pas être mises en œuvre ou que les fondateurs souhaitent racheter eux-mêmes la participation du capital-investisseur leur permettant de détenir la majorité ou de renforcer leur part, la sortie sur l'entreprise ou la revente aux cadres et salariés de l'entreprise, moyennant un montage financier par l'intermédiaire d'une société holding pour des raisons fiscales de type leverage buy-out (LBO) ou reprise d'entreprises par les salariés (RES), peut être envisagée, ainsi que le rachat par des cadres extérieurs à l'entreprise par la technique du Leverage Management Buy-In (LMBI). Le capital investisseur peut également céder une partie de sa participation aux cadres de l'entreprise par le biais d'un plan d'options d'achats ou de stock-options. Cette opération n'a pas en soi comme objectif de faire sortir le capital-investisseur, mais surtout de motiver les cadres pour obtenir une bonne valorisation de l'entreprise et de pouvoir céder le reste de la participation avec une importante plus-value. Concrètement, l'investisseur cède les titres à la société dans la limite de 10% du capital social qui attribue à ses cadres des options d'achat d'actions avec l'espoir de pouvoir céder le solde avec la valorisation espérée.

Figure N°4 : Le cercle vicieux du capital-investissement



Source : E. Dubocage et D. Rivaud-Danset, revue d'économie industrielle- n°101, 4ème trimestre 2002, 04.

3.1.1.3. Faiblesse de l'offre de capital investissement

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

Le Capital investissement en Algérie ne dispose pas de ressources suffisantes lui permettant de multiplier les interventions pour se développer étant donné que les sociétés de Capital investissement Algériennes ont actuellement peu de fonds propres, leurs seule alternative est de céder leurs participations au profit des entrepreneurs eux même ou à des investisseurs industriels.

3.1.2. Les contraintes liées à l'environnement institutionnel du capital investissement

3.1.2.1. Contraintes propres à la réglementation en vigueur

La législation fiscale algérienne n'est pas neutre face aux deux grands modes de financement que sont l'endettement et les fonds propres.

En effet, elle favorise le premier au détriment du second à tel point que l'investisseur préfère être un prêteur classique qu'un apporteur de fonds propre et ce pour plusieurs raisons :

D'abord les augmentations de capital sont soumises aux droits d'apport proportionnels ; les intérêts d'emprunts déductibles de base d'imposition de l'entreprise alors que la rémunération de fonds propres subit une double imposition d'une part, au niveau de l'entreprise par le bais de l'IBS et d'autres part, au niveau des actionnaires par le bais de la retenue à la source. La réglementation du capital investissement, notamment dans son aspect fiscal, est pénalisante, comme l'atteste ci bien la déclaration Mr Bélaïd Omar (PDG DE LA FINALEP) : « nous sommes assujettis à un régime fiscale de droit commun. Ce qui n'est pas normal. Nous vivons de dividendes, et si elles sont déjà imposées au niveau de l'entreprise puisque c'est des bénéfices qui lui appartiennent. Et les parts qui nous reviennent sont encore une fois imposables au taux normal de l'IBS. Mais là c'est réglé par la loi »⁴⁰. Précisément, la SCI n'est plus soumise à l'impôt sur le revenu global pour les revenus provenant des dividendes, des produits de placements et des produits et plus-values de cessions des actions, en vertu de la loi du 24 juin 2006 relative aux conditions d'exercice des SCI.

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

3.1.2.2. La lourdeur des règles administratives

⁴⁰ Déclaration disponible sur le site : <https://www.elwatan.com/pages-hebdo/sup-eco/omar-belaid-directeur-general-de-la-finalep-19-11-2007> , consulté le 5/10/2022

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

La plupart des règles administratives sont contraignantes et par certains aspects, décourageantes pour le développement du capital investissement, surtout pour les investisseurs étrangers, notamment :

- La règle de partenariat national majoritaire : « les investissements étrangers ne peuvent être réalisés que dans le cadre d'un partenariat dont l'actionnariat national résidant représente au moins 51% du capital social » ;⁴¹
- Le règlement N° 05-03 relatif aux investissements étrangers : Il prévoit que les dividendes, bénéfices et produits réels nets de la cession ou de la liquidation des investissements étrangers ne sont transférables qu'à concurrence de la part de capital social détenue par l'investisseur étranger ;
- La taxation de 20% sur les plus-values réalisées en cas de cession par des non-résidents de parts sociales ou d'actions.⁴²

Il a fallu attendre la loi de finances complémentaire pour 2020 pour voir le principe s'inverser. La règle est supprimée sauf cas exceptionnel. La LFC 2020 précise à l'article 49 que : « *toute autre activité de production de biens et services est ouverte à l'investissement étranger sans obligation d'association avec une partie locale* ».

Toutefois, la suppression de la règle 51/49 ne concerne pas :

- les activités d'achat et vente de produits,
- les activités revêtant un caractère stratégique qui restent assujetties à une participation d'actionnariat national résident à hauteur de 51 %.

L'article 50 de la LFC 2020 précise la notion de « secteurs stratégiques ».

3.1.3. Les contraintes liées aux sociétés de capital investissement

L'activité de capital investissement qui joue un rôle primordial dans le financement de PME à travers le monde, reste peu adaptée à la PME Algérienne pour plusieurs raisons :⁴³

- Les critères d'éligibilité au financement par le capital investissement sont rigides et la prise de risque est limitée aux partenariats Algéro-Européens impliquant des sociétés de renommées ;

⁴¹ Article 58 de l'ordonnance n° 09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finances complémentaire pour 2009.

⁴² Article 47 de la loi n° 08-21 correspondant au 30 décembre 2008 portant loi de finance pour 2009.

⁴³ D. BEZTOUH « Le capital investissement moyen alternatif de financement pour les PME et les startup », Revue recherche économique contemporaine, 2021, p145.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

- Malgré les efforts et la bonne volonté des OCI, le nombre de dossiers investis reste très limité. En effet, la FINALEP n'a apporté son concours qu'à une douzaine d'entreprises en presque vingt ans d'existence ;
- Comme pour les banques, les OCI ne prennent pas de risques et évitent d'intervenir dans les stades d'amorçage et de création d'entreprises, jugés trop risqués.

3.1.4. Les contraintes liées à l'entreprise

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

En effet, le nombre de PME éligibles aux financements reste faible, malgré les efforts de bonne volonté des sociétés de Capital Investissement, le nombre de dossier pour prise de participation l'est tout aussi. On peut citer comme exemple la FINALEP, qui après presque vingt-neuf ans d'activité n'a financé qu'une douzaine de projets. De plus, avec un secteur privé non assez développé dans plusieurs domaines comme l'innovation et les NTIC, les sociétés de capital investissement se retrouvent en pénurie des projets à la fois innovants et rentables et se voient obligées de canaliser leurs fonds vers des investissements peu générateurs de valeur ajoutée.⁴⁴

3.2 Les atouts et les perspectives du capital investissement en Algérie

Malgré les contraintes et difficultés susmentionnées, la situation économique en Algérie favorise actuellement le développement de ce mode de financement. En effet, il y a de nombreux indices qui montrent que le capital investissement peut être lancé dans notre pays.

3.2.1. L'évolution du rôle économique des PME algériennes

Les PME algériennes ont été marginalisées jusqu'à la fin des années quatre-vingt au profit de la grande entreprise. Elles ont évolué dans un milieu totalement défavorable, et étaient concentrées sur des activités de transformation courante et à très faible valeur ajoutée et intensité technologique. Ce n'est qu'à partir de l'introduction des réformes économiques au début des années quatre-vingt-dix en vue d'une libéralisation de l'économie que les pouvoirs publics ont commencé réellement à accorder une attention particulière aux PME.

⁴⁴ D. BEZTOUH. Op.cit. p145.

3.2.2. Accompagnement des investisseurs étrangers

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

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

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

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

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

3.2.3. L'intervention publique pour créer et soutenir un système de garantie spécifique

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

On peut donc imaginer le renforcement des fonds propres de la compagnie d'assurance et de garantie du crédit à l'investissement « AGCI » par de nouveaux apports des banques et du trésor, ou par la participation des banques privées dans son capital pour atteindre des niveaux susceptibles de pouvoir faire face aux grosses pertes que peuvent générer les organismes de financement des PME, notamment les sociétés de capital investissement.

3.2.4 La promotion de la technologie

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

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

Le capital investissement, un financement intelligent des PME a bénéficié de régimes réglementaires et fiscaux très avantageux dans les pays développés, cela ne doit pas échapper à l'Algérie afin de relancer les PME. En effet, ces dernières mesures constituent une condition sine qua non pour le développement du capital investissement. Par ailleurs, l'expérience des pays développés en matière de capital investissement est très riche d'enseignement, elle peut nous servir davantage au développement de cette industrie en Algérie⁴⁵.

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

3.2.5. Les contraintes et les limites du financement bancaire

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

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

Si l'on considère que le capital investissement est en concurrence avec d'autres outils financiers, le déclin de ces dernières années de la disponibilité du crédit de banque aux PME

⁴⁵ A.Yahiaoui. Op.cit. p259.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

peut être considéré comme une des variables expliquant l'augmentation de l'activité de capital investissement. En effet, les entreprises intéressées par ce type de financement avaient vu une première demande rejetée par les banques. D'autres craignent de fournir d'importants gages de garanties, et de ce fait préfèrent recourir au financement par capital investissement.

3.2.6. Autres atouts et perspectives

Le marché financier algérien dispose d'un mécanisme de financement moderne qui permet aux entreprises d'avoir des financements importants sans passer par les circuits bancaires jugés trop longs et bureaucratiques. Il s'agit du capital investissement, et pour cela il faut prendre un certain nombre de mesures :⁴⁶

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

Les expériences de capital investissement observées à travers plusieurs régions du globe, font ressortir des éléments-clés pour le développement de cette activité, qui sont essentiellement l'environnement réglementaire et fiscal ainsi que l'environnement économique (croissance, taille du marché, productivité, qualification des ressources...). En ce sens, l'introduction du capital investissement dans un pays donné s'est toujours faite progressivement dans un contexte nécessitant une adaptation de l'environnement économique, financier, institutionnel et culturel avant de connaître la maturité⁴⁷.

⁴⁶ Y. Lachab « Le capital investissement en Algérie, contraintes et perspectives », revue IFIDARD n°1, 2013, p35.

⁴⁷ Guilhon B et Montchaud S, Le capital-risque mécanisme de financement de l'innovation, Hermes science publications, 2008, p102.

Chapitre II : le capital investissement en Algérie

Dans cette logique, la cadence avec laquelle le nombre de société de capital investissement voit le jour en Algérie est plutôt lente. Ce qui nous laisse prudents, parce qu'on appréhende que ce soit l'avantage du dégrèvement fiscal qui a conduit à la création de certaines sociétés de capital investissement et la crainte que celle-ci ne maîtrisent pas suffisamment ni les principes ni les techniques du capital investissement. Toutefois, ce mode de financement est confronté aussi à d'autres contraintes majeures. Nous pouvons citer à la fois, le manque d'un cadre réglementaire adéquat et le manque de ressources et la lourdeur des règles administratives. Et la pratique du capital investissement en Algérie enregistre certaines distorsions par rapport à la conception théorique du métier. En effet, malgré une bonne orientation, les aspects techniques du capital investissement algérien accusent un retard auquel il faudra trouver des solutions.

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

Conclusion

La situation du capital investissement en Algérie, n'est pas très encourageante. Malgré certaines réformes qui visent à développer cette pratique, le secteur reste pratiquement vierge alors que les potentialités de croissance de cette activité sont importantes dans l'économie Algérienne.

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

Le secteur dispose tout de même d'atouts dont l'exploitation de manière efficace et efficiente, pourrait lui servir de tremplin pour accélérer son développement et atteindre le standard souhaité. L'exploitation de ces atouts relève en grande partie des société de capital investissement mais il faut noter que la volonté du pouvoir public dans ce projet est indispensable pour sa réussite.

CHAPITRE III

ANALYSE COMPARATIVE DU CAPITAL INVESTISSEMENT ENTRE L'ALGÉRIE LA TUNISIE, ET LE MAROC

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Introduction

L'expansion et le succès qu'a trouvé le capital investissement depuis sa naissance à nos jours à travers le monde sont le fruit de plusieurs années d'expériences et de pratique.

Outre ces années de pratique et d'expériences, il faut aussi souligner l'existence d'un environnement économique et social favorable dans lequel les autorités publiques encouragent d'un point de vue réglementaire, juridique, fiscal et financier le développement de cette forme spécifique de financement ainsi que la volonté des États à aller vers des économies modernes et plus ouvertes.

Les pays africains, notamment ceux d'Afrique du Nord, ne sont pas restés en marge de cette technique de financement des entreprises bien qu'ayant encore du chemin à parcourir dans leur pratique de ce métier.

L'Afrique du Nord a enregistré 139 deals de capital investissement entre 2010 et 2016 selon un rapport de l'Africa Venture Capital Association (AVCA) paru en Juillet 2017. Le cumul des transactions a atteint 2,4 milliards de dollars. Sur la période, 59 sorties sont relevées⁴⁸.

A l'instar des autres pays, les pays maghrébins ont adopté ce type de financement dans le but de soutenir leurs économies nationales, de favoriser l'autofinancement des entreprises et de diversifier les sources de financement surtout pour les PME.

Pour mieux appréhender le niveau de l'activité du capital investissement en Algérie, nous faisons dans ce chapitre une étude comparative avec celle de ses voisins maghrébins entre autres le Maroc et la Tunisie.

Pour ce faire, nous aborderons le chapitre en trois sections intitulées comme suit :

- La première section parlera du le capital investissement en Tunisie.
- La deuxième section abordera le capital investissement au Maroc.
- La troisième section sera consacrée à l'analyse comparative du capital investissement en Algérie par rapport à la Tunisie et le Maroc.

⁴⁸ <https://www.lematindz.net/news/24598-capital-investissement-lalgerie-avant-derniere-en-afrique-du-nord.html> Consulté le 2/12/2022

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Section 1 : Le capital investissement en Tunisie

Au sein des pays du Maghreb Arabe la Tunisie est considérée comme le premier pays à s'intéresser aux investissements en capital-risque et ce depuis la fin des années 1980. Notons que vers la fin de 1999, vingt-deux sociétés de capital-risque sont en activités⁴⁹.

1.1. Naissance du capital investissement en Tunisie

En Tunisie, la création des premières sociétés d'investissement qui participaient dans le renforcement des capitaux propres des nouveaux promoteurs remontait au début des années 60, mais contrairement aux USA, et à défaut d'un cadre légal et réglementaire adéquat cette expérience n'avait pas abouti.

A cette époque, les premiers entrepreneurs de Tunisie, étaient contraints pour le financement de leurs projets à s'adresser aux seuls créanciers qui étaient en place, c'est-à-dire les banques. Elles étaient considérées assez exigeantes en termes d'apport personnel en fonds propres, et à défaut de compétence d'analyse sectorielle essentiellement industrielle évitaient le plus souvent les projets nouveaux considérés à risque. Cette attitude de prudence de la part des banques à l'époque, avait créé un vide dans le tissu économique et financier tunisien.

Le vide économique réside au fait que les banques ont financé beaucoup de projets classiques types commercial, immobilier, unités de conserves alimentaires traditionnels, huileries, etc et rarement des projets hors du classique pour ne pas dire innovants. Bien que ce rôle était et l'est toujours important pour relancer une économie encore jeune, il n'était pas suffisant pour qu'au fil des années la Tunisie ait une économie à haute valeur ajoutée, diversifiée et compétitive. Le vide financier réside quant à lui au fait que la majorité des quelques promoteurs-innovants qui n'ont pas suffisamment de capitaux propres (atteignant au moins 30% du coût totale d'investissement) exigés par les banques, et ne possédant pas suffisamment de garanties en bien propre à hypothéquer pour l'obtention d'un crédit bancaire (

⁴⁹ Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Établissements Financiers : <https://www.apbt.org.tn> consulté le 2/12/2022.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

pour les 70% restant) ne trouvaient pas d'autres refuges en Tunisie, que les parents, les amis etc.. Dont l'apport ne répondait pas toujours au besoin réel de leurs projets.⁵⁰

A partir de 1973, ce vide financier était graduellement et partiellement comblé par la création d'une série de fonds tel que le FOPRODI (Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielles), que l'Etat avait créé pour atteindre des objectifs de développement régional et de promotion de la PME, à travers le renforcement des fonds propres des promoteurs par des dotations puis par des crédits à des taux concessionnels remboursables à long terme. Ce fonds, que nous assimilons ici à un fonds publique de capital-risque a soutenu l'initiative de beaucoup de promoteurs qui ont créé ou se sont associés avec des partenaires étrangers pour la création d'unités industrielles suite aux encouragements promulgués par la **loi d'Avril 1972** et a permis par conséquent d'introduire une nouvelle gamme de PME industriels (textiles et habillement, cuir et chaussures ...) dont les produits sont destinés aux marchés extérieurs, l'Europe essentiellement, surtout après l'Accord de Coopération que la Tunisie avait signé en 1976 avec la Communauté Européenne.⁵¹

Cette tendance a été soutenue aussi au cours des années 70, par la création d'un bon nombre de banques de développement mixtes avec des pays arabes en majorité, pour des projets de plus grande envergure sur le plan coût de l'investissement et plus diversifié vu qu'ils concernent des industries capitalistiques telles que la chimie, les produits pharmaceutiques, beaucoup de projets agroalimentaires ainsi que le tourisme et l'hôtellerie. Contrairement aux banques commerciales, ces banques de développement ont la double casquette de créancier et de partenaire vu qu'elles participaient aussi dans le capital, et dans plusieurs cas les banques jouent elles-mêmes le rôle de promoteurs des projets.

La demande étant pressante en fonds propres par les promoteurs, et en projets par une économie en pleine croissance, les autorités publiques ont procédé à la promulgation d'une première **loi n° 88-92 du 2 août 1988** portant création de 2 catégories de sociétés d'investissement à savoir les Sociétés d'Investissement à Capital Variable 'SICAV' et les Sociétés d'Investissement à Capital Fixe 'SICAF' qui ont entre autre pour objectif de participer financièrement aux capitaux des entreprises. C'est la première loi qui a réellement

⁵⁰ A. ZOUARI, S. HADDAD, « Le financement par le capital risque en Tunisie : réalité et contraintes », Revue Marché et Organisation n°26 / 2016, p28. Disponible sur le site <https://www.cairn.info/revue-marche-et-organisations-2016-2-page-153.htm> consulté le 2/12/2022.

⁵¹ Idem.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

jeté les bases du capital-risque en Tunisie. Elle a été modifiée successivement en 92 et 95 pour tenir davantage compte des spécificités de cette activité et de l'environnement de l'investissement en Tunisie.⁵²

En effet la **loi 95-87 du 30 Octobre 1995** modifiant et complétant la **loi 88-92** relative aux sociétés d'investissement, a institutionnalisé le Capital Investissement en Tunisie, et a introduit pour la première fois, une nouvelle catégorie de société d'investissement à savoir les Sociétés d'Investissement à Capital Risque connue en Tunisie par 'SICAR'. Cette loi annonce clairement que la participation des SICAR se fait pour leur compte ou le compte de tiers et en vue de sa rétrocession (c'est-à-dire elles ne participent pas éternellement) au renforcement des fonds propres des entreprises entre autre celles lancées par des nouveaux promoteurs, ou implantées dans des ZDR ou permettant de promouvoir la technologique et l'innovation.

Par ailleurs, les dispositions fiscales prises en considération par cette loi, relative aux SICAR, traduisent la volonté de l'Etat de favoriser l'émergence et le développement du capital-risque en Tunisie. En effet, les SICAR sont exonérées de l'impôt sur les plus-values des cessions qui constituent en fait leur principale activité, à condition que 50% des ressources soient investies au bout des 4 années qui suivent la première année de libéralisation du capital, dans les 5 domaines susmentionnés (au choix). De même, et afin de leur permettre de disposer des ressources nécessaires, un dégrèvement fiscal est accordé aux souscripteurs au capital de la société à capital risque, une fois que le montant souscrit est bloqué pendant cinq ans et 30% des ressources de la SICAR sont investis dans les ZDR et/ou les Nouvelles Technologies entre autres celles de l'Information et de la Communication.⁵³

En décembre 1998, le gouvernement annonce la création d'un autre fonds: le Fonds d'Incitation à l'Innovation dans les Technologies de l'Information 'FITI' pour le soutien des start-up dans les technologies de l'information et de la communication, une excellente initiative qui mettra la Tunisie au diapason des tendances technologiques internationales et facilitera l'insertion de la Tunisie à un monde qui se globalise.

Le succès de l'expérience du capital investissement aux Etats-Unis et en Europe, et l'émergence de plusieurs 'success stories' de start-up soutenu par le capital risque en Europe a

⁵² <http://www.tunisieindustrie.nat.tn/fr/doc.asp> consulté le 2/12/2022.

⁵³ E. ZOUARI, S. HADDAD. Op.cit. p31.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

encouragé le gouvernement tunisien à miser sur ce nouveau concept et faire de lui un instrument privilégié pour soutenir les projets à très haute valeur ajoutée technologique. Dans la **loi 2000-98 du 25 Décembre 2000**, portant loi de Finances 2001, l'Etat a appuyé l'esprit de l'innovation dans les activités des SICAR en les encourageant à investir au moins 30% de leurs ressources c'est-à-dire capital et autres fonds en gestion, dans les projets de la nouvelle technologie⁵⁴, en accordant pour une SICAR qui investit dans ce créneau les mêmes avantages fiscaux qu'un investissement dans une zone de développement régional. De ce fait, toute la Tunisie est devenue une zone de développement technologique, où une SICAR investit si elle y est exonérée des taxes normalement dues sur ses plus-values.

En 2002 une mesure en faveur des nouveaux promoteurs est l'augmentation de la part de l'Etat dans le capital des projets FOPRODI allant de 45% à 60%, faite au dépend de la participation des SICAR dans le même capital qui s'est réduite de 45% à 30%.⁵⁵

De nouveau en 2017 un nouvel cadre juridique est apparu notamment à travers **la Loi n°2017-8 du 14 Février 2017**, portant refonte du dispositif des avantages fiscaux et le **Décret 2017-389 du 9 Mars 2017**, relatif aux incitations financières au profit des investissements réalisés dans le cadre de la loi de l'investissement. Ce nouveau cadre juridique apporte plusieurs avantages qui sont plus particulièrement en rapport avec :

- La prime de l'augmentation de la valeur ajoutée et de la compétitivité,
- Développement Régional,
- La prime du développement durable,
- Les participations au capital,
- Projets d'intérêt national,
- Encouragement de l'Exportation et des Secteurs Innovants,
- Les secteurs prioritaires et les filières économiques dans l'Industrie et les services.

1.2. La pratique du capital investissement en Tunisie

La Tunisie est le premier pays maghrébin à s'être intéressé à l'activité du capital investissement. Ayant compris l'importance que requiert ce métier, elle ne ménage aucun

⁵⁴ <https://www.ilo.org/dyn/natlex/docs/SERIAL/93851/109885/F-1108001651/TUN-93851.pdf> consulté le 2/12/2022.

⁵⁵ http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2017-04/Presentations_loi_finances_2006.pdf

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

effort dans l'avènement de ce nouveau mode de financement, créant ainsi les Sociétés d'Investissement en Capital Risque (SICAR).

Ainsi, Le capital investissement en Tunisie vient appuyer l'action bancaire notamment d'investissement et consolider le financement d'un pays émergent. En s'inspirant des expériences d'autrui, la Tunisie a amorcé sa propre expérience. Cette dernière s'est en fait incarnée dans le Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle « FOPRODI » et les « SICAR ».

Le FOPRODI est un fonds public créé par le gouvernement tunisien en 1973 dans l'objet est de renforcer les fonds propres des PME, dans le cadre d'une politique d'encouragement à la délocalisation de ces entreprises, des grandes villes vers l'intérieur du pays pour attirer justement la population vers ces zones et donc diminuer la densité populaire dans les grandes villes côtières. Ce fonds intervenait par des dotations remboursables et par des crédits concessionnels jusqu'à janvier 1999, date à laquelle les dotations remboursables et les crédits concessionnels seront remplacés par une participation franche du fond dans le capital des SICARS⁵⁶. Depuis sa création, son objectif est de favoriser la promotion des entrepreneurs, d'encourager la création et le développement des PME, a approuvé 1551 projets avec un investissement global d'environ 300 millions de dinars permettant la création de 40.000 emplois⁵⁷. De leur côté, les SICARs dont le principal objectif est de prendre des participations minoritaires dans les projets des nouveaux promoteurs et des PME, ne cessent de proliférer depuis 1995.

Un triple système existe en Tunisie pour financer les start-ups et les idées innovatrices ⁵⁸ :

- Les banques commerciales, qui financent les projets de création d'entreprises et conseillent parfois les promoteurs au sujet des financements les plus adaptés et les mieux appropriés (dont 7 banques de développement, spécialisées notamment dans le financement des moyens et grands projets) ;
- Les banques d'affaires qui relient les détenteurs de fonds et les porteurs de projets.
- Les SICAR, ont été créées par l'Association Professionnelle des Banques et la Banque de Tunisie dans le but de donner les impulsions requises pour les investissements de nouveaux entrepreneurs. Ces sociétés doivent notamment investir 30% de leurs fonds dans des zones de développement et dans des entreprises

⁵⁶ <https://www.atic.org.tn/> consulté le 3/12/2022

⁵⁷ ATIC, rapport annuel 2020, Disponible sur le site : <https://www.atic.org.tn/wp-content/uploads/2021/04/RA-ATIC-2020-SEF.pdf>

⁵⁸ Yahiaoui.A. Op.cit. p67.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

technologiques. Mais, selon Siparex, sur 35 SICAR existantes, 13 sont des filiales de banques qui ont en majorité consommé une bonne partie de leurs capitaux et dont les interventions s'apparentent plus à des prêts bancaires qu'à de véritables investissements ; 11 SICAR sont des filiales de groupes industriels finançant surtout les programmes de mise à niveau au sein de leur groupe ; 6 SICAR sont régionales et assez peu actives ; enfin 5 SICAR ont été fondées par Tunisie Leasing, avec un tour de table assez diversifié (BEI, SFI, FMO, Siparex, investisseurs industriels) et une vraie pratique du capital investissement.

D'un autre côté, la Banque de Financement des Petites et Moyennes Entreprises (BFPME) est opérationnelle depuis mars 2005. Sa mission est de soutenir l'initiative privée en favorisant l'émergence de projets innovants. Elle apporte l'assistance nécessaire pour faciliter la création de PME et favorise le développement des PME existantes en finançant les opérations d'extension. En partenariat avec les autres intervenants en matière de financement de l'économie (banques, institutions de leasing, et SICAR), la BFPME ne finance que l'investissement.

1.3. Le cadre réglementaire du capital investissement tunisien

Le capital investissement a été introduit dans la législation tunisienne par **la loi n° 88-92 du 02 août 1988** relative aux sociétés d'investissement telle que modifiée par la **loi n° 95-87 du 30 octobre 1995**.

Depuis 1995 et jusqu'à l'année 2005, l'activité du capital investissement était exercée exclusivement par les SICAR.

En 2005, le législateur tunisien, à la recherche de nouveaux véhicules d'investissement pour relancer ce secteur, a introduit deux nouveaux véhicules soumis au contrôle et à la tutelle du Conseil du Marché Financier à savoir : les fonds d'amorçage et les fonds communs de placement à risque.⁵⁹

La création des fonds a imposé aux acteurs du métier de respecter les principes et règles de la gestion collective : intérêt des porteurs, ségrégation des fonctions et prévention des conflits d'intérêts, valorisation régulière de l'actif, transparence de l'information.

Le capital investissement en Tunisie est régi par la loi n° 88 - 92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement telle que modifiée et complétée par les textes subséquents et

⁵⁹ Le PrivateEquity 2.0 : un impératif pour l'économie tunisienne. Disponible sur le site : <https://www.iace.tn/wp-content/uploads/2020/04/ETDUE-MNEJJA.pdf>

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

notamment la loi n°2001-83 portant promulgation du code des OPC et la loi n°2001-91 du 7 août 2001 portant simplification des procédures spécifiques aux autorisations administratives délivrées par les services du Ministère des Finances dans les diverses activités qui en relèvent et la loi n°2003-80 du 29 décembre 2003 portant loi de Finances pour l'année 2004.⁶⁰

Par ailleurs cette loi a été complétée et amendée à deux reprises par : ⁶¹

- **Loi n° 95 - 88 du 30 octobre 1995** portant dispositions fiscales relatives aux sociétés d'investissement.
- **Loi n° 2008 - 78 du 22 décembre 2008** portant modification de la législation relative aux sociétés d'investissement à capital risque et aux fonds communs de placement à risque et extension de leur champ d'intervention.

La dernière modification du cadre réglementaire a eu lieu en 2012 par le biais du **décret-loi du 21 octobre 2011**, portant la modification de la législation relative aux sociétés d'investissement à capital risque et aux fonds communs de placement à risque et assouplissement des conditions de leurs interventions.

Cette nouvelle réglementation a apporté des améliorations au cadre existant en ce qui concerne les SICAR et les FCPR à côté d'améliorations spécifiques à chacun des deux véhicules. A cet effet, le législateur a introduit deux cadres juridiques distincts.

Avant 2011, la définition même des véhicules de capital investissement était liée à leurs emplois et au régime fiscal dont ils bénéficient. Ainsi, un véhicule de capital investissement doit investir au moins 65% de son capital dans un catalogue bien déterminé. En contrepartie les souscripteurs dudit véhicule bénéficient d'avantages fiscaux généreux au moment de la souscription et du désinvestissement.

Désormais, la définition de véhicule de capital investissement n'est plus liée aux avantages fiscaux inhérents à l'investissement dans ces véhicules.

Un cadre libre a été introduit. Ce cadre permet d'investir dans tous les secteurs de l'économie tunisienne à l'exception de l'immobilier à usage d'habitation.

1.4. Dispositions relatives aux SICAR

Les SICAR sont constituées sous la forme de sociétés anonymes. Elles gèrent leurs fonds propres et spécificités de la réglementation tunisienne, elles gèrent des ressources

⁶⁰ Le PrivateEquity 2.0. Op.cit.

⁶¹ Idem.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

spéciales qui sont mises à leur disposition par des investisseurs. Ces SICAR qui gèrent donc pour compte de tiers ont été soumises depuis 2011 au contrôle du Conseil du Marché Financier.

Le régime des SICAR est différent selon que ces ressources spéciales sont apportées par des investisseurs avertis ou non.

Ainsi, les SICAR qui gèrent pour compte d'investisseurs avertis sont soumises à une déclaration au conseil du marché financier. Elles doivent informer le Conseil du Marché Financier de leurs règles de gestion.

Les SICAR qui gèrent des ressources spéciales mises à leur disposition par des investisseurs non avertis sont soumises à l'agrément du Conseil du Marché Financier. Ce dernier fixe les règles à respecter pour la sauvegarde des fonds des investisseurs et le bon déroulement des opérations. Cette nouvelle réglementation, soumettant les SICAR gérant pour compte de tiers au contrôle du Conseil du Marché Financier, rend ces véhicules transparents et plus sécurisés, répondant aux règles de bonnes pratiques et soumis aux principes de bonne gouvernance. Ces SICAR doivent par ailleurs transmettre au Conseil du Marché Financier des statistiques concernant leur activité afin de mieux les contrôler et suivre l'évolution de leur contribution au financement des sociétés et leur concours à l'économie.⁶²

1.5. Statistiques et performances du capital investissement tunisien en 2020

Le secteur du capital investissement a fait preuve de résilience face à la crise du Covid-19 et su relever le défi de soutenir l'économie et les entreprises durant la pandémie afin de renforcer leur potentiel de reprise et de croissance.

Courant l'année 2020, le secteur du capital investissement a subi une légère baisse des financements de 7% à 386 MD en 2020. Même constat pour les approbations qui ont légèrement baissé de 9% par rapport à 2019. Le coronavirus a davantage impacté le capital développement avec une baisse de 27% en termes d'investissements réalisés et de nombre d'opérations (-26% en un an). Cette baisse équivaut pratiquement au recul des investissements

⁶² <http://www.tunisieindustrie.nat.tn/fr/doc.asp?mcat=12&mrub=212> consulté le 3/12/2022

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

observés dans le pays (baisse des importations de biens d'équipement de 24,6% selon le dernier rapport de conjoncture de la BCT).⁶³

Toutefois, nous avons constaté que les investisseurs ont privilégié le capital-risque avec une progression importante de +40% par rapport à 2020 à 151,2 millions de dinars, investis dans 98 projets. La progression déjà enregistrée en 2019 a continué à un rythme plus rapide en 2020.⁶⁴

le capital investissement a pu lever 397 millions de dinars en 2020, contre 319 millions de dinars en 2019, pour s'établir à un niveau d'encours des capitaux levés de 3.306 millions de dinars en légère progression par rapport à 2019 où ils étaient de 2.951 millions de dinars. Cela dénote d'une dynamique des levées de capitaux malgré le contexte difficile. La contribution des banques tunisiennes représente 80% du montant total des levés de fonds, suivie par les compagnies d'assurances tunisiennes pour 7%.⁶⁵

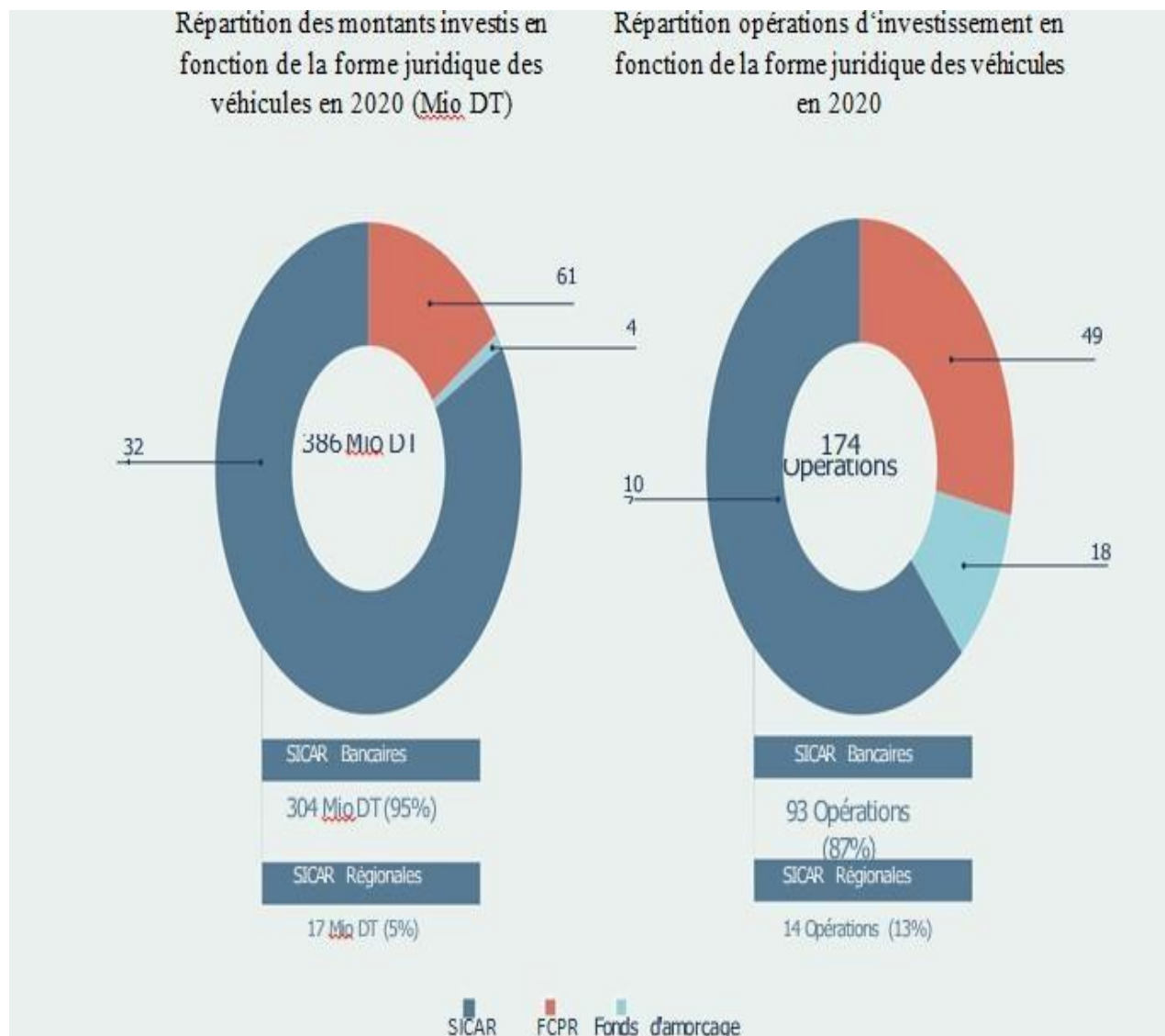
⁶³ Association tunisienne des investisseurs en capital, rapport annuel 2020, P4.

⁶⁴ Idem.

⁶⁵ <https://www.atic.org.tn/ressources/etudes-et-statistiques/activite-du-capital-investissement-en-tunisie/>
consulté le 3/12/2022

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

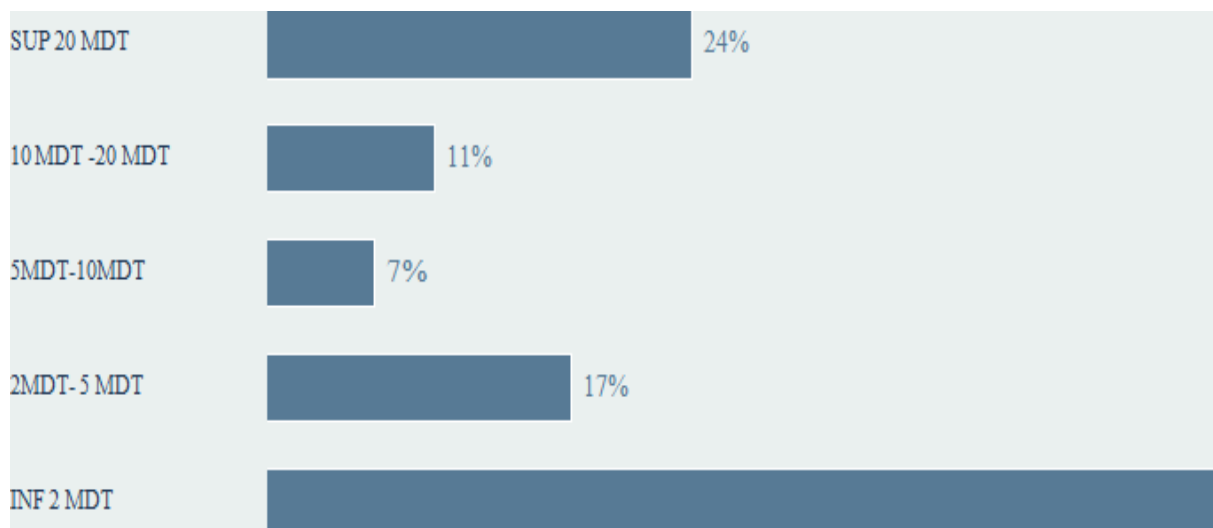
Figure N°5 : répartition des investissements en fonction de la forme juridique



Source : Association tunisienne des investisseurs en capital, rapport annuel 2020

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Figure N° 6 : Répartition des investissements par taille en 2020



Source : Association tunisienne des investisseurs en capital, rapport annuel 2020.

Malgré l'expérience récente de la Tunisie dans l'activité du capital investissement, le secteur se porte relativement bien et affiche déjà des potentialités importantes, mais en dépit des différents acquis suscités, le capital investissement tunisien présente, toutefois les lacunes notamment :

- Le manque de compétence professionnelle : la majorité des praticiens tunisiens en la matière sont des banquiers de formation, alors que les deux métiers sont diamétralement opposés.
- Le portage d'action et la constitution de garanties : ce sont des aspects qui ne s'accordent pas à l'activité de capital investissement. Ces aspects sont étroitement liés au point précédent. Le portage d'action s'assimile plus à une activité bancaire et moins à une participation en fonds propres. Quant à la constitution de garanties (réelle ou personnelle) elle ne s'accorde en aucun cas avec la philosophie du capital investissement. Ces éléments font de la pratique tunisienne une activité bancaire.
- L'absence d'une structure centrale d'information : le rôle de ces structures (AFIC en France, EVCA en Europe) est prépondérant dans la mesure où celles-ci représentent des sources d'informations détaillées et fiables sur les interventions en capital investissement.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Section 2 : Le capital investissement au Maroc

Au Maroc, les chiffres présentent une forte prépondérance numérique des PME parmi les entités du secteur privé. Toutefois, leur apport à l'activité économique reste très faible notamment en termes de valeur ajoutées. En effet, ces entreprises en création ou en croissance qui innovent ont des besoins en ressources financières spécifiques, relativement importantes, stables de moyen-long terme, qu'elles ont des difficultés à obtenir auprès des prêteurs traditionnels notamment les banques. Le capital investissement répond parfaitement à ce besoin spécifique de financement.

2.1. Emergence et développement du capital investissement au Maroc :

L'émergence de l'activité du CI au Maroc, remonte au début des années 1990, mais n'est réellement opérationnelle qu'en 1993, avec la création de Moussahama, première société de gestion marocaine spécialisée dans le capital-risque, filiale de la Banque Centrale Populaire, qui a pendant longtemps dominé le marché du capital-risque au Maroc.

L'année 2000 a connu la création de 5 fonds d'investissement pèsent 1 milliard de dirhams marocains et la constitution de l'association marocaine des investisseurs en capital (AMIC)⁶⁶, l'interlocuteur de référence en matière du CI au Maroc, fondée à l'initiative de quatre opérateurs. Elle regroupe, à l'heure actuelle, la quasi-totalité des opérateurs dans l'industrie marocaine du CI.

Pour répondre aux besoins de différentes parties prenantes, cette activité fait intervenir plusieurs acteurs. Le guide pratique destiné aux entrepreneurs, élaboré par CNUCED and AMIC (2011) recense les principaux acteurs ci-dessous d'une opération de CI⁶⁷ :

- Les investisseurs en capital (ou Limited partners) ;
- Les sociétés de gestion (ou General partners) ;
- Les entreprises investies ou les entreprises cibles ;
- Les acheteurs acquièrent la participation des investisseurs au moment de la séparation.

⁶⁶ S.ED-DAFALI / B.BOUZAHIR/ A.CHAKIR, « LE MARCHÉ DU CAPITAL-INVESTISSEMENT AU MAROC : ETAT DES LIEUX ET PERSPECTIVES DEDEVELOPPEMENT». Revue D'Etudes en Management et Finance D'Organisation N°4, 2016, p4.

⁶⁷ Idem.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Sur ces quatre acteurs, on ajoute les deux acteurs suivants, dont les rôles sont indispensables à l'organisation du métier de CI au Maroc :

- Association marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC)
- Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM)

Toutefois, en termes de pénétration de l'activité du CI (% montants investis vs PIB) et selon les statistiques communiquées par l'AMIC (2014), le Maroc a réalisé un taux de 0.08 % en 2013 plus élevé que celui enregistré dans la région du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (MENA), avec une augmentation de 50 % par rapport à 2012⁶⁸.

Ainsi, le développement de cette activité au Maroc est loin d'être comparé avec celui du modèle américain, reproduit par plusieurs pays. Dans ce sens, le contexte réglementaire, économique, institutionnel et culturel marocain est considérablement différent du modèle de référence, leader mondial en matière d'activité de CI. Cependant, les investissements de l'activité du CI au Maroc, réalisent un taux de pénétration de PIB supérieur à celui réalisé dans la région MENA pour l'année 2013 (0.08 pour le Maroc contre 0.01 pour la région MENA) et un taux proche du niveau régional pour l'année 2012 (0.04 pour le Maroc contre 0.05 pour MENA). Ces taux sont supérieurs à ceux réalisés par l'industrie de CI dans l'Afrique du Sud et en Turquie.⁶⁹

Une étude de 2015 menée par AVCA (Association Africaine du Capital-Investissement et du Capital-Risque) place le Maroc comme la première destination du CI en Afrique du Nord entre 2007 et 2014. Cette étude affirme que 90 % des investissements réalisés dans cette région en volume ou en valeur ont été enregistrés aux pays suivants : Maroc, la Tunisie et l'Égypte. Selon la même étude, malgré les turbulences économiques et politiques, la valeur des investissements enregistrés par le CI en Afrique du Nord s'établit autour 5,3 milliards de dollars pour la période allant du 2007 à 2014 à travers 156 transactions d'investissement en capital, ce qui représente environ 15 % des investissements réalisés dans le continent. Le Maroc arrive en tête du classement en termes des investissements en volume avec un pourcentage de 39 % suivi par la Tunisie (24 %).⁷⁰ En 2015 le niveau des investissements a

⁶⁸ S.ED-DAFALI / B.BOUZAHIR/ A.CHAKIR. Op.cit. p5.

⁶⁹ Idem.

⁷⁰ <https://www.avca-africa.org/research-publications/publications/> Consulté le 09/12/2022

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

connu une baisse significative pour se remettre à niveau en 2016. 2017 est à son tour une année où les investissements ont diminué pour atteindre un chiffre de 343 MMAD.⁷¹

En 2019 le pays régresse et arrive en seconde position derrière la Tunisie qui a su monter en puissance en termes de volume d'investissements, le Maroc se positionne avec 28 sociétés de capital investissement (qui sont toutes des sociétés de gestion), le secteur du capital investissement marocain a réalisé 88 opérations d'investissement pour un montant global de 422 549 895,66 € de 2013 à 2019⁷².

En termes de performance des investissements, le marché du capital investissement au Maroc a réalisé un taux de rentabilité interne brut similaire à celui obtenu par le secteur boursier marocain (MASI), et a surperformé en moyenne les autres produits de placement classiques, avec un taux⁵ de 16 % entre 2000 et 2013 (AMIC, 2014). Ces résultats concordent avec les analyses de Kaplan and Lerner (2010) selon lesquelles le retour sur investissement dans le fond de CI semble avoir été à peu près égal à celles de l'ensemble du marché boursier.⁷³

Sur la période entre 2000 et 2013, l'étude de l'AMIC (2014) a distingué entre deux catégories de classes d'actifs. Il s'agit, d'une part, de la classe d'actifs à rendement élevé, qui englobe le CI et actions cotées et, d'autre part, la classe d'actifs à rendement moyen, composée des obligations privées, des actifs immobiliers et des bons du Trésor.

Enfin, en termes d'impact économique et social de l'industrie du CI, les entreprises investies ont enregistré un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de chiffre d'affaires de 13,8 %, un TCAM des effectifs employés de l'ordre de 7,7 % et que plus de 95 % de ces entreprises ont mis en place un système complet de gouvernance.⁷⁴

2.2. Les principaux opérateurs de capital investissement au Maroc

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

⁷¹A. EL KHAL/S. HATTAB « LE FINANCEMENT PAR CAPITAL RISQUE AU MAROC » Revue Internationale des Sciences de Gestion « Numéro 5 : Octobre 2019 / Volume 2 : numéro 4 », p302.

⁷² <https://www.amic.org.ma/> consulté le 10/12/2022.

⁷³ Idem.

⁷⁴ AMIC, Le Capital Investissement au Maroc : Activité, Croissance et Performance Année 2015, p20.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Invest, CFG Développement, Accès Capital) et la création de nouveaux fonds (Selon SIPAREX, 5 d'entre eux totalisent à présent 100 millions de dollars US et l'offre de capitaux atteint 140 millions de dollars). Les volumes investis progressent vite (7 millions de dollars en 2000, 30 millions en 2003) et les étrangers représentent 47% des investisseurs. De nouveaux besoins apparaissent (financement des TIC, fonds propres des entreprises etc.).⁷⁵

La banque d'investissement leader du marché marocain est BMCE Capital, un des pôles de BMCE Bank. BMCE Capital a été créée en 1998 avec pour objectif principal de regrouper et développer la banque d'Investissement du groupe. BMCE Capital regroupait en 2003 près de 150 collaborateurs de haut niveau dans les métiers de la finance de marché et le conseil aux entreprises, et générait un RBE annuel de 400 millions de DH et un volume global de flux financiers de plus de 2000 millions de DH par an.⁷⁶

2.3. Cadre réglementaire de l'industrie du capital-investissement marocain

L'instauration d'un cadre juridique et fiscal encourageant est le garant de l'épanouissement de l'activité du métier du capital investissement. Il s'avère indispensable pour protéger les intervenants dans ce secteur et leur permettre de réaliser les objectifs qu'ils fixent dans un environnement réglementaire favorable conformément aux bonnes pratiques internationales.

Dans ce sens, les économies développées ont mis un ensemble de lois et règlements gouvernant le développement de la PME et de l'industrie de CI. Ces réglementations contribuent à la stabilité du marché, en réduisant l'incertitude et le risque, et en permettant d'augmenter la chance de succès des jeunes entreprises⁷⁷.

Les résultats du Benchmarking réalisé sur la base de l'étude du cadre juridique et fiscal du CI dans quatre pays différents (France, Afrique du Sud, Tunisie et Turquie) menés par l'AMIC (2010) affirment que le Maroc avec la loi de 2006 n'assure pas un environnement assez favorable au développement de cette profession.⁷⁸

En capitalisant les expériences et les enseignements tirés de la loi de 2006 et en s'appuyant sur les bonnes pratiques de cette industrie à l'internationale, le législateur marocain a

⁷⁵ A. Yahiaoui. Op.cit. p65.

⁷⁶ Idem.

⁷⁷ Ahlstrom, D., & Bruton, G. D. (2006). Venture Capital in Emerging Economies: Networks and Institutional Change. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(1), 299-320.

⁷⁸ AMIC. (2010). Benchmarking de cadres réglementaires étrangers relatifs au Capital Investissement, 1-75.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Promulgué en 2015, la loi n° 18-14 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque. Ces amendements apportés à cette loi ont été préparés en concertation avec le conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) et l'association marocaine des investisseurs en capital (AMIC).

Dans ce sens, en fonction des objectifs fixés, les principales nouveautés apportées par ladite loi peuvent être regroupées en trois principales catégories, et ce, conformément à la note de présentation du projet de loi modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque et le Dahir n° 1-15-07 des 29 rabbis II 1436 (19 février 2015)⁷⁹.

La nouvelle réforme de la réglementation régissant les OPCC vise à élargir le champ d'application de la loi en vigueur pour couvrir tous les segments de l'activité du capital investissement (capital-risque, capital-développement, capital retournement). L'objectif est de créer un cadre juridique permettant de compléter l'offre de financement au profit des entreprises non cotées tout en accompagnant l'évolution de l'industrie du CI marocaine. La nouvelle loi procède par la suppression de l'une des principales contraintes de la loi n° 41-05 susvisée qui oblige les OPCR de détenir un portefeuille constitué d'au moins 50 % de titres représentatifs, de fonds et de quasi-fonds propres, d'entreprises ayant la qualité de PME. Cette restriction est remplacée par la détention de 50 % de titres représentatifs de fonds et de quasi-fonds propres de sociétés non cotées.

Ensuite, le Dahir n° 1-15-07 du 19 février 2015 portant promulgation de la loi n° 18-14 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque vise à assurer une plus grande sécurisation du dispositif et le renforcement de la protection des investisseurs.⁸⁰ Ceci passe par deux leviers, il s'agit, d'un côté, de renforcer le rôle et les prérogatives du CDVM qui consistent principalement à contrôler en amont et en aval les organismes de placement en capital à risque (OPCR) et de leur société de gestion, et d'un autre côté, d'introduire l'obligation de recourir à un établissement dépositaire, différent de la société de gestion, ayant pour mission d'assurer la conservation des actifs des fonds,

⁷⁹ Dahir n° 1-15-07 du 29 rabii II 1436 (19 février 2015) portant promulgation de la loi n° 18-14 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque.

⁸⁰ S.ED-DAFALI / B.BOUZAHIR/ A.CHAKIR. Op.cit. p6.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre L'Algérie, la Tunisie et le Maroc

d'exécuter les ordres de la société de gestion et d'établir et certifier l'inventaire des actifs gérés.

Pour finir, dans cette catégorie de nouveautés, il s'agit de la clarification et de l'amélioration des techniques financières utilisées dans le cadre des organismes de placement collectifs en capital et leur standardisation avec, d'un côté, les dispositions régissant les autres organismes de placement collectif (Organismes de Placement collectif en valeurs mobilières et fonds de placement collectif en titrisation) et, d'autres côtés, les meilleures pratiques internationales en la matière. Dans ce sens, la loi en question présente et explique un ensemble des amendements apportés à la réglementation des OPCC dont, notamment, la clarification des éléments constitutifs de l'actif d'un OPCC et l'introduction de nouvelles classes d'actifs, la réglementation de la période d'investissement (durée entre la date de constitution et de désinvestissement des OPCC), tout en assurant une plus grande flexibilité et une adaptation à l'évolution des pratiques de la profession, l'exigence de la forme nominative des actions de la société de gestion en vue de renforcer le contrôle par le CDVM des dispositions régissant la qualité et le changement d'actionnariat, et enfin l'agrément de l'OPCC par le CDVM ayant pour but de soumettre au contrôle de ce dernier, selon un régime unifié, tout produit d'épargne collective. Il convient aussi de signaler que cette nouvelle loi facilite la promotion des investissements étrangers dans les activités du capital investissement au Maroc⁸¹.

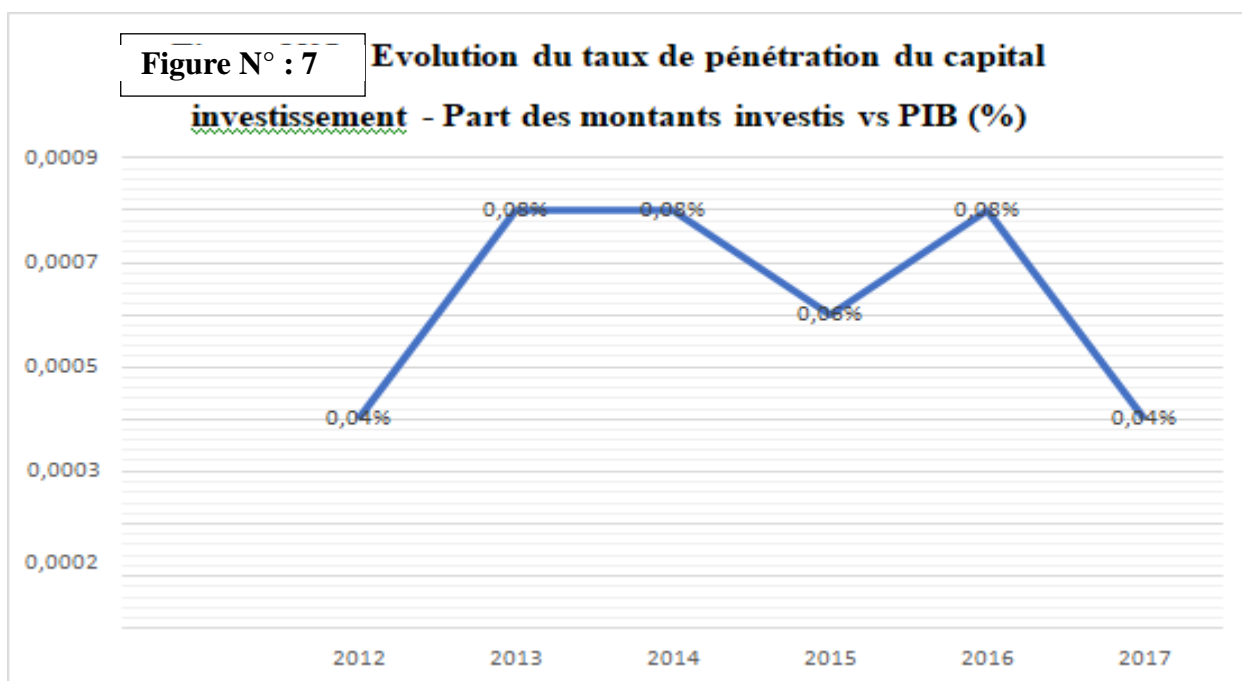
2.4. Statistiques et performances du capital investissement marocain

Après l'analyse des rapports d'activités de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC, 2012-2017), nous avons tirés les constats suivants :

- Le Maroc enregistre un taux de pénétration du capital investissement qui reste Significativement faible.

⁸¹ S.ED-DAFALI / B.BOUZAHIR/ A.CHAKIR. Op.cit. p9.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc



Source : EL KIHAL A. & HATTAB S. « LE FINANCEMENT PAR CAPITAL RISQUE AU MAROC » Revue Internationale des Sciences de Gestion «Numéro 5 : Octobre 2019 / Volume 2 : numéro 4», p300.

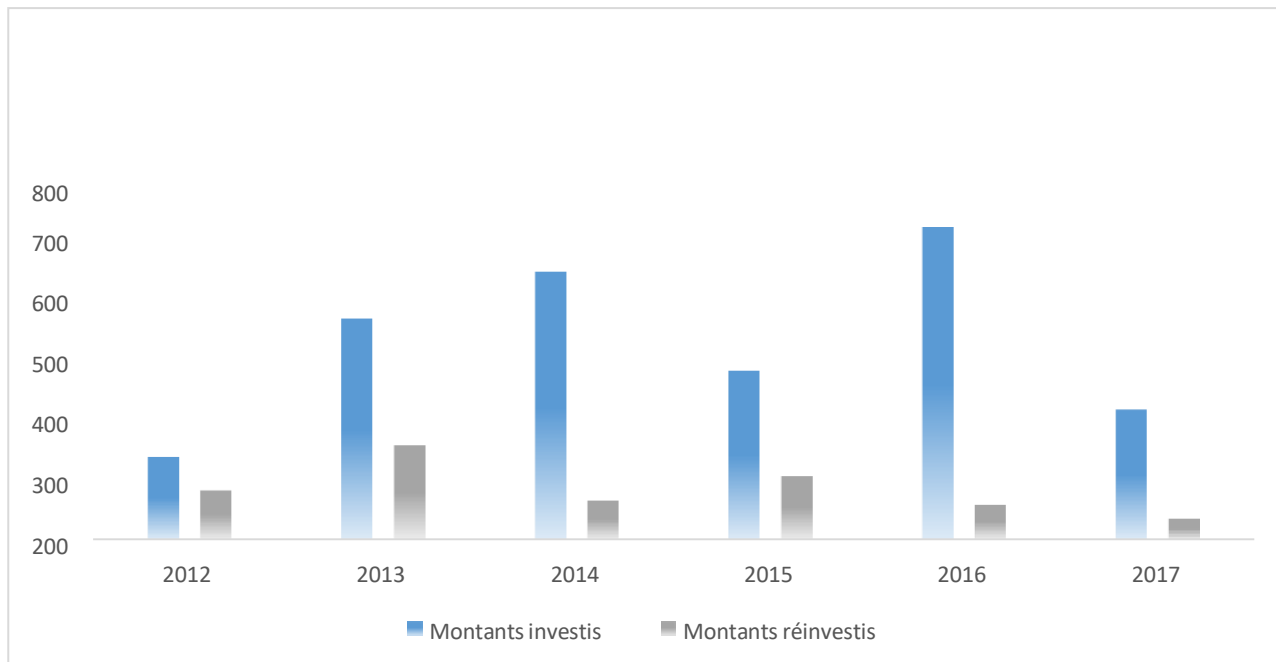
La part du Capital Investissement dans l'économie est encore marginale et s'établit autour de 0,06% en moyenne pour les années de 2012 jusqu'à 2017. Pourtant, le Maroc présente une terre promise pour le développement de cette industrie en termes de volatilité de la monnaie, stabilité politique et diversité économique.

- Les levés de fonds d'origine marocaine sont significativement marginalisés devant les montants levés d'origine internationale sur la période 2012-2017. Les fonds transrégionaux s'accaparent 75% des levées pour le Maroc sur la période 2012- 2017 avec une régression de l'entrée de nouveaux investisseurs sur la même période⁸². Ces fonds concernent les organismes de développement international tels que SFI, BERD...
- Un investissement pas du tout stable en termes de montants investis et montants réinvestis dans l'industrie du capital investissement sur la période 2012-2017.

⁸²A. EL KIHAL/S.HATAB. Op.cit. p300.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Figure N°8 : MONTANTS INVESTIS ET RÉINVESTIS (MMAD)



Source : EL KIHAL A. & HATTAB S. « LE FINANCEMENT PAR CAPITAL RISQUE AU MAROC » Revue Internationale des Sciences de Gestion «Numéro 5 : Octobre 2019 / Volume 2 : numéro 4», p301.

- une dominance de l'activité du capital-développement, le segment du capital-risque reste significativement marginalis

Figure N°9 : Stades de développement des entreprises investies en CI au Maroc



Source : EL KIHAL A. & HATTAB S. « LE FINANCEMENT PAR CAPITAL RISQUE AU MAROC » Revue Internationale des Sciences de Gestion «Numéro 5 : Octobre 2019 / Volume 2 : numéro 4», p302.

Les entreprises investies en capital amorçage et capital-risque enregistrent un taux très

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

marginalisé. Ces deux segments sont moins représentés dans la population des entreprises financées par capital investissement. Le capital développement est en plein essor sur la période concernée. Le capital transmission et capital retournement sont également faibles pour les raisons que nous allons développer ci-dessous.

Après avoir connu une longue période de stagnation en raison du manque de maturité du marché et un environnement législatif peu favorable, l'activité du Capital Investissement a pris de l'ampleur à une cadence soutenue. Les prises de participations se multiplient et le secteur attire de plus en plus de banques et d'institutions financières nationales et internationales. L'industrie marocaine du capital-investissement ne s'est pas seulement développée, mais a également changé en termes de stratégie de fonds, et du type d'entreprises ciblées par ces fonds. La première génération de fonds au Maroc était initialement composée de fonds de capitaux généralistes qui habituellement finançaient des entreprises de taille moyenne surtout des entreprises industrielles (distribution, transport, etc.). La seconde génération était partagée entre les fonds généralistes et ceux spécialisés dans des secteurs spécifiques. La nouvelle cible des fonds spécialisés dans les industries va des industries traditionnelles aux industries du secteur des nouvelles technologies.

Aujourd'hui, on peut trouver des fonds qui se spécialisent aussi bien au niveau du secteur, qu'au niveau de la taille des entreprises ciblées. Ce mélange de fonds de capitaux spécialisés et généralistes résulte d'une progression relativement importante de l'intervention du capital-investissement dans l'économie marocaine.

Section 3 : Analyses comparative du capital investissement en Algérie par rapport à la Tunisie et le Maroc

Mécanisme de financement très spécifique, le capital – investissement reste insuffisamment développé en Algérie par rapport aux pays voisins à l'instar de la Tunisie et du Maroc. En 2019, le nombre d'institutions spécialisées en capital - investissement atteignait une quarantaine en Tunisie (rapport ATIC, 2019)⁸³ et une vingtaine au Maroc

⁸³ Rapport annuel ATIC, 2019, p14. Disponible sur le site : <https://www.atic.org.tn/wp-content/uploads/2020/06/Rapport-ATIC-2019-site-ATIC.pdf>

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

(Mahroute et Herradi, 2019)⁸⁴, comparé à cinq institutions en Algérie (rapport COSOB, 2019)⁸⁵.

Les chiffres que proposent les différents rapports vont tous dans un seul sens, qui est le faible ancrage du capital investissement dans le paysage économique algérien par comparaison avec les pays voisins et cela apporte un impact direct sur le nombre d'investissements en Algérie et les secteurs touchés.

Cette situation est imputable à plusieurs raisons selon les professionnels du métier. Une première raison est liée à un environnement des affaires contraignant. Comme le montre le rapport Doing Business 2020, l'Algérie est l'une des régions les moins performantes en termes de facilité à faire des affaires, avec une 157^{ème} place mondiale sur 190 pays classés. Les pays voisins, quant à eux, avec moins de potentialités arrivent à des places plus honorables, à l'instar de la Tunisie classée à la 78^{ème} place et du Maroc qui occupe la 53^{ème} place. Selon le même rapport l'Algérie récolte de minimes notes dans les différentes catégories d'évaluation de l'environnement des affaires. La mauvaise notation est celle liée à l'octroi des crédits et pour laquelle elle est classée 181^{ème} sur 190 pays. Elle est aussi 179^{ème} dans la protection des petits investisseurs, 152^{ème} dans la facilitation de création d'entreprises, 158^{ème} dans le paiement des taxes et des impôts, 121^{ème} dans l'obtention de permis de construire, 165^{ème} dans la facilitation de transfert de propriété et 102^{ème} pour le raccordement à l'électricité.⁸⁶

Nous résumerons l'activité de ces trois secteurs de capital investissement magrébins durant ces sept dernières années à travers un tableau présentant les principaux secteurs d'activités financés par le capital investissement, les différentes phases d'intervention (métiers de capital investissement) et les investissements réalisés.

⁸⁴ Revue d'économie et de gestion Vol 4, université Abderehman MIRA de Bejaia, p130. Disponible sur le site : <http://www.univ-bejaia.dz/reg/images/Numero%204%20complet%20de%20la%20revue.pdf> ⁸⁵

Rapport annuel COSOB, 2019, p18. Disponible sur le site : <https://www.cosob.org/wp-content/uploads/2020/04/Rapport-Annuel-2019.pdf>

⁸⁶ Revue d'économie et de gestion, université Abderehman MIRA. Op.cit. p131.

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

Tableau N° 4 : Présentation des principaux secteurs d'activités financés par le capital investissement, les différentes phases d'intervention et les investissements réalisés.

Pays	Nombre d'investissement	Montant d'investissement en euro	Phase d'intervention	secteurs	Nombre de sociétés	Capitaux levés en euro
Algérie	70	32 802 573,64	Création, développement, reprise et structuration	Services, industrie, BTP, énergie, agroalimentaire	5	38 751 436,72
Maroc	88	422 549 895,66	Développement, amorçage, transmission, retournement et risque	Industrie, services, transport, BTP, agro-alimentaire, distribution et négoce	28	634 647 254,47
Tunisie	1151	628 001 652,69	Développement, risque, transmission et retournement	Industrie, NTIC, agro-alimentaire, tourisme et services	40	3 291 462 971,26

Source : conception personnelle s à partir des rapports de la COSOB, de l'AMIC et de l'ATIC de 2013 à 2019.

Ce tableau récapitulatif nous permet d'avoir une vue assez globale sur les secteurs de capital investissement de 2013 à 2019, entre les trois pays.

La Tunisie occupe la première place parmi ces trois pays (Algérie, Maroc et Tunisie) en

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

termes de capitaux levés, du nombre de sociétés opérant dans le secteur du capital investissement, de nombre d'investissement et du montant des investissements réalisés. La Tunisie fut le premier pays à s'intéresser au capital investissement parmi les pays du Maghreb. Son expérience acquise suite à ces nombreuses années de pratique de cette forme d'investissement et sa politique d'ouverture économique lui ont permis de créer un environnement favorable au développement du capital investissement. En effet, la Tunisie dispose d'une diversité de sociétés de capital investissement. La majorité de ces sociétés sont appelées Sociétés d'Investissement en Capital à Risque (SICAR). Ces sociétés de capital investissement sont :

- Les SICAR Bancaires au nombre de 16 ;
- Les SICAR Régionales au nombre de 8 ;
- Les SICAR de Groupes au nombre de 7 ;
- Les sociétés de gestion de Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) au nombre de 9.

Le Maroc, bien qu'ayant un secteur du capital investissement un peu plus récent que celui de l'Algérie, vient en seconde position parmi les trois pays. Avec ses vingt-huit (28) sociétés de capital investissement (qui sont toutes des sociétés de gestion), le secteur du capital investissement marocain a réalisé quatre-vingt-huit (88) opérations d'investissement pour un montant global de 422 549 895,66 € de 2013 à 2019⁸⁷.

Et enfin l'Algérie vient en troisième et dernière position malgré les différentes performances réalisées par ses sociétés de capital investissement notamment la FINALEP durant ces trois dernières années. Le secteur du capital investissement algérien compte officiellement cinq sociétés selon la COSOB qui est l'organisme chargé du contrôle et de la supervision du secteur (Loi 06-11 de 2003). Parmi ces sociétés, nous avons trois sociétés de capital investissement (la FINALEP, El Djazair Istithmar et ICOSIA Capital) et deux sociétés de gestion de fonds (Tell Markets et Small Entreprise Assistance Funds Algeria).

Mais encore, en Algérie, les PME ou les nouvelles entreprises communément appelées start-up, sont caractérisées par la concentration du pouvoir entre les mains des chefs

⁸⁷ <https://www.amic.org.ma/> consulté le 10/12/2022

Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc

d'entreprises, qui n'acceptent pas généralement de le partager. Une troisième explication se situe au niveau des conditions de sortie. Les sorties, qui permettent aux investisseurs et aux entrepreneurs d'acquiescer un retour sur investissement initial, peuvent prendre quatre formes comme mentionné précédemment : introduction en bourse, vente industrielle, vente à un autre fonds d'investissement et cession aux cadres ou aux salariés. L'Algérie est cependant loin de ce schéma en raison d'un marché boursier mal adapté, la sortie via la bourse est quasi-inexistante en Algérie. Les conditions de sortie sont aussi rendues difficiles par l'absence d'acquéreurs stratégiques en Algérie. Une quatrième raison s'explique par la méconnaissance du mécanisme du capital investissement de la part des entrepreneurs. Le capital investissement produit assez méconnu malgré sa notoriété importante. Le manque d'informations et la peur de perdre le contrôle de leurs entreprises empêchent souvent les entrepreneurs d'accéder à ce mode de financement.

En résumé, le capital – investissement en Algérie accuse un grand retard, d'où la nécessité de renforcer des réformes au niveau de ce marché, pour dynamiser le développement des entreprises et le financement des investissements.

Conclusion

Le tissu du capital investissement en Algérie est assez pauvre par comparaison à ses voisins maghrébins en raison notamment d'un environnement des affaires contraignant et bureaucraté ; d'un manque de gestionnaires expérimentés ; des barrières socioculturelles ; d'un manque du dynamisme du marché boursier ; des difficultés au niveau des conditions de sortie ; d'une méconnaissance du capital – investissement de la part des entrepreneurs et du grand public ; d'une insuffisance du cadre réglementaire et fiscal en vigueur ; des conflits d'intérêt qui peuvent naître entre les entrepreneurs et les investisseurs ; et d'un manque de culture financière propre au capital – investissement.

Ce secteur accuse un retard conséquent par rapport à la Tunisie et le Maroc en termes d'opérations et de montant d'investissement, et du nombre de sociétés évoluant dans ces pays.

**CONCLUSION
GÉNÉRALE**

Conclusion générale

Conclusion générale

Bien avant de conclure et synthétiser les résultats auxquels aboutit notre recherche, il nous est nécessaire de rappeler les différentes étapes que nous avons suivies. Ainsi et dans un premier lieu, nous avons traité le capital investissement dans la théorie économique, dans le but de faire sortir les facteurs clés de succès de ce mode de financement. Ensuite, nous sommes passés à une vérification empirique des hypothèses de la recherche et de la réalité du capital investissement dans notre pays.

Ainsi l'objectif de notre travail est en premier lieu, de présenter le capital investissement comme un outil de financement spécifique pour les entreprises et comme un procédé susceptible de résoudre certains problèmes économiques et en second lieu, d'analyser le capital investissement algérien et de faire ressortir les contraintes auxquelles il fait face, ainsi que les perspectives de développement de ce secteur en Algérie. Pour l'atteindre, nous avons subdivisé le corps de notre travail en trois chapitres.

Le premier chapitre portait sur une introduction au capital investissement. L'étude de ce chapitre nous a permis de comprendre que l'activité du capital investissement est une technique innovante de financement des entreprises. Nous avons également appris que la naissance de la forme moderne de cette technique de financement remontait au 50 et a par la suite revêtu plusieurs formes, types, métiers ou déclinaisons. Le capital investissement se distingue des autres modes ou dispositifs de financement par ses caractéristiques aussi bien que par son mode opératoire. Il a joué un rôle très important dans l'essor de la modernisation et le développement technologique de plusieurs puissances mondiales telles que les États-Unis, la France... etc. Cela nous a amené à conclure que le capital investissement est un outil redoutable de financement pour les entreprises et les start-ups.

Le deuxième chapitre de notre travail portait sur l'expérience de l'Algérie en matière de capital investissement. Ce chapitre nous a permis d'exposer le contexte dans lequel a émergé le capital investissement en Algérie, les lois et ordonnances qui encadrent cette activité, les intervenants du secteur du capital investissement en Algérie, ainsi que les contraintes et les perspectives pour ce secteur dans notre pays. L'étude de ce chapitre nous a permis de conclure en premier lieu, que le retard du secteur du capital investissement en Algérie est dû à une absence de cadre réglementaire propice ainsi que la présence d'un environnement peu adapter

Conclusion générale

à cette activité et en second lieu, que le développement du secteur du capital investissement nécessite la combinaison de plusieurs facteurs. En effet, le secteur du capital investissement en Algérie est confronté à plusieurs contraintes qui pour la plupart résultent des inadéquations réglementaires avec les particularités du capital investissement. Parmi ces inadéquations nous pouvons citer Les normes prudentielles qui sont peu favorables aux investisseurs en capital, les normes d'utilisation de fonds stipulées dans les articles 17, 18 et 20 de la loi n°06-10 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement etc. À côté de ces contraintes, il est important de souligner la volonté des autorités algériennes de promouvoir l'activité du capital investissement. Cette volonté qui se traduit par la création d'un nouveau département ministériel portant sur la micro-entreprise, les Start-ups et l'économie de la connaissance, constitue une perspective non négligeable pour le développement du secteur du capital investissement à travers les décisions prises par ledit département.

Le troisième et dernier chapitre de notre travail portait sur une présentation du capital investissement en Tunisie et au Maroc et une analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie et ces deux pays. L'étude de ce chapitre nous a permis de conclure que le secteur du capital investissement était en retard par rapport à celui de la Tunisie et du Maroc.

La Tunisie compte, à travers les données de l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC), une quarantaine (40) de sociétés de capital investissement divisée en deux groupes qui sont les sociétés d'investissement à capital risque et les sociétés de gestion de fonds. Ces 40 sociétés ont réalisé 154 opérations d'investissement représentant une valeur totale de 129 282 788,37 € durant l'année 2019.

Le Maroc, à travers les données fournies par l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC), compte vingt-huit (28) sociétés de capital investissement qui sont des sociétés de gestion. Ces sociétés de gestion ont réalisé 9 opérations d'investissement pour une valeur totale de 70 256 034,43 € durant l'année 2019. Quant à l'Algérie, elle ne dispose pas d'une association regroupant les investisseurs en capital comme la Tunisie et le Maroc et compte 5 sociétés de capital investissement dont 3 sociétés de capital investissement qui sont la FINALEP, El Djazair Istithmar et ICOSIA Capital, et deux sociétés de gestion de fonds d'investissement. Ces données nous montrent le retard qu'accuse l'Algérie dans l'évolution et dans le développement de ce secteur. Ce retard est dû à la présence de plusieurs facteurs qui constituent un frein au développement de ce secteur.

Nous sommes partis sur deux hypothèses. La première hypothèse stipulait que le retard de développement qu'accuse le capital investissement en Algérie est dû à l'absence d'un

Conclusion générale

environnement peu propice à cette activité. La seconde hypothèse était que l'émergence d'une industrie de capital investissement doit être mise en relation avec la capacité de l'Algérie à surmonter les contraintes financières, technologiques et entrepreneuriales et à définir des arrangements institutionnels adéquats, suivi d'un réajustement réglementaire au profit de l'activité.

Après la recherche et l'analyse des données que nous avons effectuées au cours de notre travail, nous confirmons la première hypothèse c'est-à-dire que le retard de développement qu'accuse le capital investissement en Algérie est dû à l'absence d'un environnement peu propice à cette activité. Quant à la deuxième hypothèse, nous l'infirmos car le La pratique du capital investissement en Algérie enregistre certaines distorsions par rapport à la conception théorique du métier. En effet, malgré une bonne orientation, les aspects techniques du capital investissement algérien accusent un retard auquel il faudra trouver des solutions et que le développement de secteur passe par la combinaison de plusieurs facteurs qui sont entre autres : la dynamisation du marché financier, la promotion de la technologie, la création d'associations des sociétés de capital investissement, la formation d'un personnel qualifié pour le métier...etc.

BIBLIOGRAPHIE

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Ouvrages

- ❖ Ahlstrom .D et Bruton.G, « Venture Capital in Emerging Economies: Networks and Institutional Change. Entrepreneurship Theory and Practice », 2006.
- ❖ BATTINI.P « Capital-risque ; mode d'emploi », Edition d'Organisation, 1998.
- ❖ BATTINI.P, « Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement » Maxima éditeur, 2006.
- ❖ BERTONECHE.M, VICKERY.L, « le capital risque », presses université de France, 1987.
- ❖ BESSIS.J, « capital-risque et financement des entreprises », Edition : Economica, 1988.
- ❖ DOUHANE et J-M ROCCHI, « Technique d'ingénierie financière : pratique et méthode des montages financiers », Edition SEFI, 1997.
- ❖ Guilhaon B et Montchaud S, Le capital-risque mécanisme de financement de l'innovation, Hermes science publications, 2008.
- ❖ LACHMANN.J « Capital-risque et capital investissement », Edition Economica 1991.
- ❖ LACHMANN.J « financer l'innovation des PME », Edition ECONOMICA, 1996.
- ❖ MOUGENOT.G, « Tout Savoir Sur Le Capital Investissement », 4ème édition, Edition Gualino, 2007.
- ❖ NAAS.A « Le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie du marché », Ed INAS, 2003.
- ❖ VERNIMMEN.P « Finance d'entreprise », 5eme édition, Ed. Dalloz, 2002.

Mémoires et thèses

- ❖ PARPALEIX, « Le capital investissement peut-il soutenir durablement la croissance des entreprises » Thèse de doctorat, université PSL, 2019.
- ❖ Yahiaoui.A « Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes », thèse de magistère, université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011.

Reuves et Rapports

- ❖ AMIC « Capital investissement au Maroc guide pratique pour entrepreneurs », 2018.
- ❖ AMIC « Le Capital Investissement au Maroc : Activité, Croissance et Performance Année 2015 ».
- ❖ AMIC« Benchmarking de cadres réglementaires étrangers relatifs au Capital Investissement », 2010.
- ❖ Beztouh.D« Le capital investissement moyen alternatif de financement pour les PME et les startups », Revue recherche économique contemporaine, 2021.
- ❖ Dafali.S / Bouzahir.B/ Chakir.A, Revue D'Etudes en Management et Finance D'Organisation N°4 « Le marché du capital investissement au Maroc : Etat des lieux et perspectives de développement » 2016.
- ❖ El Kihal/S. Hattab « Le financement par capital-risque au Maroc » Revue Internationale des Sciences de Gestion «Numéro 5 : Octobre 2019 / Volume 2 : numéro 4».
- ❖ FMI, Algérie : Questions choisies, Rapport No. 05/52, Washington, 2006.
- ❖ G.Copin « Capital risque en France, un mode ou une institution »Revue du financier, juillet 1986.
- ❖ Lachab.Y « Le capital investissement en Algérie, contraintes et perspectives », revue IFIDARD n°1, 2013.
- ❖ Morand.L « Tout savoir sur la capital investissement ».
- ❖ Rapport annuel ATIC, 2019.
- ❖ rapport annuel ATIC, 2020.
- ❖ Rapport annuel COSOB, 2019.
- ❖ Rapport de J. Glachant, J. Lorenzi et P. Trainar, « PRIVATE EQUITY et le Capitalisme français ».
- ❖ Revue « Le PrivateEquity 2.0 : un impératif pour l'économie tunisienne ».
- ❖ Revue d'économie et de gestion Vol 4, université Abderehman MIRA de Bejaia.

- ❖ Zouari, S. Haddad « Le financement par le capital risque en Tunisie : réalité et contraintes », Revue Marché et Organisation n°26, 2016.

Articles

- ❖ Article 47 de la loi n° 08-21 correspondant au 30 décembre 2008 portant loi de finance pour 2009.
- ❖ Article 58 de l'ordonnance n° 09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finances complémentaire pour 2009.
- ❖ Article 7 de la Loi 06-11 correspondants au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.
- ❖ Articles 2 et 3 du Décret Exécutif 08-56 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.
- ❖ Dahir n° 1-15-07 du 29 rabii II 1436 (19 février 2015) portant promulgation de la loi n° 18-14 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque.
- ❖ République Algérienne. La loi n°90-10, modifiée et complétée, relative à la monnaie et le crédit. JORA, n°16, du 18/04/1990.

Webographie

- ❖ AfricanPrivateEquity and Venture Capital Association : <https://www.avca-africa.org/research-publications/publications/>
- ❖ AMIC : <https://www.amic.org.ma>
- ❖ ATIC : <https://www.atic.org.tn>
- ❖ Bain & Company : <https://www.bain.com/fr/a-propos-de-bain/media-center/communiqués-de-presse>
- ❖ CBF conseil bancaire et financier : <https://www.apbt.org.tn>
- ❖ EL DJAZAIR ISTITHMAR : <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>
- ❖ El Watan <https://www.elwatan.com/pages-hebdo/sup-eco/omar-belaïd-directeur-general-de-la-finalep-19-11-2007>
- ❖ FINALEP : <https://www.finalep.dz/>

- ❖ Indjazat : <https://www.indjazat.com/finalep-spa-une-force-motrice-pour-booster-linvestissement>
- ❖ Le Matin Algérie : www.lematindz.net/news/24598-capitalinvestissement-lalgeriederniere-en-Afrique-du-nord.html
- ❖ Ministère des Finances algérien :
http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2017-04/Presentations_loi_finances_2006.pdf
- ❖ SOFINANCE : <http://sofinance.dz/MetA/>

Tables de Matières

Table des matières

REMERCIEMENTS.....	II
DÉDICACES.....	III
LISTE DES ABRÉVIATIONS.....	V
LISTE DES FIGURES.....	VIII
LISTE DES TABLEAUX.....	VIII
SOMMAIRE.....	X
Introduction générale.....	1
Chapitre I : Aspects théoriques du Capital investissement.....	5
Introduction.....	5
Section 1 : la notion du capital investissement et ses différentes caractéristiques.....	5
1.1. Définition du capital investissement.....	5
1.2. Les caractéristiques du capital investissement.....	7
1.2.1. Intervention en fonds propres.....	8
1.2.2. L'absence de garantie.....	8
1.2.3. La durée de l'opération.....	9
1.2.4. Le délai de récupération du capital investi.....	9
1.2.5. La forme du financement.....	9
1.2.6. La nature élicite du financement.....	10
1.2.7. Financement original.....	10
Section 2 : Emergence et historique du capital investissement.....	10
2.1. Naissance et évolution du capital investissement aux Etats-Unis.....	11
2.2. Le Capital investissement en Europe.....	14
Section 3 : Métiers du capital investissement et ses différents intervenants.....	15
3.1.1. Le capital risque.....	15
3.1.1.1. Le capital amorçage (speed capital).....	15
3.1.1.2. Le capital création (le start-up capitale).....	16
3.1.1.3. Le capital post-crédation ou la phase de première croissance (early stage).....	17
3.1.2. Le capital développement.....	18
3.1.2.1. Le financement du second stade de développement (second stage).....	18
3.1.2.2. Le financement de l'expansion (expansion stage).....	18
3.1.2.3. Le financement d'attente (Mezzanine financing) ou le financement relais.....	18
3.1.3. Le capital reprise/ transmission.....	19
3.1.4. Autres métiers du capital investissement.....	20
3.1.4.1. Le bridge financing.....	20
3.1.4.2. Le capital reclassement.....	20
3.1.4.3. Le financement du retournement.....	20
3.2. Les principaux intervenants du capital investissement.....	20
3.2.1. Les apporteurs de capitaux.....	20
3.2.1.1. Les personnes physiques.....	21
3.2.1.2. Les personnes morales.....	21
3.2.2. Les sociétés de capital investissement.....	22
3.2.3. Les entrepreneurs.....	22
3.1.3. Les acheteurs.....	22

Conclusion.....	23
Chapitre II : Le capital investissement en AlgérieIntroduction	24
Section 1 : L'émergence du capital investissement en Algérie et son environnement juridique.....	25
1.1 . Rétrospective de l'économie algérienne	25
1.2. Apparition du capital investissement en Algérie	27
1.2.1. Le lancement du processus de réformes	27
1.2.2. Loi 90-10 sur la monnaie et le crédit	28
1.3. Le cadre réglementaire du Capital investissement en Algérie.....	29
1.3.1. La loi n° 06-11 relative aux sociétés du capital investissement	29
1.3.2. Le décret exécutif n° 08-56 du 04 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008	29
1.3.3. L'arrêté du 16 Joumada Ethania 1431 correspondant au 30 mai 2010	30
1.3.4. Le cadre fiscal.....	30
Section 2 : Les principaux organismes de capital investissement en Algérie.....	31
2.1. La FINALEP	32
2.1.2. Objet de la FINALEP	33
2.1.3. Les activités de la FINALEP	34
2.1.4. Bilan d'activité de la FINALEP et son secteur d'intervention	35
2.2. La SOFINANCE.....	36
2.2.2. Les missions de la SOFINANCE.....	37
2.2.2.1 Les opérations de participation et de financement	37
2.2.2.2 L'ingénierie financière	37
2.2.3. Objet de la SOFINANCE	38
2.2.4. Organisation de la SOFINANCE	38
2.2.5. Bilan de la SOFINANCE et son secteur d'intervention.....	39
2.3. El Djazair Istithmar.....	41
2.3.2. Objet d'El Djazair Istithmar	41
2.3.3. Les missions d'El Djazair Istithmar	41
2.3.4. Bilan d'activité de El Djazair Istithmar et son secteur d'intervention	42
Section 3 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement en Algérie.....	43
3.1. Les contraintes du capital investissement en Algérie	43
3.1.1. Les contraintes liées à l'environnement financier	44
3.1.1.1. Un environnement financier peu propice.....	44
3.1.1.2. Absence de mécanismes de sortie	44
3.1.1.3. Faiblesse de l'offre de capital investissement	46
3.1.2. Les contraintes liées à l'environnement institutionnel du capital investissement	47
3.1.2.1. Contraintes propres à la réglementation en vigueur	47
3.1.2.2. La lourdeur des règles administratives	47
3.1.3. Les contraintes liées aux sociétés de capital investissement	48
3.1.4. Les contraintes liées à l'entreprise	49
3.2. Les atouts et les perspectives du capital investissement en Algérie.....	49
3.2.1. L'évolution du rôle économique des PME algériennes	49
3.2.2. Accompagnement des investisseurs étrangers	50

3.2.3.	L'intervention publique pour créer et soutenir un système de garanties spécifique	50
3.2.4	La promotion de la technologie	51
3.2.5.	Les contraintes et les limites du financement bancaire.....	51
3.2.6.	Autres atouts et perspectives.....	52
	Conclusion.....	54
	Chapitre III : analyse comparative du capital investissement entre l'Algérie la Tunisie, et le Maroc Erreur ! Signet non défini.	
	Section 1 : Le capital investissement en Tunisie	56
1.1.	Naissance du capital investissement en Tunisie.....	56
1.2.	La pratique du capital investissement en Tunisie.....	59
1.3.	Le cadre réglementaire du capital investissement tunisien.....	61
1.4.	Dispositions relatives aux SICAR	62
1.5.	Statistiques et performances du capital investissement tunisien en 2020	63
	Section 2 : Le capital investissement au Maroc	67
2.1.	Emergence et développement du capital investissement au Maroc.....	67
2.2.	Les principaux opérateurs de capital investissement au Maroc	69
2.3.	Cadre réglementaire de l'industrie du capital-investissement marocain.....	70
2.4.	Statistiques et performances du capital investissement marocain	72
	Section 3 : Analyses comparative du capital investissement en Algérie par rapport à la Tunisie et le Maroc.....	75
	Conclusion.....	79
	Conclusion générale	80
	Références Bibliographiques	84
	Table des matières	89

Résumé du mémoire

Le succès qu'a connu le capital investissement, adopté dans plusieurs pays développés comme outil d'aide au financement de l'innovation et de la croissance économique au travers du financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME) et des Start-ups, a été convoité et adopté par beaucoup de pays en développement y compris l'Algérie.

Cependant le constat est qu'en Algérie, depuis l'adoption du capital investissement jusqu'à nos jours, ce secteur enregistre une timide évolution, ses résultats restent insuffisants au vu des missions qui lui ont été assignées par le pouvoir public.

Ce retard de développement dans le secteur du capital investissement en Algérie s'explique principalement, par une combinaison de plusieurs facteurs de différentes natures que nous dénommons ici par « contraintes ». Elles résultent majoritairement d'inadéquations des dispositifs réglementaires aux spécificités de l'activité d'une part, et aux effets négatifs d'un environnement économique peu propice à cette activité d'autre part.

Pour remédier à ce retard, le pouvoir public algérien a entrepris plusieurs actions (des programmes et plans nationaux), dans le but de promouvoir le métier, d'encourager la création et le développement des PME et des Start-ups. Il a également entrepris des travaux de recherche et d'innovation à travers la création de centres d'accueil et d'accompagnement de ces petites entreprises ainsi que des révisions de certains textes réglementaires contraignants.

Ces mesures constituent un véritable atout pour le secteur du capital investissement en Algérie qu'il pourra exploiter d'une manière efficace et efficiente pour accélérer son développement. Par ailleurs, des acteurs et professionnels du métier proposent en parallèle avec les dispositions déjà prises par le gouvernement d'autres solutions et mesures envisageables pour accélérer le développement du métier dans le pays. Ce qui laisse de grandes perspectives au secteur du Capital investissement qui peine à progresser en Algérie, notamment en comparaison avec les autres pays maghrébins entre autres le Maroc et Tunisie.

Mots clés : Capital investissement, capital-risque, capital développement, investissement, PME, Startups, participations, sociétés de capital investissement, fonds.