

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



Mémoire de fin de cycle

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

Spécialité : Banque et Marchés Financiers

Thème

Le financement des start-up/ PME par le crowdfunding et le capital risque

Présenté par :

- DERRIDJ Ryma
- CHERIFI Daya

Encadré par :

Dr AMIAR Lila

Devant le jury composé de :

Présidente : Melle SI MANSOUR Farida MAA à l'UMMTO.
Rapporteur : Dr AMIAR Lila MCA à l'UMMTO.
Examineur : Mr HABBAS Boubekeur MAA à l'UMMTO.

Promotion 2017

Remerciements

Nous tenons tout d'abord à remercier chaleureusement notre promotrice Madame AMIAR. L pour l'aide et le temps qu'elle a bien voulu nous consacrer et pour tous ses conseils et sa bienveillance

Nos remerciements vont également au personnel de la SOFINANCE qui nous a réservé un accueil chaleureux et qui nous a apporté toute l'assistance nécessaire durant toute la période de notre stage pratique au niveau de cet établissement.

Nous voudrions adresser un remerciement particulier à Mme HAMDOUS, notre responsable de stage dans l'établissement, pour sa sympathie et sa disponibilité ainsi que pour tous les efforts et contributions qu'elle n'a pas ménagés pour nous aider.

Une grande pensée à toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Liste des abréviations

Abréviations	Significations
ACPR	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution.
AFIC	Association Française des Investisseurs en Capital.
AFIP	Association Française de l'Investissement Participatif.
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire.
ARD	American Research and Development Corporation.
AMF	Autorité des Marchés Financiers.
ANCC	l'Actif Net Comptable Corrigé
ANDI	Agence Nationale de Développement de l'Investissement.
ANVAR	Agence Nationale de la Valorisation de la Recherche.
BDL	Banque de Développement Local.
BSA	Bons autonomes de Souscription d'Actions.
BTPH	Bâtiment, Travaux Publics et Hydrauliques.
CA	Chiffre d'Affaire.
CDC	Caisse des Dépôts et Consignations.
CIP	Conseiller en Investissement Participatif.
CMF	Code Monétaire et Financier.
CCRE	Contribution à la Consolidation et à la Relance de l'Economie.
CNERIB	Centre National d'Etudes et de Recherches Intégrées du Bâtiment.
CNRC	Centre National du Registre du Commerce.
Comité TVA	Comité de la Taxe sur la Valeur Ajoutée - European Commission.
CPE	Conseil des Participation d'Etat.
DAP	Dotation aux Amortissements et aux Provisions.
DEC	Digital Equipment Corporation.
DGCCRF	Direction Générale de la Concurrence, de la Communication et de la Répression des Fonds.
DIPF	Direction d'Ingénierie de Participations Financières.
FOM	France d'Outre-Mer.
EBA	European Banking Authority.
EBE	Excédent Brut d'Exploitation.
EBIT	Earning Before Interest Taxes.
EBITDA	Earning Before Interest Taxes Depreciation and Amortization.
ECSF	Experts Comptables Sans Frontières.
ESCFN	European Seed Capital Fund Network.
ESMA	European Securities and Markets Authorities.
EVCA	European Venture Capital Association.
FCF	Free Cash Flows.
FCPR	Fonds Communs de Placement à Risque.
FIW	Fonds d'Investissement de Wilayas.
FPP	Financement Participatif France.
IBS	Impôt sur le Bénéfice des Sociétés.
IDI	Institut de Développement Industriel.
IFP	l'Intermédiaire en Financement Participatif.
IPO	Initial Public Offering.
IRDI	Institut Régional de Développement Industriel.

IRP	Instituts Régionaux de Participation.
IS	Impôt sur les Sociétés.
ITP	Industrial Technology Partnership.
LBO	LeverageBuy Out.
LMBO	Leverage Management Buy Out.
MBA	Marge Brut d'Autofinancement.
RBE	Résultat Brut d'Exploitation.
OCA	Obligations Convertibles en Actions.
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Economiques.
ORA	Obligations Remboursables en Actions.
ORIABF	Organisme pour le Registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance.
PER	Price Earnings Ratio.
PME	Petite et Moyenne Entreprise.
PMI	Petite et Moyenne Industrie.
PSI	Prestataire de Services d'Investissement.
RDLP	Research and Development Limited Partnership.
RES	Reprise des Entreprises par Salariés
RFI	Réseaux de Financement de l'Innovation.
SAS	Société par Actions Simplifiée.
SARL	Société à Responsabilité Limitée.
SBA	Small Business Administration.
SBIC	Small Business Investment Corporation.
SBIR	Small Business Investment Research.
SCA	Société en Commandite par Action.
SCR	Société de Capital Risque.
SDR	Société de Développement Régional.
SFI	Société Financière d'Investissement.
SME	Small and Middle Entreprises.
SNC	Situation Nette Comptable.
SNM	Service des Nouvelles du Marché.
SNR	Situation Nette Réévaluée.
SOFINANCE	Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement.
SPA	Société Par Action.
TAP	Taxe sur l'Activité Professionnelle.
TCR	Tableau de Compte de Résultat.
TFT	Tableau des Flux de Trésorerie.
TRI	Taux de Rentabilité Interne.
UE	Union Européenne.
UNIC	Union Nationale des Investisseurs en Création d'entreprise.
VAN	Valeur Actuelle Nette.

Sommaire

Sommaire

Introduction générale	8
Chapitre I : Analyse du système de crowdfunding dans sa globalité.....	12
Introduction.....	13
Section1 : Genèse et fondements du crowdfunding.....	14
Section 2 : Fonctionnement de l'industrie du crowdfunding.....	21
Section 3 : les enjeux du crowdfunding.....	44
Conclusion.....	56
Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble.	57
Introduction.....	58
Section1 : introduction au capital-risque.....	59
Section 2: Les spécificités techniques du Capital-Risque	78
Conclusion	105
Chapitre III : Etude de la plateforme twiiza.....	106
Introduction.....	107
Section 1 : description de la plateforme Twiiza.....	108
Section 2 : Le processus d'engagement avec le site Twiiza.....	112
Conclusion.....	118
Chapitre IV : la pratique du capital-risque au sein de la Sofinance.....	119
Introduction	120
Section 1 : présentation générale de la SOFINANCE.....	121
Section 2 : les étapes de financement par capital risque à la SOFINANCE	128
Section3 : Financement d'un cas réel à la SOFINANCE	133
Conclusion.....	149
Conclusion générale	152

Introduction générale

Les petites et moyennes entreprises ainsi que les jeunes entreprises innovantes (start-up) sont considérées comme un pilier de l'économie, en raison du rôle actif joué dans la promotion du développement et à stimuler l'économie et pour leur capacité à créer des emplois. En effet, selon la Banque Mondiale « *Les petites et moyennes entreprises (PME) procurent plus de la moitié des emplois formels dans le monde* »¹.

Toutefois, pour que les PME et les start-up puissent atteindre leurs objectifs, il y a la nécessité d'avoir un climat économique favorable. Pour cela, effectivement ce qui est jugé être le problème principal c'est ce qui est lié au financement qui est considéré comme étant un obstacle pour leur développement et à leur croissance.

Ces entreprises ne peuvent pas compter uniquement sur leurs fonds propres pour couvrir tous leurs besoins financiers et cela que ça soit au début de leur projet ou dans les différents stades de leur expansion, de ce fait elles recourent habituellement aux ressources externes pour financer ces besoins. Mais vu la particularité qui caractérise ces entreprises (PME/ start-up), elles peuvent rencontrer des difficultés à obtenir des financements de la part des canaux conventionnels tels que les banques, en raison des taux d'intérêt élevés et des garanties demandées qu'elles ne peuvent présenter dans tous les cas.

Par ailleurs, il y a lieu de chercher des alternatives financières aux crédits bancaires plus adaptées aux spécificités des jeunes entreprises. Parmi les alternatives disponibles on trouve le financement par capital-risque ou plus récemment le crowdfunding.

Le capital-risque représente dans un premier degré, en la participation de la société de capital-risque dans le capital propre de la PME ou de la start-up, sans aucune garantie ni taux d'intérêt élevé. C'est une sorte de système de partenariat entre les deux structures et donc la société de capital-risque supporte les risques ainsi que la perte dans le cas où elle se réalise. Mais dans le cas inverse elle aura des retours sur investissement élevés et également la vente des actions dans le but de sortir du capital de l'entreprise financée.

Concernant le crowdfunding, ce mode de financement s'est développé dans les années 2000, il constitue en une activité financière hétérogène qui tire ses premières lettres de noblesse de réussites médiatisées dans le milieu des arts, la musique, le cinéma... Mais progressivement cela s'est propagé à d'autres domaines, les prêts aux particuliers et des levées de fonds dédiés au financement de projets innovants dans des start-up ou des PME.

¹<http://www.banquemondiale.org>, consulté le 5 juin 2017.

Cette activité connaît un véritable engouement, rien qu'en 2009, la plateforme leader du marché américain Kickstarter² a permis de collecter plus d'un milliard de dollars, pour un total de près de 58 000 projets financés³.

Aussi, dans une perspective de mondialisation et de concurrence, l'Algérie se doit de régénérer sa propre économie, en travaillant en faveur d'une dynamisation de cette dernière. Ainsi, l'attention des pouvoirs publics algériens doit aboutir sur des résultats éloquentes, et pragmatiques assurant la compétitivité des PME/Start-up algériennes et leurs aptitudes concurrentielles au niveau international qui leur permettraient de placer leurs produits à l'exportation.

Vu l'importance du capital risque, l'économie algérienne l'a adopté à partir de l'année 2006. En Algérie, il existe deux types de sociétés qui travaillent dans le financement par capital-risque, le premier type exerce le capital-risque par le moyen de son propre capital tel que la SOFINANCE et la FINALEP. Compte à la deuxième catégorie, elle gère les fonds d'investissement de wilayas du trésor public, en contrepartie d'une commission déterminée.

Or, dans le cas du crowdfunding il n'existe pas un cadre réglementaire approprié. Cette industrie ne fait que timidement son apparition en 2012 avec la plateforme Twiiza, qui en l'attente d'un dispositif légal essaye de s'adapter au mieux à l'environnement économique algérien, qui ne serait tarder en se référant aux dires du directeur général du cabinet RMG Consulting M. Souhil MEDDAH⁴.

I. Choix et intérêt du thème

Le choix du thème est motivé principalement par deux raisons :

- La première raison est d'ordre scientifique, à nos jours il n'existe que très peu d'études sur l'industrie du capital-risque et pour le crowdfunding, elle est pratiquement inexistante. Alors à travers ce mémoire, nous allons essayer d'étudier ces deux activités en se basant sur des approches théorique et empirique.
- La seconde raison est liée aux difficultés que rencontrent les PME/Start-up à accéder aux financements traditionnels devenus de plus en plus sélectifs, et donc ce mémoire nous permettra de présenter deux alternatives de financement pour dans ce cadre.

² Plateforme de financement participatif américaine créée en 2009.

³ Véronique Bessière, Eric Stephany, LE FINANCEMENT PAR CROWDFUNDING, Quelles spécificités pour l'évaluation des entreprises ?, « Revue française de gestion » 2014/5 N°242, pages 149 à 161.

⁴ EL WATAN économie du mercredi 05 juillet 2017, «La finance participative permet à la fois de capter l'épargne et de générer des revenus».

II. Objectif du travail

Nous cherchons à travers ce mémoire à réaliser plusieurs objectifs dont le plan se présente ainsi :

- Déterminer l'importance du crowdfunding et du capital-risque comme source de financement pour les PME/Start-up.
- Identifier de façon générale le marché du capital-risque et du crowdfunding au niveau mondial.
- Exposer les différentes parties prenantes, intervenant dans chacune des activités.
- Présenter le mécanisme de l'opération de financement par capital-risque au sein de la SOFINANCE et l'opération de financement par crowdfunding à travers la plateforme Twiiza, tout en identifiant les différentes procédures.

III Problématique

Certainement, nul ne saurait remettre en cause le rôle déterminant joué par les PME et les Start-up dans la croissance et le développement économique, mais également la création de richesses, en particulier la diminution du taux de chômage par l'apport de nouveaux postes d'emplois directs et sa contribution à l'augmentation du volume des exportations, source de devises. Cependant, ces entreprises se heurtent à des difficultés dès qu'il s'agit de s' satisfaire leurs besoins financiers. Effectivement, il y a une discordance entre les particularités de fonctionnement des PME/ Start-up et les conditions des établissements financiers « les banques ». L'un des obstacles principaux de celles-ci est la réticence de certains bailleurs de fonds à leur accorder des prêts, du moment qu'elles soient encore jeunes, donc pas assez stables.

Le degré de risque élevé entraîne à un effet d'éviction de ces entreprises des circuits de financement conventionnels. Ceci a conduit ces dernières au recours à de nouvelles formes de financement, notamment le capital-risque et le crowdfunding.

Dans une tentative de présentation de ces nouveaux modes de financement, nous tenterons à travers notre mémoire de répondre aux questions suivantes :

- ***Qu'est-ce qu'on entend par le financement par le crowdfunding et le capital-risque ? En clair, quelles sont les caractéristiques principales de ces mécanismes de financement ? Et dans quelle mesure le crowdfunding et le capital-risque peuvent-ils constituer une alternative efficace au financement des PME et des start-up ?***

IV Méthodologie de la recherche

Dans le but de centrer les différents aspects du thème de recherche, et de répondre à la problématique posée, nous avons suivi la démarche suivante :

- D'abord, théorique visant à analyser et décrire les deux mécanismes de financement à savoir le crowdfunding et le capital-risque, à travers la collecte d'informations par la consultation d'ouvrages, de revues, de mémoires et de thèses, etc.
- Ensuite, empirique par lequel, nous précéderons à l'étude d'une plateforme de crowdfunding algérienne, ainsi qu'une illustration d'un financement par capital-risque.

Notre choix s'est alors porté sur une plateforme algérienne « twiiza » étant donné que ça soit la seule plateforme active en Algérie, concernant l'étude empirique du capital-risque. Celle-ci se déroulera à la Société Financière d'Investissement, de participation et de placement implanté à Alger, un établissement financier qui capitalise une expérience en matière de participation au capital.

V. Structure du travail

Donc, notre travail de réflexion s'articule autour de quatre chapitres dont les deux premiers traitent essentiellement du volet théorique de notre recherche, les deux autres sont consacrés à une étude empirique. Le plan de notre mémoire se décline alors de la façon suivante :

Dans le premier chapitre intitulé « Analyse du système de crowdfunding dans sa globalité », nous avons abordé en première section la genèse et les fondements du crowdfunding, en deuxième section le fonctionnement de l'industrie du crowdfunding et la dernière section porte sur ses enjeux où il était question d'exposer ses avantages et inconvénients mais également sa place dans quelques pays occidentaux.

Dans le deuxième chapitre intitulé « Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble » composé de deux sections, la première consacrée à présenter les différentes facettes du capital-risque, la seconde aborde tout ce qu'il y a lieu de savoir pour exercer cette activité, comme les outils utilisés, son aspect financier et juridique, etc.

S'agissant du troisième chapitre, relatif à l'étude de la plateforme Twiiza, nous avons défini cette plateforme tout en passant par son historique, puis nous avons expliqué le processus d'engagement avec cette même plateforme.

Pour mieux cerner notre étude, nous avons essayé de présenter, dans le quatrième chapitre, la pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE.

Chapitre I

Introduction

Le crowdfunding est à la mode et de nombreux sites Internet surfent sur cette tendance. Ce mécanisme de financement alternatif a connu un boom en Europe et en Amérique du Nord sous l'impulsion de campagnes atteignant des records de plusieurs millions de dollars sur des plates-formes aux États-Unis. Il permet ainsi le financement de milliers de petits ou de grands projets grâce à la participation de petits contributeurs du grand public au moyen d'Internet et des médias sociaux.

Si le crowdfunding est si populaire en matière de création et de financement des entreprises, c'est qu'il est une solution aux difficultés d'accès au financement auxquelles sont confrontés les entrepreneurs, en proposant un mécanisme simple et rapide.

Etant donné que le crowdfunding est un phénomène relativement récent, il nous a donc semblé judicieux de procéder à une décortication de ce phénomène pour une meilleure compréhension de ce dernier. A cet effet, nous exposerons dans une première section la naissance et les fondements du crowdfunding, un éclaircissement succinct du fonctionnement de l'industrie du financement participatif fera l'objet de la deuxième section quant à la troisième section elle sera consacrée aux différents enjeux dont chacune des parties prenantes se trouvent concernées.

Section1 : Genèse et fondements du crowdfunding

Cette section sera dédiée à la description de la notion du crowdfunding et à la présentation des éléments ayant favorisé son apparition, ainsi que les soubassements historiques du crowdfunding.

1.1. Définition

Le crowdfunding, qui se traduit par le financement participatif en langue française, et aussi connu sous le nom de financement 2.0 ou encore socio-financement au Québec. Celui-ci est un néologisme auquel plusieurs auteurs commencent à s'y intéresser. Ce concept récemment mis sur le devant de la scène, signifie littéralement, financement par la foule, du fait que son nom original crowdfunding est composé de deux termes : « crowd » qui veut dire foule et « funding » qui est financement.

Le financement par la foule porte bien son nom, puisqu'il réunit l'ensemble des moyens numériques qui permettent aux internautes notamment « la foule » d'apporter des fonds pour la concrétisation de divers projets qui en ont besoin.

C'est ainsi que Arnaud Poissonnier définit le crowdfunding très simplement comme étant « l'ensemble des sites internet via lesquels les internautes dits contributeurs peuvent financer un projet de leur choix ».¹

Par contre le dictionnaire « Oxford Dictionaries » définit compte à lui le crowdfunding comme étant :

« Une pratique consistant à financer un projet ou une entreprise en collectant de l'argent auprès d'un grand nombre de personnes qui apportent chaque fois un montant relativement faible, généralement via internet ».²

Une autre tentative de définition avancée par Onnée et Renault qui stipule que :

« Le crowdfunding ou financement participatif est un mode de financement qui permet à des porteurs de projets, de rentrer en relation avec des internautes par l'intermédiaires de plateformes dédiées ».³

¹ POISSONNIER Arnaud, Financement participatif, Eyrolles, 2016, P.15.

² OXFORD DICTIONARIES, Crowdfunding, Disponible sur : <https://en.oxforddictionaries.com/definition/crowdfunding> (consulté le 10 juillet 2017).

³ ONNEE S. et RENAULT S. Crowdfunding : Vers Une Compréhension Du rôle Joué Par La Foule, Management et Avenir, 2014/ 8 N°74, P.117 à 133.

Selon Larralde et Schwienbacher (2010), ces derniers définissent le crowdfunding d'une façon plus large comme :

*« Un appel ouvert essentiellement via internet, sollicitant des ressources financières soit sous la forme de don, soit en échange d'une contrepartie et / ou d'action avec un droit de vote dans le but de soutenir une initiative avec un but particulier ».*⁴

Compte à la définition de Mollick (2014), celui-ci va encore plus loin en énumérant les différentes formes de crowdfunding existantes :

*« Le crowdfunding se réfère aux efforts déployés par des entrepreneurs individuels et des groupes- culturel, social et à but lucratif pour financer leurs projets en s'appuyant sur des contributions relativement faibles d'un nombre relativement élevé d'individus utilisant internet, sans intermédiaire financiers traditionnels »*⁵

Après avoir cité ces quelques définitions de différents auteurs, il y a lieu de remarquer, qu'il n'existe pas une définition commune de ce concept. Mais, l'ensemble de ces définitions mettent l'accent sur deux principaux axes qui font l'essence même du financement participatif, c'est le rôle joué par la foule qui fait référence aux apporteurs de capitaux et l'utilisation des nouvelles technologies notamment internet.

En vue de simplification et pour résumer toutes les définitions précédentes, on peut dire que le crowdfunding est un mécanisme de financement qui permet de collecter des fonds accordés par un nombre important de personnes, soit pour financer un projet, une cause, la création et/ou le développement d'entreprises, tout en recourant à des plateformes de financement participatif qui s'avèrent être des sites internet spécialement conçus à cet effet, jouant le rôle d'intermédiaire entre le grand public et les détenteurs du projet, cela peut être avec ou sans contrepartie.

1.2. Les facteurs ayant favorisé l'apparition du crowdfunding

Les facteurs ayant appuyé le succès récent du financement participatif peuvent être résumés en trois grands points, la limite des ressources financières des entreprises telles que les Startups, le développement du web 2.0 et enfin la réussite du crowdsourcing.

1.2.1. La limite des ressources financières

L'épuisement des ressources financières dédiées aux projets d'investissements dans les phases les plus en amont du cycle de vie des entreprises, c'est-à-dire en phase de démarrage de l'entreprise représentant.

⁴ Larralde B. et Schwienbacher A. Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures, The Oxford University Press, Londres, P 369 – 391 (traduite par nous-même)

⁵ MOLLICK E. (2014). "The dynamics of crowdfunding: An exploratory study", Journal of Business Venturing, Juin 2013, vol. 29, n° 1, P 8

Ainsi le capital d'amorçage (seed capital), ce besoin de financement en phase dite de pre-seed, est plus ressenti chez les petites et moyennes entreprises innovantes notamment appelé « startup ». Il en découle un equity gap, traduit en français par « fossé de financement », qui résulte de la préférence pour les investisseurs conventionnels à privilégier le financement de projets dans des entreprises plus stable et accomplies avec un niveau de risque moins élevé.

1.2.2. L'évolution du web 2.0

Le web 2.0 correspond à une nouvelle phase de l'évolution d'Internet, qui a débutée à partir des années 2000. Cela réfère à la survenue de l'ensemble des interfaces innovantes permettant de faciliter l'utilisation de l'outil web par les internautes, malgré la difficulté de la technologie.

La multiplication des échanges via le net est l'atout majeur de cette évolution médiatique. Plateformes d'échange, réseaux sociaux et sites collaboratifs mettent en avant la particularité du web 2.0, qui est de se tourner davantage vers les internautes, en les faisant passer du statut de spectateur de différentes pages web à celui d'acteur de celles-ci. L'utilisation des fonctions participatives de cette nouvelle génération du web est en outre un avantage considérable pour le développement de techniques commerciales.

En effets, L'établissement d'une relation entre les contributeurs potentiels (internautes) et les porteurs de projets est non seulement facile, mais aussi effectué à des coûts relativement faibles. De plus les technologies du web 2.0 ont permis la mobilisation d'outils de communications adaptés, rapide, et pas très couteux. Alors, le porteur de projet a la possibilité de profiter de son réseau social qu'il lui permettra de parvenir à la réalisation effective de ses idées.

1.2.3. La réussite du crowdsourcing

Tout d'abord, l'explication de la notion de crowdsourcing est nécessaire, selon la définition de Pisano et Verganti (2008) :

« Le crowdsourcing est une forme d'externalisation voire de collaboration possible avec des individus à l'extérieur de l'entreprise. Il constitue une alternative aux autres formes de production comme la réalisation en interne, l'externalisation classique, ou l'innovation en réseaux »⁶.

⁶ Thierry Burger-Helmchen, crowdsourcing : Définition, enjeux, typologie, Management prospective, janvier 2011, N°41.

On comprend donc que le crowdsourcing est une production participative, c'est-à-dire que l'entreprise va faire un appel ouvert, et ainsi pouvoir réunir un nombre important de collaborateurs, dans le but d'effectuer une des tâches réalisées traditionnellement par l'entreprise. C'est alors une façon d'utiliser la foule pour développer des activités de l'entreprise, des idées.etc

Pour Lebraty et Lobre 2013, le financement participatif est une forme de crowdsourcing, le fait que les deux activités font appel à la foule par le moyen d'internet, pour atteindre leur objectif, et le succès qu'a eu le crowdsourcing dans le domaine manageriel, cela a suscité l'émergence d'autres activités dans la même perspective.

1.3. Les grandes phases d'émergence du crowdfunding

Le principe du crowdfunding comme beaucoup peuvent le penser n'est pas nouveau, son application remonte à plusieurs années, qui auparavant se présentaient sous forme de don et d'actions de charité. Par la suite il a connu de profondes modifications avec la généralisation des NTIC (nouvelles technologies d'information et de communication). En effet, la forme moderne du crowdfunding est apparue aux États-Unis avec la création de la première plateforme de financement participatif dans les années 2000 et depuis ce phénomène ne cesse de prendre de l'ampleur dans tous les pays développés.

1.3.1. Les premières expériences du financement participatif

Des traces de financement par la foule existaient y a fort longtemps même avant le développement d'internet, étant donné que le principe de ce dernier, consiste à recueillir de modestes sommes d'argent de la part de plusieurs personnes dans le but de parvenir à un objectif précis, c'est ce que nous illustre les premières expériences datant d'il y a plus de 300 ans.

En 1606, la compagnie néerlandaise des indes orientales fut la première firme financée par le public afin d'organiser des voyages dangereux vers l'orient.

En 1700, le « fonds d'emprunts irlandais »⁷ de Jonathan Swift qui octroyait des crédits sans garanties aux miséreux du Dublin grâce à la contribution de petits épargnants.

En 1783, le célèbre compositeur Wolfgang Amadeus Mozart a fait appel à des investisseurs privés pour financer ses concerts et pour la publication de ses nouvelles partitions. (Hemer 2011).

⁷ Suite aux grandes famines en Irlande, j. Swift a mis en place un système de fonds pour prêts, afin de soutenir plus de 20% des familles du pays.

En 1824, plus de 2000 personnes achetaient pour 50 £ des actions de la société Thames tunnel dans le but d'aboutir à la construction d'un tunnel de marchandises près de Rotherhithe.

En 1885, le crowdfunding était utilisé pour financer l'un des plus impressionnants monuments du monde, la Statue de la Liberté New-yorkaise. Faisant face à de nombreux obstacles financiers, le comité américain pour la Statue de la Liberté avait en effet lancé un appel public au don dans le journal le New York World, et a ainsi récolté plus de 100 000 \$ en six mois grâce à la générosité de la foule.

En 1959, John Cassavetes décide de lancer un appel aux dons à la radio Night People pour réaliser son premier film « Shadows », ce qu'il lui a apporté 2 000 billets de 1 dollar et ainsi parvenir à la réalisation d'une première version du film.

Les exemples cités précédemment et tout particulièrement le dernier s'apparente à une compagne du crowdfunding que nous connaissons aujourd'hui, certes le processus n'était pas identique mais l'objectif reste bien le même qui est de financer un projet en recourant à un grand nombre de personnes.

1.3.2. Le financement participatif des années 1990

A partir de 1990, avec l'expansion d'internet et les réseaux sociaux, ceci a permis le développement de ce mode de financement et les premiers projets financés via internet ont commencé à voir le jour. Ces premières tentatives sont fondées sur l'utilisation de sites internet spécialisés, voire dédiés. Deux types de projet sont principalement financés : des projets culturels, artistiques et des projets caritatifs.

Plusieurs projets créatifs ont pu donc être financés. Autrement dit, l'essor d'Internet et la révolution numérique ont rendu le crowdfunding accessible au plus grand nombre.

En 1997, le groupe de rock anglais Marillion a fait préfinancer par ses fans sa tournée américaine, via un site internet. Soixante mille dollars sont levés pour financer le « tour four ». Ce groupe a réutilisé ce mode de financement pour financer ses tournées suivantes et la production de ses albums.

En 2000, l'Artistshare.com est devenu le premier site exploitant le crowdfunding pour les projets musicaux. Depuis la même année, « justgiving » un site anglais permet de financer des opérations humanitaires. En onze ans, plus de 700 millions de livres ont été levés⁸.

⁸ BESSIERE V. & STEPHANY E. Le Crowdfunding Fondements et Pratiques, De Boeck, 2017, P.21.

Cette démarche n'exclut pas certains domaines scientifiques. En 1999, des chercheurs créent à Montpellier Tela Botanica, un portail d'échange⁹, grâce aux micro-financements de botanistes français, dans l'objectif de soutenir le renouveau de l'enseignement de la botanique. Aujourd'hui cette plateforme compte plus de 20 000 participants.

1.3.3. La croissance fulgurante des années 2000

L'évolution du financement participatif commence dès 2005, avec la création de plateformes de crowdfunding tel que kiva.org. Cette plateforme de microcrédit sans but lucratif oriente son activité vers des projets dans les pays en voie de développement. La décision de choisir l'activité, le type de projet, ainsi que le pays auquel accorder des fonds revient exclusivement à l'internaute.

A ce jour le succès de Kiva est éloquent, avec plus de 900 millions de dollars prêtés pour plus de 2,2 millions de projets, dans 82 pays et un taux de remboursement de 97,2%. A la suite de kiva, l'expansion du crowdfunding s'est organisée, le lancement de Proper en 2006, puis de Lendingclub en 2007 aux États-Unis a permis d'amplifier la croissance de ce moyen de financement.

La progression de l'activité de crowdfunding vient avec la création d'Indiegogo (2008) et de Kickstarter (2009), futurs leaders de l'industrie mondiale du financement participatif. Ces deux plateformes vont donner une nouvelle forme de CF : le reward-based. Sur ce type de plateforme la rémunération des contributeurs est non financière, déterminée par le porteur du projet et connue dès l'accès sur la plateforme. Elle est graduée selon les sommes versées par les crowdfunders.

Le succès de ces plateformes est lié aux développements de réseaux sociaux comme Facebook et Twitter, qui amènent, dès 2008, un nouveau formalisme et une nouvelle dynamique des échanges d'informations grâce aux nouvelles applications et fonctionnalités interactives.

⁹ www.telebotanica.org (consulté le 15 juillet 2017).

Tableau N°1 Quelques dates clés du crowdfunding

2005	Kiva : première plateforme de crowdfunding
2006	Prosper : première plateforme de crowdfunding aux Etats-Unis
2007	Création de MyMajorCompany
2008	Création de WiSeed
2008	Création de Babyloan
2009	Création de kickstarter
2012	Vote du JOBS Act aux Etat-Unis
2012	Création de l'Association finance participative France
2013	Création de l'Association française de l'investissement participatif
2014-2016	Cadre réglementaire du Crowdfunding en France

Source : BESSIERE V. & STEPHANY E. Le Crowdfunding Fondements et Pratiques, De Boeck, 2017, P 22.

Dès 2008, on a été témoin d'un grand déferlement du nombre de plateformes de financement participatif, avec l'apparition d'une nouvelle dimension : les plateformes d'equity crowdfunding. Celles-ci ont pour intérêt de financer des projets entrepreneuriaux, en contrepartie de titres de propriété (equity) accordés au crowder proportionnellement aux fonds apportés. La constitution de CrowdVC en 2010 et de Crowdcube en 2010, donne la naissance à une nouvelle activité, spécialement réservée au financement des start-up.

Concernant l'officialisation de ce mode de financement, celui-ci est très récent, en effet, c'est en 2012 que l'administration Obama instaure le JOBS Act, cela a pour but la mise en place d'un cadre réglementaire à l'activité financière du crowdfunding aux Etats-Unis et qui a été complété en 2016.

A propos de la France, elle a mis en place en 2014 et 2016 un cadre juridique visant à accompagner le développement de cette activité. Cette institutionnalisation est soutenue par la création de deux associations en France qui regroupe les principales plateformes de CF, à savoir :

Association financement participatif France, crée en 2012 et l'AFIP (Association française de l'investissement participatif), créée en 2013 et dédié au financement des entreprises, ces associations ont de nombreuses missions notamment :

- Un rôle de diffusion de l'information et de communication
- La formation de cadre à la pratique du crowdfunding
- Un rôle d'une organisation, faisant des propositions pour ajuster le cadre réglementaire français et européen du crowdfunding.

Section 2 : Fonctionnement de l'industrie du crowdfunding

Le financement d'une entreprise par le crowdfunding passe par un processus bien particuliers et cela en respectant une législation aménagée exclusivement à cette activité, c'est ce que contiendra cette deuxième section en commençant par les types de crowdfunding, ensuite les étapes de financement d'une opération de crowdfunding, puis les différents intervenants, et en derniers le cadre réglementaire du crowdfunding.

2.1. Les types de crowdfunding

L'industrie du financement participatif recouvre principalement trois types : le crowdfunding par le don, le crowdfunding par les prêts et le crowdfunding par le capital. Ces différents modèles du financement par la foule se distinguent de par la nature de la rémunération accordée au contributeur en échange de son apport.

2.1.1. Le crowdfunding par le don

Dans le cadre du crowdfunding par les dons, les contributeurs apportent leur soutien à un porteur de projet à titre gracieux ou moyennant une faible contrepartie (par exemple un produit de l'entreprise ou un cadeau de faible valeur). En d'autres termes le donateur soutient une cause et ne reçoit aucune contrepartie à son don ou parfois juste d'une façon symbolique. Ce modèle est surtout une sorte de sensibilisation par les associations caritatives pour toucher un public plus jeune. À titre d'exemple, Zegive.com est une plateforme de don française proposant la possibilité d'effectuer des dons à caractère humanitaire.

Ce qui caractérise le crowdfunding par les dons est que la sélection de projets n'est pas très importante, c'est les contributeurs qui valident par leurs dons l'intérêt du projet. Il est nécessaire aussi de souligné que si les dons sont réalisés sans contrepartie, le porteur de projet prend la peine de remercier les donateurs par e-mail et leur transmet un reçu fiscal¹⁰, si le projet présente un caractère d'intérêt général. Par contre, si les dons sont réalisés avec contrepartie, le porteur de projet envoie les biens ou services convenus aux contributeurs, après réception des fonds collectés.

Le *crowdfunding* par les dons sans contreparties aussi connu sous l'appellation donation-based crowdfunding en anglais est principalement destiné aux projets associatifs et humanitaires, tandis que la version avec contreparties communément appelé reward-based crowdfunding peut servir à financer des projets créatifs ou innovants. Ce type de financement est intéressant pour une entreprise en création, puisqu'il correspond à des préventes.

¹⁰ Un reçu fiscal est un document délivré par un organisme d'intérêt général attestant qu'un don a bien été fait et qu'il donne droit à la réduction fiscale accordée par la législation.

Chapitre I : Analyse du système de crowdfunding dans sa globalité

La législation en France ne fixe aucune limite concernant les montants que peuvent recevoir les porteurs de projet ou les montants que peuvent donner les contributeurs. A titre d'information, le record de fonds levés est de 680 000 euros en France pour une Websérie¹¹. Au niveau mondial, des projets anglo-saxons ont réussi à lever plusieurs millions de dollars sous cette forme. *Pebble Smartwatch* a ainsi réussi à recueillir plus de dix millions de dollars de dons¹².

La période nécessaire pour collecter les sommes souhaitées est souvent d'une durée qui n'excède pas quatre-vingt-dix jours sur les plateformes. Cependant, les sommes peuvent être réunies en quelques jours si le projet provoque l'emballement des contributeurs.

Les plateformes de *crowdfunding de dons* sont multiples, même en France où ce dernier commence seulement à se développer on retrouve quand même de nombreux exemple :

Tableau N°2 Quelques exemples de plateformes de crowdfunding de dons en France

Nom de la plateforme	Contreparties	Projets financés
CoFundy	Avec	Financement de projets social, culturel ou économique en Afrique.
kissKissBankBank	Avec	Finance tout type de projet à la condition qu'il soit créatif ou innovant
DaVinciCrowd	Sans	Finance des projets dans le domaine de la santé, la recherche et l'enseignement supérieur.
Humaid	Sans	Finance des projets de soutien de personne en situation de handicap.
Ulule	Avec	Finance des projets très variés créatifs, innovants ou solidaires...

Source : constitué par nous-même.

2.1.2. Le crowdfunding par les prêts

Le crowdfunding par les prêts ou crowdlending en anglais ou encore le prêt en peer-to-peer, est une autre forme de financement participatif qui consiste pour les contributeurs à aider le porteur de projet en lui accordant un prêt, avec ou sans intérêts, remboursé sur une durée de deux à cinq ans, en règle générale.

¹¹ La websérie «Noob» collecte 680 000 euros via la plateforme française Ulule, disponible sur <https://fr.ulule.com> (consulté le 20 juillet 2017).

¹² <https://www.kickstarter.com> (consulté le 21 juillet 2017).

Une autre manière plus simple d'expliquer le concept est qu'une plateforme web met en relation un emprunteur qui cherche un prêt personnel et cela quelle que soit son utilisation finale, avec un ensemble de personnes qui cherchent à placer leur argent qui sont les prêteurs. Certaines plateformes classent les emprunteurs par catégories de risque, les moins bien notés étant amenés à payer les taux les plus élevés. Ces taux d'intérêt sont fixés suivant l'offre et la demande et un emprunteur sera financé au final par un ensemble de prêteurs.

Le crowdlending profite à un ensemble de projets qu'il soit culturel, associatif ou humanitaire, et pour cela la plupart du temps les prêts sont réalisés à taux nul. Mais, lorsqu'il s'agit de projets économiques, les prêts sont le plus souvent réalisés moyennant le versement d'un taux d'intérêt. Les taux sont relativement élevés et varient de 8 à 10 % le plus souvent. Très concrètement, les contributeurs réalisent un placement à risque fortement rémunéré.

- Les spécificités du crowdfunding par les prêts ou par émissions d'obligations pour les entreprises
 - La réglementation en vigueur impose au moins trois années d'existence pour qu'une entreprise puisse faire appel au crowdfunding par les prêts, dans un but de protéger les contributeurs contre le risque de défaillance.
 - Lors de la présentation de son projet, le chef d'entreprise doit préciser la durée sur laquelle il souhaite emprunter ainsi que le rythme de remboursement.
 - Le taux d'intérêt est fixé soit par l'offre des contributeurs, soit par la plateforme en fonction de la durée d'emprunt et de la qualité de l'emprunteur. Aucune caution personnelle des dirigeants n'est demandée, mais l'entreprise peut proposer ou non des garanties aux prêteurs dans le cadre de sa recherche de fonds.
 - Jusqu'alors, les entreprises ne pouvaient qu'emprunter sur des périodes de deux à cinq ans, à des taux fixes compris entre 5 et 10 %. Les prêts étant remboursables mensuellement ou trimestriellement. Avec l'arrivée d'Investbook début 2015¹³, il est dorénavant proposé aux entreprises d'émettre une obligation, remboursable périodiquement ou *in fine*.
 - Suite à la réception des fonds, le porteur de projet commence à rembourser le prêt au rythme convenu. Le remboursement s'effectue *via* la plateforme, afin d'éviter au porteur de projet la gestion administrative du crédit relativement lourde, chaque contributeur étant limité à 4 000 € maximum par projet.

¹³ Investbook est la première plateforme d'investissement participatif par souscription d'obligations en France.

La nouvelle législation française a fixé plusieurs plafonds concernant ce mode de financement :

- Pour le porteur de projet : la limite est fixée à 1 million d'euros par projet.
- Pour les contributeurs : la limite est fixée à 1 000 euros par projet si le prêt est rémunéré et à 4 000 euros dans le cas contraire.

Dans les faits, les prêts accordés sont aujourd'hui principalement compris entre 50 000 et 250 000 euros.

En guise d'exemples de prêts consentis via des plateformes de crowdlending, la plateforme anglaise Zopa a permis d'atteindre des prêts à hauteur de 288 000 000 Livres sterling, et la plateforme américaine Prosper a permis compte à elle de réunir des prêts de 447 millions de dollars.

Parmi les plateformes de crowdlending en France, on peut citer :

- Babyloan, permet au grand public de parrainer des micro-entrepreneurs en France et dans les pays du sud via un prêt solidaire à partir de 10 €. En 6 ans, déjà 30 000 internautes ont collecté 9 millions de prêts cumulés permettant de soutenir plus de 20 000 microprojets¹⁴.
- Prêtgo, est une plateforme finançant tous types d'entreprises ainsi que tous types de secteurs d'activités à des taux de 4 à 9%.
- Unilend, permet au grand public de prêter son argent aux PME françaises. Faisant ainsi face à la restriction du crédit aux PME et à la faiblesse des rendements des produits d'épargne.

2.1.3. Le crowdfunding par le capital

Crowdfunding » ou tout simplement equity crowdfunding, il s'agit du modèle le plus récent du financement par la foule qui consiste en une prise de participation. En effet, il permet aux internautes d'entrer directement ou indirectement au capital de certaines sociétés qui cherchent des nouvelles sources de financement de leurs investissements.

L'investisseur souhaite par ce biais bénéficier d'un ticket d'entrée relativement faible, les sites web dédiés prévoyant des montants initiaux à investir aux alentours de 1 000 euros, et espère un fort rendement se traduisant par la perception de dividendes et/ou l'anticipation de plus-values lors de la cession des titres.

Plus précisément, dans le *crowdfunding* par le capital, l'apport d'argent des contributeurs est investi au capital des entreprises.

¹⁴ <http://financeparticipative.org> (consulté le 23 juillet 2017).

Chapitre I : Analyse du système de crowdfunding dans sa globalité

Comme en Bourse, ils espèrent profiter à terme d'une plus-value, lors de la revente de leurs actions, ou d'une rémunération élevée des fonds investis, en cas d'intervention en obligations convertibles ou associées à des bons de souscription d'actions.

- Les particularités du crowdfunding equity
 - Ce mode de financement est le plus strict du point de vue de la sélection des projets. Le pourcentage de dossiers retenus est de 2 à 5 % selon les plateformes, soit à peine plus que les sociétés de capital-risque.
 - S'agissant d'une proposition de participation au capital d'une entreprise, les plateformes ont l'obligation de vérifier un grand nombre d'informations avant de publier le projet sur leurs sites.
 - Lorsque l'opération est réussie, les fonds ne sont versés à la société qu'après la réalisation d'un certain nombre de formalités juridiques pouvant prendre jusqu'à un mois : création éventuelle de holding d'investissement, rédaction de pactes d'actionnaires, modifications statutaires, réalisation d'assemblées générales extraordinaires, etc.
 - Un suivi régulier est ensuite réalisé par les équipes de la plateforme, afin d'anticiper les difficultés de la société, favoriser la création de valeur et gérer la sortie des investisseurs au terme convenu.

Ce mode de financement est principalement réservé à des projets de développement de PME ou de start-up évoluant dans un univers technologique ou innovant. Les contributeurs espèrent une forte plus-value lors de la revente de leurs titres. Ils investissent donc en priorité dans des sociétés à forte potentialité de développement.

Même si l'activité d'investissement en capital via internet est en phase d'expansion, il reste néanmoins plusieurs exemples de plateformes spécialisées dans le crowdfunding equity :

Tableau N°3 : Quelques plateformes de financement participatif en capital (crowdequity)

Nom de la plateforme	Total des fonds levés en 2015	Projets financés
1001pact	2.8millions d'euros	Finance des projets ayant un fort impact environnemental et social.
ANAXAGO	8millions d'euros	Permet le financement d'entreprises innovantes, et ainsi des particuliers peuvent devenir actionnaires de startup à partir de 1 000 euros
SMARTANGELS	9millions d'euros	Spécialisée dans le financement de projets d'investissement de start-ups et PME à fort potentiel de croissance.
WISEED	10.8millions d'euros	C'est la plateforme de crowdfunding pionnière mondiale et leader en France. S'intéressant uniquement aux projets de prise de participation au capital. WiSEED a déjà financé plus de 40 entreprises pour un montant total de près de 10 millions d'euros ¹⁵ .

Source : élaboré par nous-même.

¹⁵ <http://financeparticipative.org> (consulté le 23 juillet 2017).

2.2. Les étapes de l'opération de financement par le *crowdfunding*

Le principe du *crowdfunding* est de collecter une multitude de petites sommes pour financer des projets plus ou moins importants dans des domaines très variés. Chaque contributeur propose le montant de son choix en fonction de ses capacités d'épargne. Le financement participatif repose sur deux principes du web social : la transparence et la participation. La transparence, car les porteurs de projet et les investisseurs sont clairement identifiés. Chaque internaute saura exactement où va son investissement et pourra lui-même choisir une action qui a du sens, voir une dimension responsable ou solidaire et pourra également choisir le mode de financement; en misant sur un projet précis, ils savent exactement où part leur argent.

Le *Crowdfunding* débute en générale quand une personne ou une entreprise estime que la meilleure solution pour financer son projet est de lancer une campagne de *crowdfunding* en passant par trois étapes successives. La recherche d'une plateforme adéquate constitue la première étape, vient ensuite la recherche de personne désireuse de soutenir le projet, comme indiquer dans la figure ci-dessus et finalement la période de post-financement :

Figure N° 1 : Model de fonctionnement du financement participatif



Source : Jean-Jack CHASTEL, La place du financement participatif dans la future économie mondiale, paris, 2014, p 16.

2.2.1. La recherche d'une plateforme adéquate

Une fois cette décision prise, il est convenable à l'entrepreneur de trouver la meilleure plateforme afin d'atteindre ses objectifs. Cela dépend de ce qu'il est prêt à offrir en échange des contributions : rémunérer l'argent emprunté par des intérêts, partager son profit au prorata des participations prises par les investisseurs en ouvrant le capital de son entreprise, ou simplement il veut des donations.

Il est aussi essentiel de se renseigner sur la rémunération de la plateforme. En générale elle perçoit une commission sur les collectes de fonds réussies qui varie entre 5% et 10%¹⁶. Cette commission est facturée aux créateurs. Ce qui est à prendre également en considération est quand l'argent sera-t-il octroyé aux entrepreneurs ? Avant l'introduction de n'importe quel projet, l'entrepreneur doit évaluer le montant nécessaire à la réalisation du projet et le délai qu'il souhaite laisser aux investisseurs afin qu'ils puissent contribuer au projet.

Une fois le délais expiré, et si l'objectif du financement est atteint, l'entrepreneur reçoit l'argent. Sinon, les contributeurs vont être remboursés de la somme de leur investissement. Cette méthode est celle du « *all or nothing* », C'est la plus utilisée car elle motive les gens à parler du projet à leur entourage et en faire de la publicité, elle fait aussi en sorte de ne pas créer de désillusion pour les investisseurs. En effet, si l'objectif de financement n'est pas atteint, il y a des fortes chances que le projet ne soit pas réalisable et dès lors un financement partiel perdrait tout son sens.

L'alternative à cette méthode est le « *Keep it all* », ou la plateforme s'engage à faire parvenir les contributions au porteur du projet même si l'objectif n'est pas atteint. Cette approche est la plus utilisée pour le financement des projets avec des objectifs sociaux ou personnels. Et enfin, la plateforme doit approuver le projet. En effet, les plateformes ne publient pas tous les projets automatiquement sur leur site.

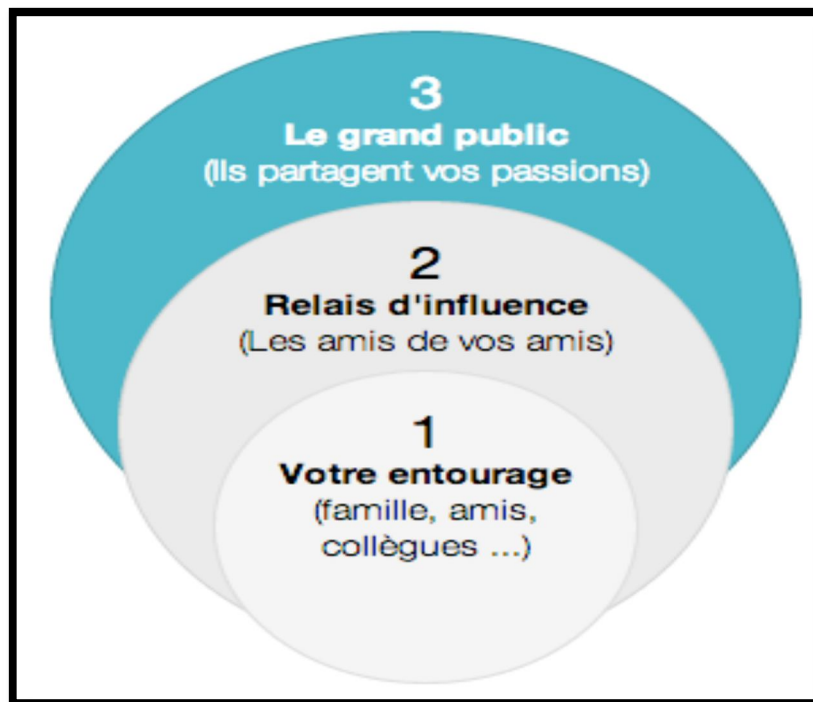
2.2.2. La recherche des fonds

«Ce n'est pas la nature du projet qui détermine celui qui va réussir à utiliser correctement l'outil *crowdfunding* ou pas, c'est le créateur lui-même, et la façon dont la collecte va être conduite.» (Vincent Ricordeau, fondateur *KissKissBankBank*).

¹⁶ Mémoire Jonathan DOQUIN « Le financement participatif réflexion autour du succès récent de ce modèle alternatif », Insee Business school, 2015 (en ligne) <https://fr.slideshare.net/jonathandoquin/mmoire-le-financement-participatif-rflexions-autour-du-succs-rcent-de-ce-modle-alternatif> (Consulté le 27 juillet 2017).

Une fois la plateforme qui correspond le plus aux critères mises par l'entrepreneur a été choisie, ce dernier commencera par faire connaître son projet au grand public. Afin de réaliser cela, il va devoir convaincre trois cercles d'influence (Figure N°2) qui sont déterminés sur base de leur distance avec le créateur. En premier lieu on trouve l'entourage proche du créateur, ses amis et sa famille, en second lieu on trouve les amis de ses amis, et enfin le grand public qui a la même passion que l'entrepreneur.

Figure N°2 : Les cercles d'influence



Source : www.kisskissbankbank.com

Le créateur va devoir réussir à convaincre et motiver le premier cercle d'influence de la validité de son projet. Par la suite c'est cet entourage proche qui fera la différence en le faisant connaître aux autres cercles d'influence et créant ainsi le « buzz »¹⁷ en attirant le grand public.

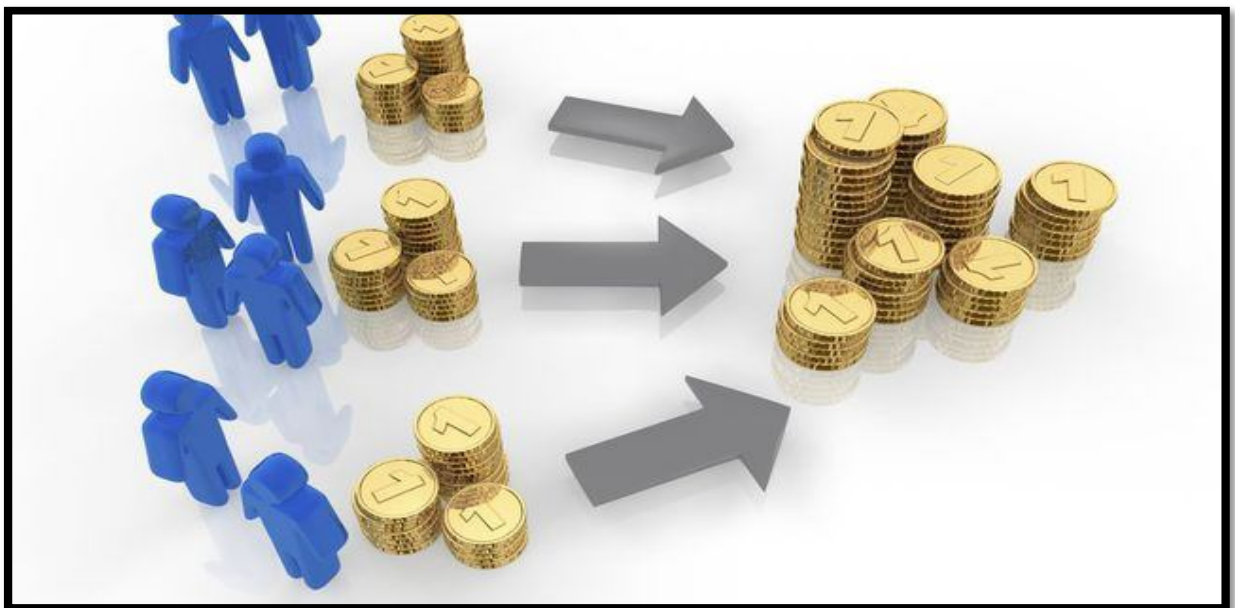
Durant la présentation du projet, les arguments utilisés par l'entrepreneur dépendent essentiellement du type de *crowdfunding* choisit. En effet, si le créateur promet de partager une partie de son profit futur, l'aspect financier du projet sera d'une première importance pour les investisseurs. Ce qui n'est pas le cas pour un entrepreneur qui veut récolter de l'argent pour une bonne œuvre.

¹⁷ Définition buzz : Forme de publicité dans laquelle le consommateur contribue à lancer un produit ou un service via des emails, des blogs, des forums ou d'autres médias en ligne ; bouche-à-oreille. Source : Larousse.

Parmi les facteurs de la réussite dans la recherche de fonds est celui de la transparence. Il est nécessaire que le porteur de projet explique le plus clairement possible les risques liés à leur projet et maintenir ainsi la confiance qu'ils ont placée en eux leurs contributeurs. Morning, Créateur et distributeur de jeu de société « Hope », a su jouer à la perfection à la carte de transparence avec sa communauté en lançant sa campagne de *crowdfunding* sur *Kickstarter* (entreprise américaine de *crowdfunding*, créée en 2009) et gagner ainsi la confiance de sa communauté de joueurs en gardant intacte sa réputation.

Et c'est par le bouche-à-oreille et les réseaux sociaux que le créateur essaiera d'attirer plus de monde. Durant toute la campagne, les plateformes proposent aux porteurs de projet d'envoyer régulièrement aux individus des nouvelles de l'évolution du projet qui leur permettent de le mener à bien, souvent par le biais de newsletters et d'e-mailings dédiés, ce qui contribue à la création d'un lien fort entre le financeur et le créateur.

Figure N°3 : Recherche des fonds.



Source : www.kisskissbankbank.com

2.2.3. La période post-financement

C'est durant cette période que l'entrepreneur pourra effectivement créer son projet tout en tenant les investisseurs informés du développement de celui-ci. Ici encore, les attentes diffèrent fortement en fonction du type de financement participatif. Si le projet est basé sur un retour financier pour les investisseurs, l'entrepreneur devra faire part de la santé financière du projet. En revanche, s'il s'agit du financement d'un film, les investisseurs voudront par exemple être tenus informés de la date de sortie du film.

2.3. Les principaux acteurs de *crowdfunding*

Le système du financement participatif est articulé autour de plusieurs catégories d'acteurs. L'un des principes de base du financement participatif étant de « désintermédier » le système, le nombre de ces acteurs est assez réduit, favorisant le contact direct entre investisseurs et porteurs de projet. Cependant, il n'est pas impossible qu'avec le succès que connaît le *Crowdfunding*, le nombre de ces acteurs évolue. Au jour d'aujourd'hui, pour qu'il y ait réalisation d'une opération financée par *Crowdfunding*, il faut :

- Un porteur de projet, pouvant être un particulier, un professionnel, ou une association par exemple.
- Une plateforme internet, servant d'intermédiaire entre les porteurs de projet et les potentiels financeurs.
- Des financeurs, prêts à appuyer financièrement un projet, avec une contrepartie qui varie selon le type de projet.
- Les autres prestataires de services qui occupent une fonction de « support » aux plateformes de *Crowdfunding*.

2.3.1. Le porteur de projet/ les start-up

Il existe plusieurs types de porteurs de projet, selon leurs objectifs, le type de projet qu'il souhaite financer ou même la contrepartie (s'il y en a une) qu'ils offrent :

- **Des particuliers** : les « Monsieur tout-le-monde ». Pour être un créateur de projet, il n'y a pas de barrière à l'entrée, toute personne peut être susceptible de présenter aux financeurs potentiels ses ambitions afin de voir comment les gens vont réagir à sa diffusion. C'est ce qui fait la force du financement participatif par rapport à d'autres circuits de financement classiques.
- **Des associations** : tout comme les particuliers, les associations peuvent récolter des fonds au travers du financement participatif. L'objectif pour elles est avant tout de s'autofinancer et financer ses actions. Le plus souvent, le don ou l'aide financière se fait en contrepartie d'un statut d'adhérent.
- **Des entreprises** : de plus en plus d'entre elles sont attirées par ce nouveau moyen de financement. Pourquoi ? Tout simplement parce qu'il est moins contraignant en termes de sélection et qu'il peut générer des sommes tout aussi intéressantes et moins coûteuses qu'au travers d'un établissement de crédit classique.

La Motivation principal des entrepreneurs pour faire appel au *crowdfunding* est de trouver du financement pour leurs projets.

Etant donné que depuis plusieurs années, on observe une tendance où il est de plus en plus difficile de trouver du financement, les entrepreneurs ont dû recourir à des méthodes de financement alternatif. Le *crowdfunding* constitue l'une d'entre elles.

Cependant, les besoins de financement ne sont pas les seules raisons qui motivent les entrepreneurs à faire appel au *crowdfunding*. En effet, le financement participatif est considéré comme un moyen très efficace pour faire connaître une idée ou un projet à une audience très large et parfois même internationale. Cela se fait principalement grâce aux réseaux sociaux et par le bouche-à-oreille.¹⁸

2.3.2. La plateforme du *crowdfunding*

C'est l'endroit où seront regroupés et déposés l'ensemble des projets dans l'attente de financement. Le nombre de plateformes de *crowdfunding* connaît une croissance incessante. L'on peut se demander quelles sont les raisons de l'émergence de ces plateformes. Il est clair que la majorité des plateformes sont principalement attirées par le marché grandissant du *crowdfunding* et les revenus qui en découlent : Les frais de commissions chargés sur le total des montants levés et/ou parfois sur l'atteinte de l'objectif de financement.

La motivation des plateformes ne dépend pas seulement de la motivation monétaire. Elles peuvent être considérées comme des catalyseurs d'innovation, qui offrent les moyens et les systèmes pour permettre de faire du *crowdfunding*. Les plateformes facilitent la transaction entre entrepreneurs et investisseurs par sa qualité d'intermédiaire.

Pour utiliser les services d'une plateforme de financement participatif, les porteurs de projets et les contributeurs doivent obligatoirement et préalablement s'inscrire en tant que tels sur la plateforme. Cette inscription impose de transmettre différents éléments, tels que :

- **Les données personnelles**

Elles permettent d'identifier des personnes physiques. La plateforme en a besoin pour enregistrer les utilisateurs qui s'inscrivent sur le site et, si nécessaire, transmettre tout ou partie de ces données aux personnes qui en ont besoin (porteur de projet, établissement bancaire, intermédiaires, etc.).

- **La description détaillée du projet**

Lors de son inscription, le porteur doit décrire avec précision le projet qu'il soumet à financement participatif. Le manque de description, selon les critères établis par chaque plateforme, peut conduire à ce que le projet ne soit pas publié par le site.

¹⁸ Michaël RIGA, « Le Crowdfunding : bilan et perspectives » LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT, 2014.

Cette description doit permettre à chaque contributeur potentiel disposer d'une information claire et complète lui permettant de contribuer à un projet en toute connaissance de cause.

▪ **Les coordonnées bancaires**

Chaque contributeur verse indirectement de l'argent pour les projets auxquels il participe. Ils doivent donc tous les transmettre des éléments bancaires destinés à accomplir les transactions financières en ligne.

Le rôle d'intermédiation de la plateforme, un contributeur peut « participer » à plusieurs projets selon ses choix. L'argent n'est jamais versé directement au porteur de projet. Chaque contribution à un projet implique des flux financiers. Ces flux peuvent suivre différents canaux :

- Etre versés à la plateforme qui, en tant qu'intermédiaire, stockera l'argent sur un compte bancaire et le reversera au porteur si le seuil minimal est atteint,
- Abonder une cagnotte constituée par le contributeur qui, ensuite, pourra la répartir dans le temps et en fonction de différents projets,
- Verser l'argent à une structure ad hoc (fonds de concours, holding, société de gestion, etc.) créée par la plateforme ou pour un projet.

Dans son rôle d'intermédiation, la plateforme reversera l'argent (minoré des prélèvements) au porteur choisi par le contributeur. Souvent, le site s'associe à un établissement bancaire ou de crédit pour gérer ces flux financiers. Pour cela, une solution sécurisée de paiement en ligne est généralement mise en place.

2.3.3. Les financeurs de projet/contributeurs

Ce sont des particuliers, des entreprises, ou même des investisseurs chevronnés, qui vont arpenter les sites de *Crowdfunding* pour dénicher le projet qui les fera rêver. Si beaucoup sont encore des philanthropes finançant essentiellement par le biais de dons des projets qu'ils estiment viables ou tout simplement d'utilité publique, d'autres sont de vrais investisseurs qui désirent placer leur argent selon un moyen différent (prêt d'argent ou entrée au capital d'une entreprise dont le projet leur semble attrayant).

S'ils ne financent pas forcément pour une même raison, tous font confiance à un projet via une plateforme en ligne, et vont lui confier leur argent en attendant que le projet se réalise. La diversité des contributeurs fait la force du système de financement participatif. Ainsi, tous les projets sont potentiellement recevables et finançables.

L'addition de tous les contributeurs est la clé du succès du financement participatif. Cela crée un effet de « foule » (crowd) et permet l'émergence de nombreux projets. Il faut savoir qu'il existe plusieurs types d'investisseurs dans les projets de *crowdfunding* et qu'ils peuvent avoir des motivations fortes différentes. On ne retrouve d'ailleurs pas de *crowdfunder* type. Les investisseurs font partie de toutes les catégories socio-professionnelles

▪ Les motivations des investisseurs

Certaines personnes tiennent à soutenir des projets avec lequel ils partagent les mêmes valeurs ou des projets locaux qui peuvent contribuer à la création d'emplois.

D'autres sont davantage intéressés par les récompenses qu'ils vont obtenir en échange de leur contribution. Bien que ces récompenses aient une valeur monétaire inférieure aux contributions, elles peuvent parfois avoir une valeur sentimentale pour les investisseurs, tel que la possibilité de rencontrer le créateur du projet ou de recevoir des récompenses uniques.

Certaines personnes pour leur part veulent faire partie d'une communauté avec des gens qui partagent des valeurs communes. Pour eux, il s'agit d'entretenir leur identité sociale. Ils auront tendance à participer au *crowdfunding* car ils croient que leur réseau social va considérer que c'est « cool » de soutenir des idées en vogue ou des artistes encore inconnus.

Certaines personnes ont envie de soutenir des projets ou des entreprises car elles ont une réelle connaissance du marché. Elles désirent apporter des fonds et leur expérience pour que les projets réussissent, à l'image des Business Angels et des Venture Capitalistes.

En dernier, ceux qui sont principalement motivés par un retour financier. Ils voient le *crowdfunding* comme un investissement. Ils pratiquent alors principalement *l'equity crowdfunding* ou le *crowdfunding* avec prêt.

Il est intéressant de noter que chaque variante correspond à une certaine motivation de l'investisseur. Si quelqu'un a une motivation plutôt sociale, il va se tourner vers une donation.

Au contraire, s'il est motivé par le rendement, il va se tourner vers des modèles de prêt ou *d'equity crowdfunding*. Certains modèles de *crowdfunding* peuvent combiner plusieurs motivations, tel que le prêt à rendement nul « social lending » qui combine l'aspect social et financier.

Finalement, il est certain qu'il y a toujours plusieurs motivations qui poussent les gens à participer au *crowdfunding*. La diversité des projets et des modèles de *crowdfunding* permet à tous les individus, indépendamment de leur origine ou niveau d'éducation de trouver le modèle qui leur convient le mieux. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle le *crowdfunding* connaît un intérêt toujours grandissant.

▪ Leur Rôle

Le rôle principal de l'investisseur est de sensibiliser son entourage à propos du projet qu'il soutient pour pouvoir atteindre l'objectif de financement le plus rapidement possible.

L'investisseur peut encore jouer d'autres rôles importants pour aider le projet, tels que l'utilisation de son expérience et de son savoir-faire pour donner des conseils à l'entrepreneur. Donner du feedback ainsi que partager son opinion sur la direction que prend le projet fait aussi partie de ses responsabilités.

2.3.4. Les autres prestataires de services

Autour des principaux protagonistes du financement participatif, gravitent un certain nombre d'acteurs secondaires. En voici une liste non exhaustive :

- **Les banques** : Celles-ci jouent tout d'abord un rôle direct, car ce sont bien elles qui bénéficient des fonds et de la valeur créée par les principaux protagonistes du système. Lorsqu'une plateforme se crée, comme toute société, elle dépose son argent sur un compte bancaire. Il en va de même pour n'importe quelle société susceptible d'être créée au travers du Crowdfunding. Enfin, dans un rôle plus indirect, elles bénéficient des frais de transactions liés aux mouvements de capitaux.
- **Les assurances** : En raison du caractère d'intermédiaire financier des plateformes, celles-ci doivent souscrire à une assurance pour faire face à un éventuel imprévu. C'est indispensable pour ne pas créer un risque supplémentaire pour les investisseurs, prêteurs ou donateurs.
- **Les services de paiement en ligne** : Ils agissent en qualité d'intermédiaire pour les transferts d'argent. C'est le cas de Paypal par exemple qui prélève une commission pour chaque transaction effectuée.
- **Les « cagnottes en ligne »** : Ce sont des espaces qui permettent de collecter de l'argent en ligne provenant de diverses sources, afin de le stocker temporairement et de façon sécurisée. Les plateformes ont très souvent recours à ce type d'intermédiaires pour réunir l'argent que les contributeurs ont donné, en attendant la date d'échéance de récolte des fonds. Ensuite, l'argent ainsi réuni sera simplement dirigé vers le porteur de projet ou bien les contributeurs en cas d'échec du financement du projet.
- **Les conseillers divers** : Qu'ils soient juridiques, comptables ou experts en tout genre, ils apportent généralement des conseils aux plateformes et à leurs clients. Ils agissent essentiellement pour leur propre compte et les plateformes de *Crowdfunding* représentent des clients. On retrouve des avocats, juristes, conseillers financiers, experts comptables ou experts en crédit.

2.4. Le cadre réglementaire du crowdfunding

Le financement participatif en France est encadré par une réglementation spécifique relative au statut des plateformes et à leur contrôle en vue de sécuriser ce marché naissant et de protéger les contributeurs.

Comme pour toute nouveauté, des évolutions sont déjà intervenues depuis les premiers textes afin de favoriser le développement du financement participatif dans l'hexagone. Enfin, un point est proposé sur la réglementation européenne.

2.4.1. La réglementation en vigueur pour les plateformes

L'Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 réglemente l'activité des plateformes de financement participatif¹⁹. Elle est complétée par le décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 et la modification du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Elle est entrée en vigueur le 1er octobre 2014. Les modifications majeures de la loi sont la dérogation au monopole bancaire pour les plateformes de prêt et l'ouverture de l'offre de titres financiers aux sociétés par actions simplifiées.

En comparaison de la réglementation d'autres pays, le cadre est souple en France. (Plafonds élevés pour les porteurs de projets et absence de plafond global pour les prêteurs et investisseurs qui peuvent investir dans autant de projets qu'ils le souhaitent²⁰) mais la contrepartie est l'exigence de transparence.

Depuis octobre 2014 et la création de deux statuts pour les plateformes de financement participatif, l'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) et le Conseiller en Investissements Participatif (CIP), le nombre de plateformes immatriculées auprès du registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance, géré par l'Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS) représente une centaine d'acteurs.

En avril 2016, l'ORIAS recensait 107 plateformes dont 74 IFP et 33 CIP. Par ailleurs, 1 plateforme à ce jour a obtenu le statut de Prestataire de Services d'Investissement (PSI) pour exercer l'activité de plateforme d'investissement en capital.

2.4.1.1. La réglementation s'attachant aux CIP et IFP

Dans ce point La réglementation appliquée aux CIP et IFP sera traité en exposant les statuts accordés à chacun d'eux.

¹⁹ <https://www.legifrance.gouv.fr>

²⁰ Dès lors qu'ils respectent les règles applicables, par exemple le plafond de 1000 € par projet pour le prêt.

a- Statut de Conseiller en Investissements Participatifs (CIP)

Pour l'investissement dans le capital d'entreprises est apparu le statut de Conseiller en Investissements Participatifs (CIP) : un nouveau chapitre apparaît dans la partie législative du Code monétaire et financier au titre IV, le chapitre VII intitulé « Les conseillers en investissements participatifs ».

Il s'agit des « personnes morales exerçant à titre de profession habituelle une activité de conseil en investissement [...] portant sur des offres de titres de capital et de titres de créance définies par décret : il s'agit d'actions ordinaires et d'obligations à taux fixe émises par des sociétés non cotées.

Cette activité est menée au moyen d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'AMF. Les conseillers en investissements participatifs peuvent également fournir aux entreprises le service connexe mentionné au 3 de l'article L 321-2 ainsi qu'une prestation de prise en charge des bulletins de souscription dans les conditions définies dans le règlement général de l'AMF ».

Le service connexe mentionné est « la fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises ».

Les CIP ne peuvent pas exercer d'autres activités, à l'exception de l'intermédiation en financement participatif, statut qui concerne l'activité de prêt (avec ou sans intérêt) et de don si ces plateformes le souhaitent, comme les IFP, les CIP remplissent des conditions d'honorabilité et de capacité professionnelle fixées par le décret du 16 septembre 2014 et sont immatriculés au registre de l'ORIAS.

Ces derniers sont soumis au contrôle d'une association professionnelle agréée à laquelle ils adhèrent. Ils sont supervisés par l'AMF et doivent respecter des règles de bonne conduite (présentation des risques, réalisation de tests d'adéquation, transparence sur les prestations fournies aux émetteurs et les frais perçus, obligation de gestion des conflits d'intérêts...) et d'organisation. Ils sont également soumis aux dispositions du Code monétaire et financier (CMF) pour ce qui concerne le démarchage bancaire.

Les émetteurs de titres financiers bénéficient d'une adaptation du régime des offres au public de titres financiers.

Afin de les exempter de l'obligation de publier un prospectus et de permettre aux sociétés par actions simplifiées de procéder (sous réserve de respecter certaines exigences statutaires en ce qui concerne les droits de vote, la répartition des compétences, de quorum et de majorité des assemblées générales ordinaires et extraordinaires et les règles d'organisation des assemblées générales) à des offres de titres financiers.

La réglementation n'impose pas de nombre maximum d'investisseurs.

Le plafond d'émission de titres par projet sans prospectus pourrait passer de 1 million à 2,5 millions d'euros sur 12 mois glissants. Une information minimale doit cependant être délivrée aux investisseurs par la plateforme sur son site Internet. Cette information est précisée dans l'article 217-1 du Règlement général de l'AMF²¹.

L'émetteur doit ainsi fournir :

- Une description de son activité et de son projet, accompagnée notamment des derniers comptes existants, des éléments prévisionnels sur l'activité ainsi que d'un organigramme de l'équipe dirigeante et de l'actionnariat ;
- Une information sur le niveau de participation auquel les dirigeants de l'émetteur se sont eux-mêmes engagés dans le cadre de l'offre proposée ;
- Une information exhaustive sur tous les droits attachés aux titres offerts dans le cadre de l'offre proposée (droits de vote, droits financiers et droits à l'information) ;
- Une information exhaustive sur tous les droits (droits de vote, droits financiers et droits à l'information) attachés aux titres et catégories de titres non offerts dans le cadre de l'offre proposée ainsi que les catégories de bénéficiaires de ces titres ;
- Une description des dispositions figurant dans les statuts ou un pacte et organisant la liquidité des titres ou la mention explicite de l'absence de telles dispositions ;
- Les conditions dans lesquelles les copies des inscriptions aux comptes individuels des investisseurs dans les livres de l'émetteur, matérialisant la propriété de leur investissement, seront délivrées ;
- Une description des risques spécifiques à l'activité et au projet de l'émetteur ;
- Une copie des rapports des organes sociaux à l'attention des assemblées générales du dernier exercice et de l'exercice en cours ainsi que, le cas échéant, une copie du (ou des) rapport(s) du (ou des) commissaire(s) aux comptes réalisé(s) au cours du dernier exercice et de l'exercice en cours.

²¹ Projet de règlement général de l'AMF sur le financement participatif, www.amf-france.org (Consulté le 30 juillet 2017).

L'émetteur est responsable du caractère complet, exact et équilibré des informations fournies.

L'instruction DOC-2014-12 de l'AMF précise les modalités de mise en œuvre de cet article et propose un modèle d'information synthétique à fournir dans le cadre d'une offre de financement participatif.

Les sociétés qui recourent à ce mode de financement ne peuvent donc pas opter pour la confidentialité de leurs comptes.

Cette instruction prévoit également deux autres volets consacrés d'une part, aux informations présentées par le prestataire (CIP ou PSI) qui gère le site internet, autrement dit la plateforme, concernant les modalités de souscription et les frais facturés à l'investisseur et à l'émetteur et d'autre part, les informations réglementaires relatives à la revente ultérieure des titres offerts à la souscription.

b- Statut d'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP)

Second statut créé par l'ordonnance du 30 mai 2014 précitée, l'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) concerne les plateformes de prêt qui mettent en relation, par l'intermédiaire d'un site Internet, des porteurs de projets et des prêteurs. Les plateformes de dons peuvent opter pour ce statut.

Pour permettre aux plateformes de proposer des prêts rémunérés est ajoutée une dérogation au monopole bancaire. Les particuliers peuvent consentir un prêt rémunéré à taux fixe à d'autres personnes physiques ou morales, pour le financement d'un projet professionnel ou de besoins de formation, lorsque les parties sont mises en relation par un IFP. Pour le financement d'autres projets, seuls les prêts sans intérêt, sous réserve qu'ils ne constituent pas des crédits à la consommation, ou les dons sont possibles.

Les caractéristiques de ces prêts ont été fixées par voie réglementaire. Le décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif indique notamment²² :

- La contribution maximale par prêteur et par projet : 1 000 € pour un prêt avec intérêt, 4000 € pour un prêt sans intérêt ;
- La durée maximale du crédit : 7 ans ;
- le montant maximal pouvant être emprunté par porteur de projet : 1 000 000 € ;
- les conditions d'accès et d'exercice.

²² <https://www.legifrance.gouv.fr> (Consulté le 30 juillet 2017).

Les IFP doivent impérativement être des personnes morales, immatriculées auprès du registre de l'ORIAS, organisme qui a la charge de vérifier les conditions d'honorabilité et de compétence professionnelle auxquelles sont soumis ces établissements ainsi que leurs dirigeants. Les plateformes de dons peuvent, si elles le souhaitent, s'immatriculer auprès du registre unique.

Ainsi, les personnes physiques dirigeant ou gérant des IFP ne doivent pas faire l'objet d'une incapacité mentionnée à l'article L 500-1 du CMF, qui interdit à une personne d'exercer des fonctions de direction en cas de condamnation pour un crime ou pour certains délits. De même, ces personnes ne peuvent pas diriger des établissements faisant l'objet d'une sanction prévue aux 3° et 7° de l'article L 612-39 et au I de l'article L 612- 41 du Code monétaire et financier.

En outre, les dirigeants d'IFP sont tenus de justifier de leurs compétences professionnelles, qui peuvent résulter, selon l'article R 548-3 du CMF, soit d'un diplôme, soit d'une expérience professionnelle dans des fonctions liées au financement participatif, aux opérations de crédit, aux services de paiement ou au conseil aux entreprises, soit d'une formation professionnelle en matière bancaire et financière.

Enfin, les IFP ont l'obligation de souscrire un contrat d'assurance de responsabilité civile professionnelle à compter du 1er juillet 2016.

La création du statut d'IFP s'accompagne de l'édiction d'un ensemble de règles de bonne conduite et d'organisation. D'abord, ces règles imposent aux IFP certaines obligations d'information. Les intermédiaires sont tenus à un devoir d'information à l'égard du public, qui comprend des informations concernant l'identité et les modalités de contact de l'IFP, les conditions de sélection des projets, ainsi qu'un rapport annuel.

Les IFP doivent informer les prêteurs et donateurs des caractéristiques du projet et du prêt concerné (taux, durée, montant, modalités de remboursement, existence ou non d'une faculté de rétractation), mais aussi des risques liés au financement participatif. Les porteurs de projets doivent, quant à eux, recevoir des IFP un document synthétique comportant le montant de l'opération, le taux conventionnel, la durée du prêt, ses modalités de remboursement et son coût total.

Ensuite, les IFP sont tenus de fournir un ensemble d'instruments permettant aux parties de contracter de manière transparente. Ainsi, il incombe aux intermédiaires de mettre à disposition des parties un contrat type permettant de formaliser les relations entre porteurs et prêteurs.

Mais aussi de s'assurer que les taux de crédit proposés aux personnes physiques ou morales concernées sont inférieurs au taux de l'article L 313-3 du Code de la consommation, c'est-à-dire non usuraire. Un outil permettant aux prêteurs d'évaluer le montant du prêt envisageable compte tenu de leur situation financière doit aussi être mis à disposition par la plateforme. L'intermédiaire doit, enfin, définir et organiser les modalités de suivi des opérations de financement, ainsi que la gestion des opérations.

L'ACPR peut contrôler à tout moment un IFP. Les pouvoirs de contrôle de l'ACPR et de l'AMF ne font pas obstacle à l'exercice de ses missions par la Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation, et de la Répression des Fraudes (DGCCRF).

On notera que depuis le 1er octobre 2016 les plateformes possédant le statut d'Intermédiaire en financement participatif (IFP), ne proposent plus que des contrats de prêt. L'ordonnance relative aux bons de caisse du 28 avril 2016 les a exclues du champ d'intermédiation des minibons. Elles doivent par conséquent présenter à l'Autorité des marchés financiers une demande de statut de CIP ou de PSI afin de pouvoir proposer ces minibons.

2.4.1.2. Règlementation et particularités des PSI

Une plateforme de financement participatif par souscription de titres financiers émis par une société non cotée doit être immatriculée au registre de l'ORIAS en tant que conseiller en investissements participatifs (CIP). Elle peut également opter pour le statut de prestataire en services d'investissement (PSI) fournissant le service de conseil et être, dans ce cas, agréée par l'ACPR, après validation de son programme d'activité par, l'AMF.

Les PSI, autres que les sociétés de gestion de portefeuille, sont des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement. L'exercice de chacun de ces services est soumis au respect de règles de bonne conduite et d'organisation. Après avis de l'AMF, l'agrément est délivré par l'ACPR qui tient à jour la liste des prestataires agréés. Ces plateformes sont régulées par l'AMF seule pour les CIP et conjointement par l'AMF et l'ACPR pour les PSI, l'AMF définissant pour les PSI les règles d'organisation et de bonne conduite auxquelles sont soumis les professionnels autorisés à fournir des services d'investissement. Ces règles complètent les dispositions déjà précisées dans le CMF (articles L 533-1 à L 533-24)²³.

²³ <https://www.legifrance.gouv.fr> (Consulté le 30 juillet 2017).

Le statut de PSI, plus long à obtenir que le statut de CIP, permet d'opérer sur l'ensemble de l'Espace Economique Européen pour y fournir ses services d'investissement. La plateforme qui dispose de ce statut peut également proposer toutes les catégories de titres financiers, là où les CIP ne peuvent proposer que des titres simples (actions ordinaires et obligations à taux fixe) et peuvent recourir au marché secondaire.

Afin de bénéficier de ces prérogatives étendues, le PSI doit avoir un capital au moins égal à 50 000 euros s'il ne reçoit ni fonds ni titres de la part de ses clients, ce capital se monte à 125 000 euros autrement.

En outre, le statut de PSI offre deux autres possibilités aux plateformes : la capacité de proposer des offres de titres pour un montant supérieur à 1 million d'euros et une plus grande liberté en matière de communication, de publicité et de démarchage bancaire et financier.

2.4.2. Réglementation européenne

Au plan du droit communautaire, les principaux aspects couverts par la législation en ce qui concerne tous les types de financement participatif comprennent la lutte contre le blanchiment, la publicité, la protection des consommateurs et la protection de la propriété intellectuelle.

Le statut de PSI (contrairement à celui de CIP/IFP) est accordé dans le cadre de l'application d'un règlement Européen. Un PSI peut donc « passeporter » ses activités dans tous les pays de l'UE, soit en Libre Exercice (création d'une succursale) soit en Libre Prestation de Services. Un PSI peut donc financer des entreprises dans toute l'Europe et collecter des fonds également dans toute l'Europe.

La Commission européenne réfléchit au rôle que pourrait jouer le financement participatif en matière de recherche et d'innovation.

La question qui se pose est celle de la différence de traitement fiscal des contributions selon les Etats membres, et de l'influence que peut avoir cette différence sur les choix que font les particuliers et les entreprises en matière de contributions financières. Les dons et certaines formes de placement financier (jeunes entreprises innovantes, activités de recherche et développement) sont fiscalement déductibles dans certains États membres, mais pas dans d'autres.

Dans le cadre de cette réflexion, la Commission européenne a commandé une étude sur l'échange de bonnes pratiques en matière d'efficacité et de conception des incitations fiscales dans le domaine de la recherche et du développement.

Cette étude a notamment pour but de promouvoir la recherche, le développement et l'innovation par l'intermédiaire de plateformes de financement participatif.

Le comité TVA de la commission européenne a également produit un document de travail sur le traitement du crowdfunding en matière de TVA. Ce document reprend les différentes questions pouvant se poser concernant l'application de la TVA sur le don avec contrepartie et sur les prestations rendues par les plateformes, cependant il s'agit d'une réflexion et non d'une position arrêtée de la commission.

La Commission européenne, à travers la mise en place du forum européen du financement participatif (ECSF), composé d'experts représentant les associations du secteur, des universités, des instituts de recherche ainsi que les autorités nationales, prévoit de suivre l'état de la réglementation de l'UE et des cadres réglementaires nationaux applicables au financement participatif, ainsi que l'opportunité d'arrêter de nouvelles mesures au niveau de l'UE.

En mars 2015, ses membres ont échangé sur la création d'un éventuel label de transparence au niveau européen.

La Commission européenne pourrait être amenée à tenir compte du crowdfunding dans le cadre d'un réexamen des textes qui existaient avant son avènement en vue :

- D'examiner l'opportunité d'adapter les exigences aux caractéristiques spécifiques du financement participatif avec rémunération financière ;
- D'organiser une consultation publique et une analyse d'impact préalables en cas d'initiative législative ou d'autre type d'action ayant une incidence significative ;
- De favoriser la convergence réglementaire internationale ;
- D'élaborer un rapport sur les progrès accomplis en 2015.

Une conférence du réseau européen des acteurs du crowdfunding s'est également tenue le 11 et 12 décembre 2014 à Paris.

Par ailleurs, l'ESMA (European Securities and Markets Authorities) responsable des questions financières pour la commission européenne s'est intéressée au crowdequity, le financement participatif par souscription de titres financiers, et a publié en décembre 2014 deux documents : le premier est un avis situant le crowdfunding dans la législation européenne et donc les règles applicables, tandis que le second souligne certains aspects de la législation en place qui pourraient être revus tels que le seuil à atteindre pour produire un prospectus, les différents montants de capital minimum requis pour les plateformes, et la mise en place d'un régime européen spécifique pour le crowdequity.

Chapitre I : Analyse du système de crowdfunding dans sa globalité

Enfin, sur le segment du financement participatif par le prêt, l'EBA (European Banking Authority) a publié un avis en février 2015 en faveur d'une harmonisation de la réglementation au niveau européen en utilisant de préférence la législation qui existe déjà en Europe et en ajoutant d'autres exigences propres au financement participatif.

2.4.3. Synthèse comparative internationale de la réglementation

Le tableau ci-après compare les réglementations nationales des pays suivants : France, Royaume-Uni, Allemagne, Italie, et Etats-Unis).

Tableau N°4 : Synthèse comparative internationale de la réglementation.

	Réglementation aux Etats-Unis et dans les principaux pays européens				
	France	Royaume-Uni	Allemagne	Italie	États-Unis
Protection de l'épargne	Obligation de transparence pas de plafond en fonction des ressources	Plafond en fonction des ressources (hors professionnel, intervention d'un conseiller agréé, investisseurs qualifiés ou déclarant investir 10% de leur épargne au maximum)	Transparence via la publication d'un prospectus	Obligation de transparence, pas de plafond en fonction des ressources	Plafond en fonction des ressources
Titres					
Seuil d'exemption de prospectus	1 000 000	5 000 000	100 000	5 000 000	735 000
Cible de l'investissement	Tous secteurs et ouverture aux SAS	Tous secteurs	Tous secteurs	Caractère social et solidaire ou innovant	Tous secteurs
Prêts	Dérogation au monopole bancaire avec limite pour un projet de 1 000 000 € et de 1 000 € par prêteur	Exigences de fonds propres minimum, transparence concernant l'emprunteur et son projet	Licence bancaire sauf prêts subordonnés	Licence bancaire	Règles relatives aux émissions de titres si la créance du prêteur est considérée comme une valeur mobilière ; réglementations étatiques

Sources : Pierre PREJEAN, Guide du financement participatif, édition collection des études, paris 2016, p 80.

Section 3 : Les enjeux du financement participatif

Cette section sera consacrée, d'une part, à l'étude des divers avantages et atouts du financement participatif pour les porteurs de projets et les contributeurs qui ont adhéré à ce nouveau phénomène et, d'autre part, à ses limites et ses risques.

3.1. Les avantages du crowdfunding

Le crowdfunding jouit de divers avantages. Pour mieux appréhender ceux-ci, il serait minutieux d'examiner les avantages en fonctions des principaux intervenants. Spécifiquement, on peut avancer, les avantages pour les porteurs de projet (Start-up) et les avantages pour les contributeurs.

3.1.1. Pour les porteurs de projet

- Le crowdfunding correspond à un mode de financement alternatif puissant puisqu'il permet de réunir des fonds sans devoir passer par les banques et les autres institutions traditionnelles de financement, donc de se libérer de sa dépendance. Cela peut représenter un gain de temps considérable et les taux d'intérêt peuvent être plus intéressants, sans omettre que les banques se montrent de plus en plus sélectives à financer des projets pour lesquels elles n'ont pas des garanties solides.
- Un autre avantage est que le crowdfunding est considéré comme un moyen de marketing très favorable, du fait que grâce à la campagne de crowdfunding, l'entreprise pourra développer sa notoriété et faire connaître, ses produits/services mais aussi ses projets de développement.
- Dans la même optique, il permet de tester un produit, de sonder l'intérêt et la pertinence de celui-ci auprès du public. En quelque sorte, il peut faire office d'étude de marché. Le porteur de projet lance un appel de fonds avant d'entamer sa production. Si le financement réussit, il a la confirmation de l'intérêt pour son produit, et en outre, il dispose déjà des fonds nécessaires pour lancer la production. Ce qui est un avantage considérable, qui lui permet par ailleurs de gagner du temps.
- Il fait appel au marketing viral²⁴, les premiers contributeurs deviendront les ambassadeurs de l'entreprise, recommandant le produit lors d'événements ou via les réseaux sociaux, forum, blogs... Ils convaincront ainsi d'autres consommateurs par leur investissement non seulement financier, mais aussi émotionnel.

²⁴ Marketing viral : marketing qui repose sur la propagation très rapide d'un message publicitaire par le public cible lui-même (principe du bouche à oreille), le plus souvent via Internet et les réseaux sociaux, de telle sorte que la propagation du message soit exponentielle.

- Ces premiers ambassadeurs seront assez vite rejoints par d'autres partisans et formeront une communauté autour du projet. Celle-ci va lui donner de la visibilité, va attirer de nouveaux contributeurs mais aussi développer la communication autour du projet, partageant idées, suggestions, remarques... qui vont fournir un précieux feedback à l'auteur de projet.
- Le crowdfunding donne de la crédibilité au projet. Le fait d'être sélectionné par une plateforme est déjà gage d'un minimum de sérieux. Ensuite, un financement réussi permet de crédibiliser le projet ou l'entreprise, auprès d'autres candidats investisseurs, et surtout auprès d'institutions classiques de financement qui ouvriront alors plus facilement leurs portes.
- L'auteur du projet a bien entendu l'occasion de s'adresser à un public local, mais également, grâce à Internet, à un vaste public international.
- S'il s'agit d'une cause que le porteur de projet veut défendre, le crowdfunding lui donne l'occasion de sensibiliser un large public à travers la promotion et le partage de ses idées sur les réseaux sociaux.
- Avantage non négligeable, dans le cas du don et du préfinancement, déposer un projet n'engendre pas de frais si la levée de fonds échoue. Ceci enlève donc un obstacle de taille pour le candidat entrepreneur.
- Selon econosoc, le crowdfunding permet « un accès au financement, notamment en capital, à un stade où les autres moyens de financement ne sont pas accessibles à l'entrepreneur (par exemple, avant la constitution d'une société, pour lancer une première série de produits) »²⁵.

3.1.2. Pour le contributeur

- Le financement participatif ne permet à toute personne de contribuer à un projet quel que soit l'état de ses richesses puisqu'il est possible de verser de toutes petites sommes. C'est d'ailleurs l'essence même du crowdfunding. En cela, on peut affirmer que ce mécanisme de financement est citoyen et qu'il crée du lien social.
- Le crowdfunding permet au contributeur de retrouver un placement qui a du sens et qui, dans certains cas, peut même rapporter plus que ce que les comptes d'épargne proposent actuellement, soit via une contrepartie attrayante, soit via des intérêts (prêt), soit via des dividendes (prise de capital).

²⁵ <https://www.econosoc.be>, « Le financement participatif, quel intérêt pour mon projet ? ».

- Le financement participatif lui permet de s'impliquer pour un produit, une innovation ou dans une cause qui l'intéresse, lui tient à cœur ou qui est porteur du sens selon lui.
- En ce qui concerne le don ou le préfinancement, ce type d'investissement comporte peu de risques car si la levée de fonds échoue, le contributeur récupère la totalité de sa mise.
- En prenant part à cette nouvelle tendance du financement, le contributeur participe à un projet humain qui rend du sens à l'économie.

3.2. Les inconvénients du crowdfunding

Malgré que le crowdfunding présente de nombreux avantages, cette jeune activité ne reste néanmoins pas sans risque. En effet, que ça soit du côté du créateur de projet ou du côté du contributeur certains inconvénients ont été constaté.

3.2.1. Pour le porteur de projet

- Le crowdfunding a un coût non négligeable. Les plateformes prélèvent en effet une commission et divers frais qui peuvent atteindre 10 % voire 12 % de la somme collectée par le porteur de projet lorsque la levée de fonds a réussi et parfois s'y ajoutent également des frais de transaction.
- Comme pour tout investissement, quel que soit le mode d'appel de fonds, le porteur de projet doit réaliser une évaluation rigoureuse de son projet, de son financement, du business plan... Ce n'est pas parce qu'on ne passe pas par les banques qu'on peut « se lancer à la légère ». Dans certains cas, faire appel aux conseils de professionnels peut s'avérer utile (mais aura probablement un coût)... Les plateformes offrent parfois cette assistance, mais c'est loin d'être généralisé.
- D'ailleurs, on peut déplorer que l'assistance offerte par les plateformes soit souvent assez limitée. Les conseils et recommandations donnés aux auteurs de projets en matière de présentation du projet, du montant de l'objectif à fixer ou de la promotion à faire pour sa campagne se résument souvent à un simple « guide méthodologique ». Il y a rarement un accompagnement personnalisé.
- Dans le cadre d'investissement en capital, l'entreprise ouvre son capital à de nombreux investisseurs, l'entrepreneur voit ses parts se diluer. Cela a également un impact sur l'organisation et la gestion de l'entreprise (obligation de convoquer des assemblées générales d'actionnaires, droit de vote, transparence de gestion...). Le porteur de projet doit accepter l'idée que les décisions et la gestion ne sont plus de son seul ressort. Dernière conséquence, et non des moindres, il devra désormais partager les dividendes de la société avec les autres actionnaires.

- Avec le développement exponentiel du crowdfunding, on assiste à une multiplication des plateformes sur Internet. Assez paradoxalement, cela peut représenter une difficulté pour choisir celle où déposer son projet. Quelle est celle qui donnera le plus de visibilité au projet ? Quels critères faut-il prendre en compte pour choisir ? Faut-il privilégier une plateforme au niveau national ou au contraire aller vers un pays où le crowdfunding est beaucoup plus développé ?
- Une campagne de levée de fonds s'avère très coûteuse en énergie car il faut sans cesse communiquer, être présent sur les réseaux sociaux, assurer un feedback par rapport aux candidats contributeurs.
- Le crowdfunding présente certains risques, une campagne de levée de fonds ratée peut ternir l'image de marque d'une société ou écorner la crédibilité de l'auteur du projet.

3.2.2. Pour le contributeur

- D'une part, les vérifications et contrôles effectués en amont par les plateformes sur le sérieux des projets sont assez sommaires. D'autre part, elles n'exercent aucune responsabilité vis-à-vis de l'auteur du projet, elles n'assurent par exemple aucun suivi de la bonne exécution du projet une fois la collecte de fonds aboutie. C'est le porteur de projet qui est le seul responsable de la bonne exécution du projet et de la délivrance des contreparties. Le candidat contributeur n'est donc pas à l'abri d'un projet bancal voir totalement frauduleux. Des cas existent mais ils sont heureusement assez rares.
- Les plateformes ne donnent que peu de conseils aux contributeurs pour choisir de bons projets et mesurer les risques d'échec.
- Le prêt et l'investissement en capital s'avèrent évidemment bien plus risqués que les deux premiers types de crowdfunding. Le contributeur n'a aucune garantie de réussite. S'il accorde une certaine importance à la disponibilité de ses fonds et à leur sécurité, alors il ne doit pas considérer la finance participative comme une alternative au compte d'épargne. En optant pour le crowdfunding, il doit accepter de prendre le risque que l'argent investi puisse être totalement perdu. La plateforme MyMicroInvest évoque l'estimation suivante : en moyenne, sur dix nouveaux projets financés par crowdfunding, et dont l'appel de fonds a réussi (via le prêt ou l'investissement en capital), quatre vont connaître l'échec (avec un risque de perte totale), quatre vont perdurer mais sans atteindre les objectifs escomptés et ne vont donc pas offrir aux investisseurs un rendement satisfaisant et deux seulement vont être florissants et pourraient donc être fortement rentables²⁶.

²⁶ « Est-il judicieux d'investir dans plusieurs projets ? », *MyMicroInvest - Mode d'emploi*, <https://www.mymicroinvest.com/fr/faq>, consulté le 27 juillet 2017.

- Enfin, les plateformes exigent dans certains cas des frais de transaction à charge du contributeur (ces frais seront alors additionnés au montant de sa contribution).

3.3. Le crowdfunding dans le monde

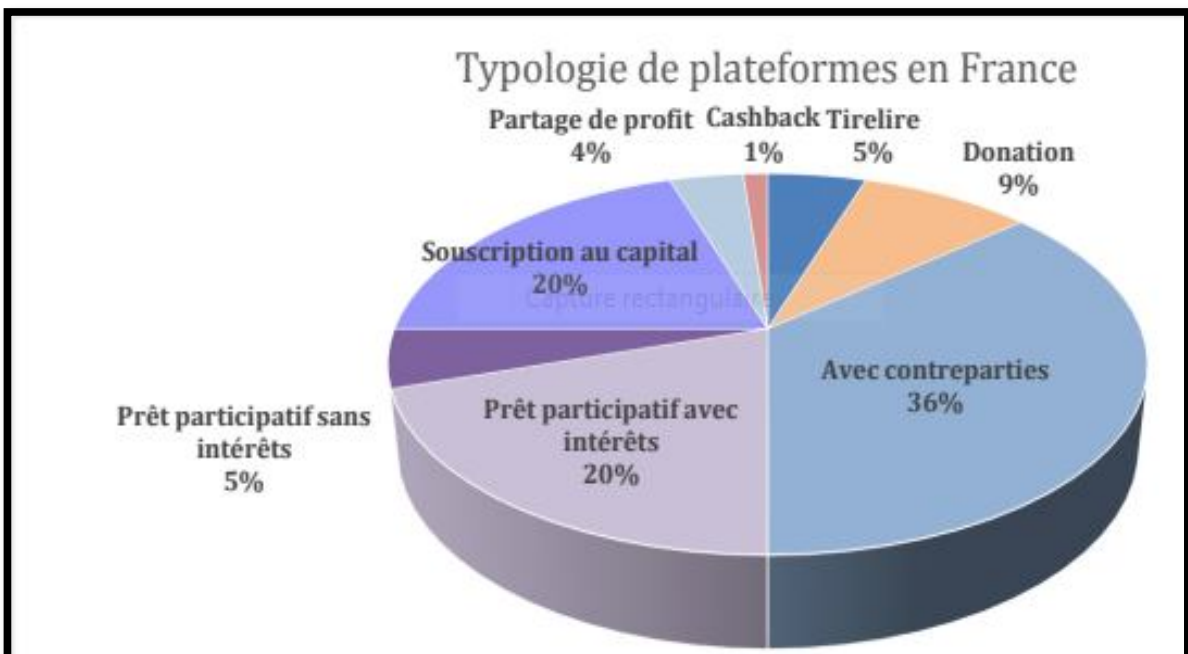
Il s'agit ici d'énoncer la situation et l'ampleur pris par cette nouvelle activité de crowdfunding en passant par différent pays dans le monde.

3.3.1. Le crowdfunding en France

La France dispose jusqu'à présent de 70 plateformes dont 30 en phase de lancement. La mise en place d'un cadre réglementaire spécifique au crowdfunding en 2014 a suscité un emballement massif de nouveaux entrants sur le marché.

Pratiquement dix plateformes participent sur un ou plusieurs segments du crowdfunding (plateformes mixtes). Il a lieu aussi de souligner qu'en France il existe deux associations de plateformes de financement participatif : l'AFIP et FPF.

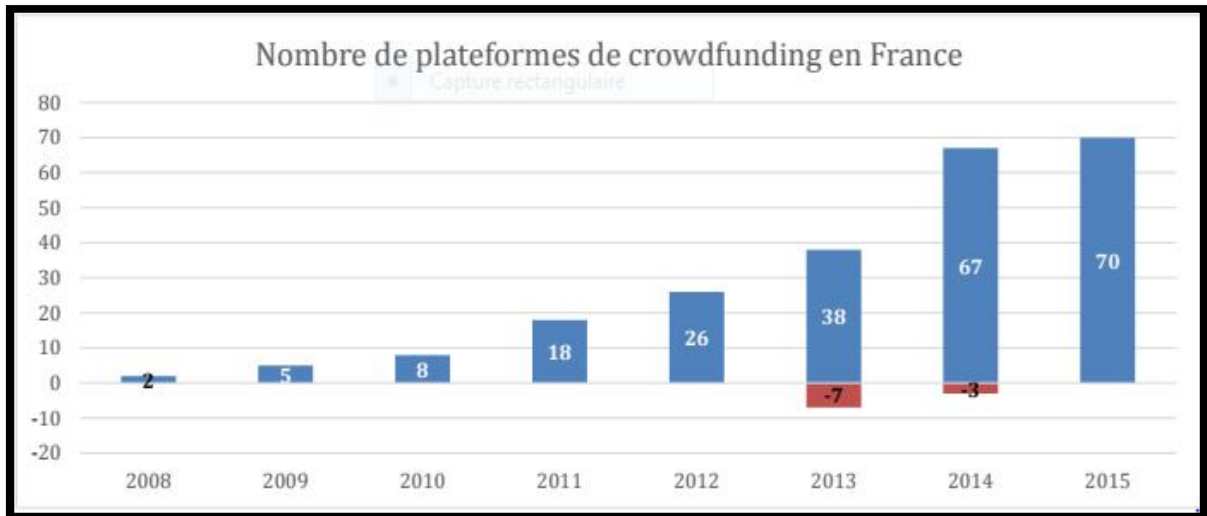
Figure N° 4 : Typologie de plateformes en France



Source : Ahès Consulting (2014).

On remarque qu'en France il existe une diversité importante de type de plateformes, néanmoins une concentration sur certains segments ne peut être ignoré, telles que les plateformes avec contreparties qui est à 36% et les sites de prêt participatif avec intérêt et ceux spécialisés dans les souscriptions en capital qui sont à 20%, comparé aux plateformes de dons qui n'est qu'à 9%.

Figure N°05 : Nombre de plateformes de crowdfunding en France



Source : Ahès Consulting (2014).

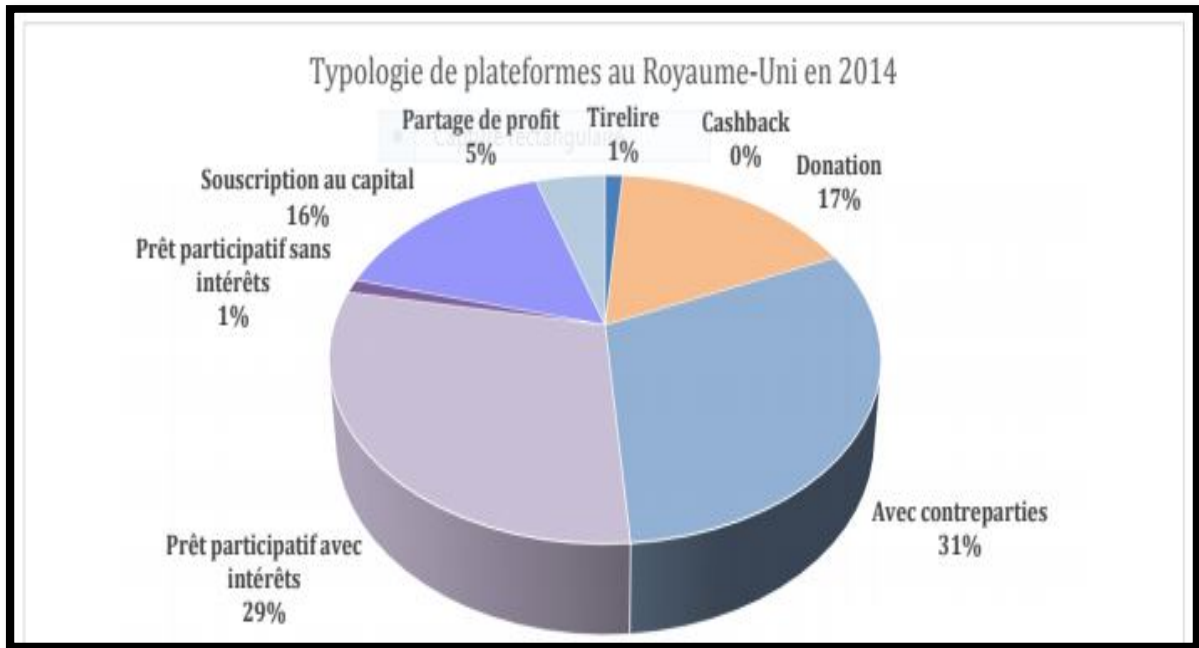
Le nombre de plateforme en France est en constante évolution, en 2008 il y avait que deux plateformes qui agissaient dans le domaine du crowdfunding l'une d'entre elle se nomme My Major Company, en 2011 le chiffre est passé à dix-huit, mais c'est à partir de l'instauration d'un cadre légal en 2014 que le nombre de sites dédiés au financement participatif a explosé jusqu'à atteindre les 70 plateformes en 2015.

3.3.2. Le crowdfunding au Royaume Uni

Concernant le Royaume-Uni, ce dernier compte aujourd'hui 72 plateformes parmi celles-ci cinq sont en phase de lancement. Le marché anglais est désormais mature de même qu'il y a moins de nouveaux entrants ainsi qu'une compétitivité accrue aux parts de marché particulièrement sur le segment du prêt participatif avec intérêts.

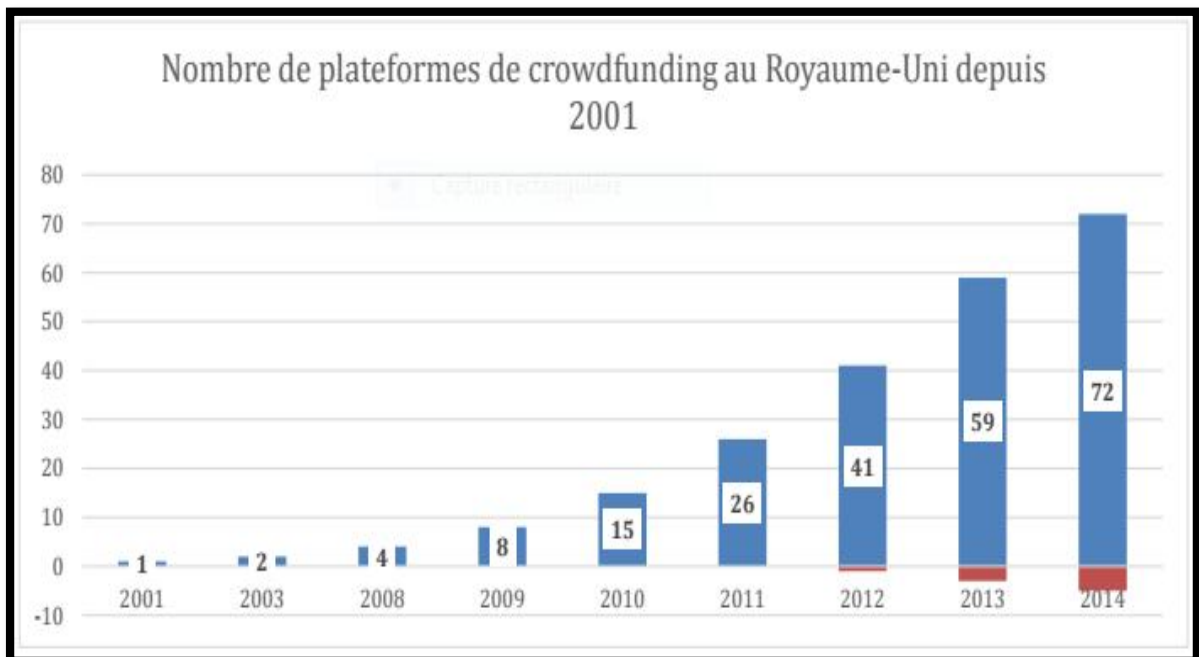
Au total dix plateformes interviennent sur un ou plusieurs segments du crowdfunding (plateformes mixtes). Le Royaume-Uni est assisté par les associations UK Crowdfunding et Peer2Peer

Figure N°06 : Typologie de plateformes au Royaume-Uni en 2014



Source : Ahès Consulting (2014).

Figure N°07 : Nombre de plateformes de crowdfunding au Royaume-Uni depuis 2001



Source : Ahès Consulting (2014).

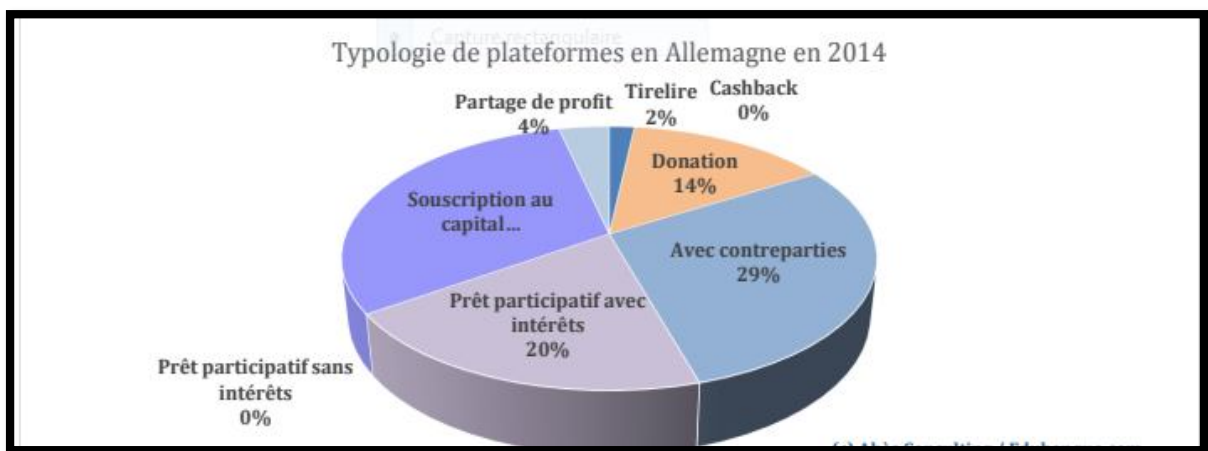
Contrairement à la France les premières plateformes ont fait leur apparition un peu plus tôt vers le début des années 2000, et ont poursuivi leur élan progressivement jusqu'à atteindre les 72 plateformes en 2014.

3.3.3. Le crowdfunding en Allemagne

En Allemagne 52 plateformes sont maintenant en plein activité dont 6 en phase de lancement. Le marché Allemand est moins important que celui de la France et du Royaume-Uni, celui-ci est contrôlé dans une grande partie par des plateformes de souscription au capital des entreprises dénotant ainsi un intérêt pour l’entrepreneuriat.

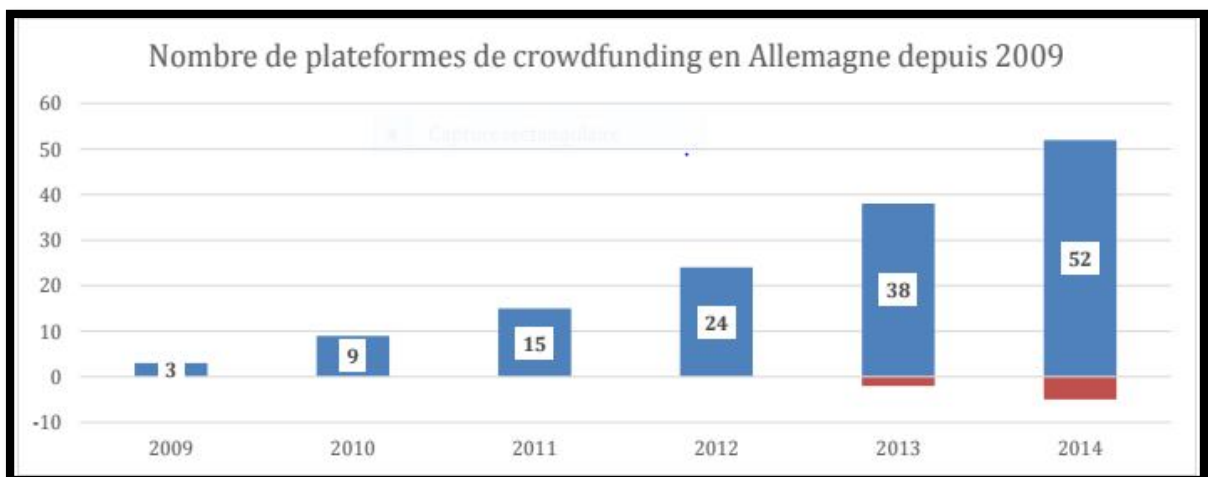
En tout deux plateformes interviennent sur un ou plusieurs segments du crowdfunding (plateformes mixtes). L’Allemagne est représentée par l’association German Crowdfunding Network

Figure N° 08 : Typologie de plateformes en Allemagne en 2014



Source : Ahès Consulting (2014).

Figure N° 09 : Nombre de plateformes de crowdfunding en Allemagne depuis 2009



Source : Ahès Consulting (2014).

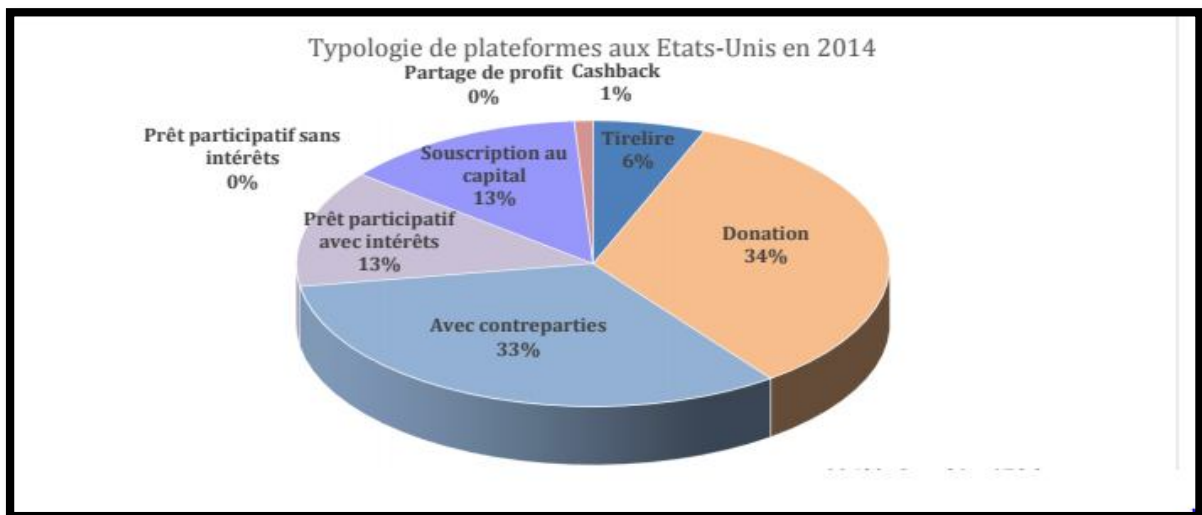
On constate que le nombre de plateforme est en constante évolution depuis 2009, effectivement celui-ci est passé de 3 plateformes à 24 en 2012 jusque ce que le nombre de plateforme sur le marché allemand atteigne 52.

3.3.4. Le crowdfunding aux États-Unis

Les États-Unis représente le pays d'émergence du crowdfunding ce qui explique les 95 plateformes en activité sur ce territoire. Il constitue le marché le plus développé dans le domaine du crowdfunding.

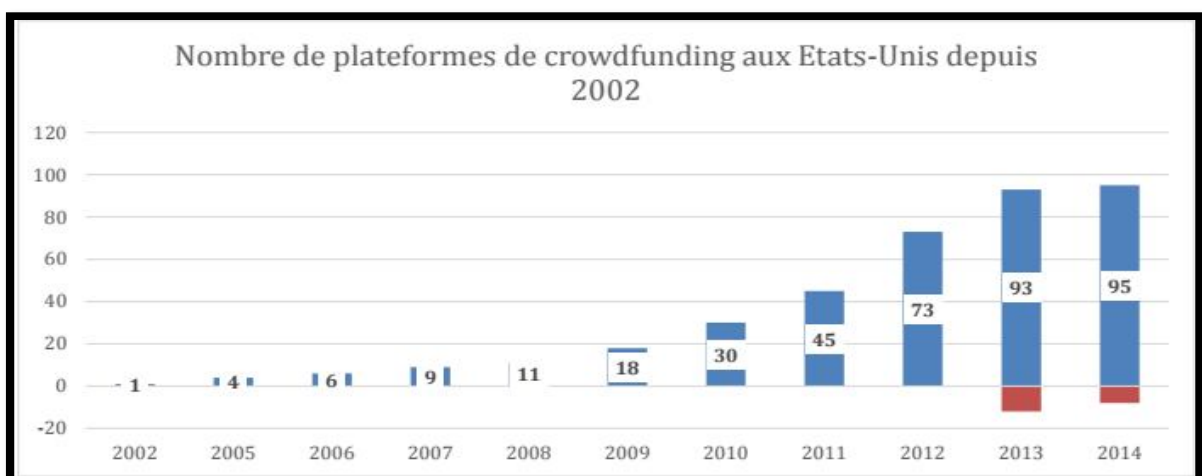
Mais malgré la maturité de ce marché, la constitution d'associations reste réduite et les plateformes ne se regroupent pas entre elles comme c'est le cas en Europe. Du fait d'une réglementation plus strict, les plateformes de prêt et de souscription au capital sont peu représentées contrairement à des pays comme le Royaume-Uni ou encore l'Allemagne. En dernier, ce sont au total 12 plateformes qui ont cessé leurs activités en 2013 et 8 en 2014.

Figure N° 10 : Typologie de plateformes aux États-Unis en 2014



Source : Ahès Consulting (2014).

Figure N°11 : Nombre de plateformes de crowdfunding aux États-Unis depuis 2002



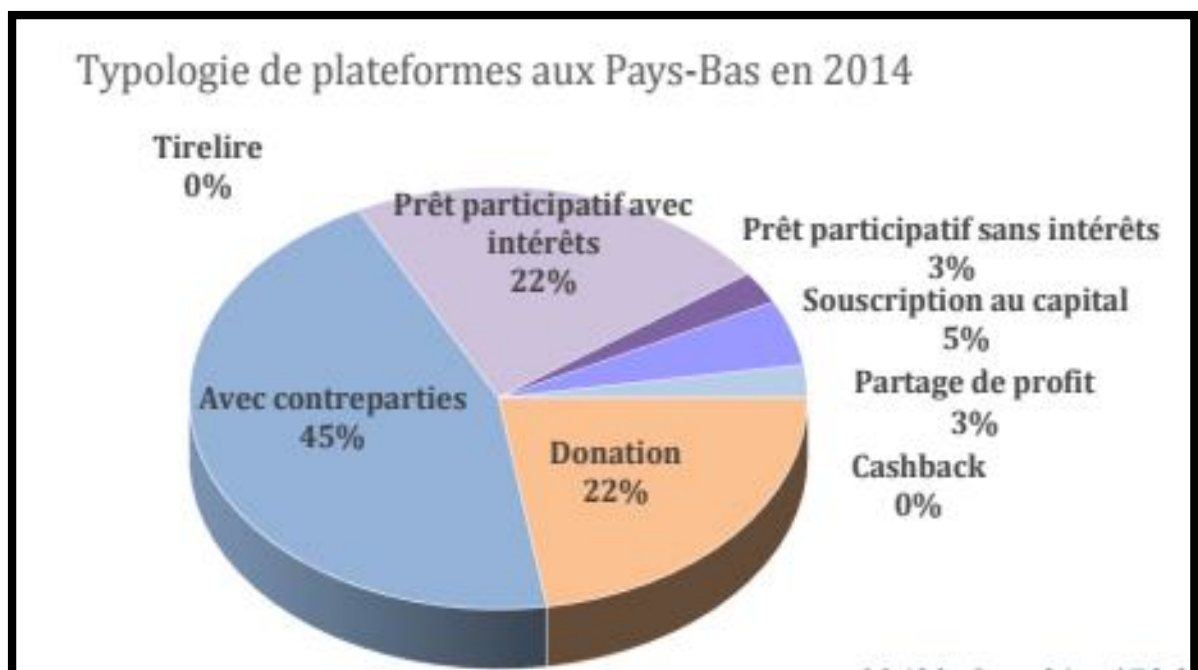
Source : Ahès Consulting (2014).

On observe comme pour les pays précédant une croissance du nombre de plateformes depuis 2002, ce chiffre s'accroît surtout à partir de 2012 jusqu'à 2014 où les plateformes en activité arrivent à 95, cela pourrait être justifié par le vote d'une nouvelle loi le « **JOBS Act** » aux États-Unis ayant pour but de régir cette industrie qui commençait à prendre une place importante.

3.3.5. Le crowdfunding aux Pays-Bas

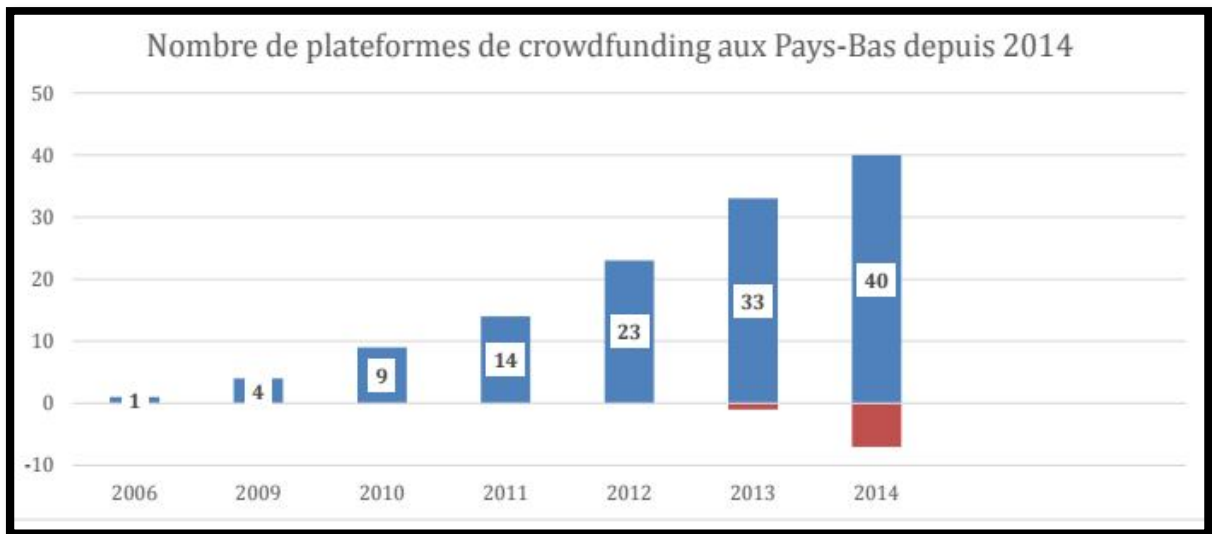
Les Pays-Bas sont assez dynamiques dans le secteur du crowdfunding, ils disposent d'au moins 40 plateformes actives. Presque la moitié des sites sont des plateformes avec contreparties il représente en tout 45% du marché de crowdfunding aux Pays-Bas. Il n'y a pas beaucoup de plateformes qui interviennent sur plusieurs segments (plateformes mixtes). Les plateformes de souscription au capital sont très peu représentées avec seulement 5%. Les sites proposent par contre souvent des projets très innovants et orientés vers les arts, la musique et la culture ainsi que les énergies alternatives. On peut ainsi y financer des frais de juristes ou des causes contestataires, ou encore des projets éditoriaux.

Figure N°12 : Typologie de plateformes aux Pays-Bas en 2014



Source : Ahès Consulting (2014).

Figure N° 13 : Nombre de plateformes de crowdfunding aux Pays-Bas depuis 2014

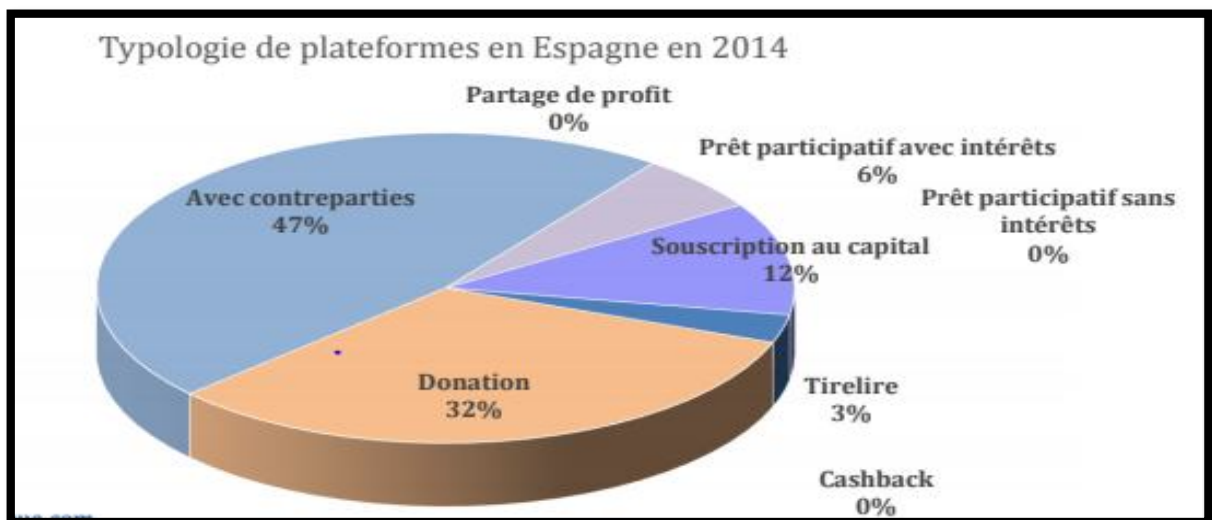


Source : Ahès Consulting (2014).

3.3.6. Le crowdfunding en Espagne

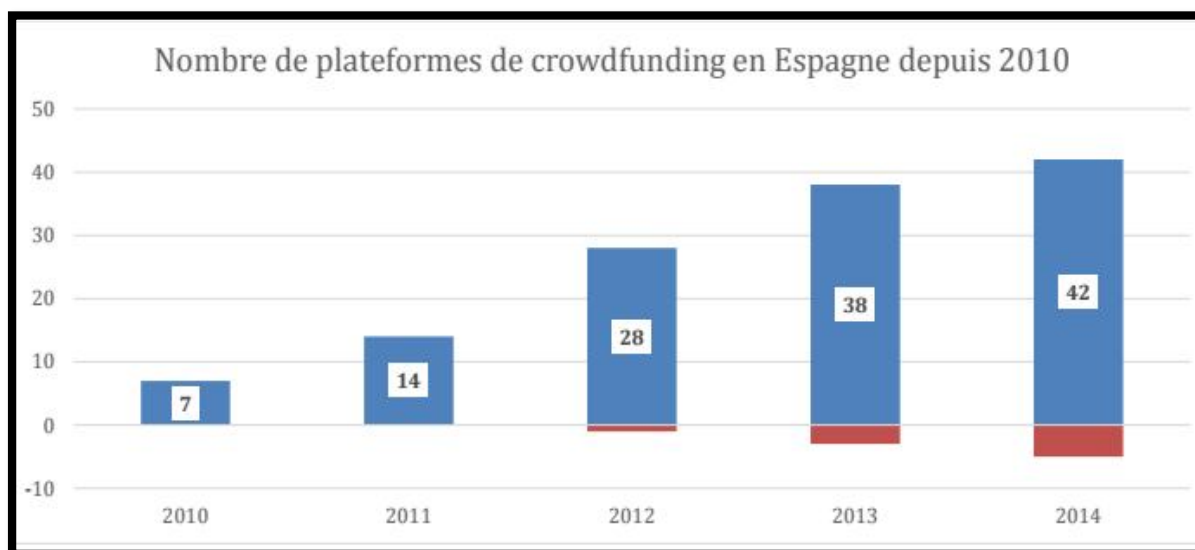
L'Espagne constitue l'un des pays européens les plus dynamiques en matière de financement participatif. Le marché dispose principalement de plateformes de don et avec contreparties (79% du marché). On peut en déduire que celui-ci est un marché peu développé qui devrait progressivement se modifier en observant l'arrivée de nouveaux entrants notamment sur le prêt participatif avec intérêt. A souligner que plusieurs plateformes collaborent avec des ministères ou des fondations afin de trouver des financements pour la science, la recherche et la culture.

Figure N° 14 : Typologie de plateformes en Espagne en 2014



Source : Ahès Consulting (2014).

Figure N° 15 : Nombre de plateformes de crowdfunding en Espagne depuis 2010



Source : Ahès Consulting (2014)

Conclusion

Ce chapitre vise à fournir une synthèse de cette nouvelle activité relativement hétérogène. Il présente les différents types de crowdfunding, le processus d'une opération, les acteurs de ce métier, la réglementation issue du décret d'octobre 2014. Il explore aussi les enjeux et les risques de cette nouvelle industrie, notamment la création de valeur qu'elle apporte aux projets, ainsi que le rôle de la foule, qui devient déterminant dans la sélection des projets.

Le crowdfunding concerne des secteurs d'activité très divers : des projets culturels ou solidaires, des projets de création et de développement d'entreprises, tous portés par un esprit de communauté 2.0.

Il est soutenu par de nouvelles législations qui institutionnalisent l'émergence et le développement de cette nouvelle industrie de financement.

Chapitre II

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Introduction

Le capital-risque est considéré comme une technique particulière de financement des entreprises et une activité mystérieuse et relativement récente qui n'a guère cessé d'évoluer au fil des années.

Ce présent chapitre servira donc à pouvoir étudier de façon minutieuse les différents aspects appartenant à cette activité en passant par une première section en guise d'introduction au capital-risque, où il s'agira de mettre le point sur ce que signifie véritablement le financement par capital-risque, tout en exposant son historique et la manière dont celle est exercé dans les pays fondateurs, ce qui a pour objet de faire ressortir les caractéristique d'un financement par capital-risque, ainsi d'énuméré les différents stades d'investissement auquel s'adonne le venture capital, tout en présentant les principaux acteurs de l'industrie.

Pour finir, la seconde section sera dévouée aux spécificités techniques du capital-risque, où seront présentés les nombreux outils auquel se réfère le capital-risqueur pour la pratique de son métier, et aussi le montage juridique et financier d'une opération de capital-risque, sans oublier le déroulement du partenariat jusqu'au désinvestissement dans l'entreprise financée.

Section 1 : Introduction au capital risque

Cette première section aura pour rôle dans un premier temps de donner la définition la plus explicite possible du capital risque, par la suite nous reviendrons sur l'origine de ce moyen de financement, on citera les caractéristiques du capital risque et enfin la variété des stades d'investissement de celui-ci et ses parties prenantes.

1.1. Définition

Le capital risque ou (venture capital) est une composante du private equity¹. Cette activité est un investissement à long terme dans le développement de jeunes entreprises à fort potentiel de croissance. Il rassemble les trois premiers stades de financement de la start-up : le capital amorçage (seed capital) qui est le financement de la conception du produit ou du modèle, le capital-crédation qui réfère au financement de la phase de pénétration de marché et enfin le capital développement qui consiste en le financement de la croissance de l'entreprise.

Les définitions de la notion de capital-risque varient d'un auteur à l'autre. On peut énumérer quelques-unes pour en faire ressortir d'emblée les différences subtiles qui pouvant être constatées :

« Le capital-risque est un type spécifique de financement destiné principalement aux entreprises jeunes et innovantes qui ont besoin de capital pour financer le développement de leur produit et leur croissance et qui doivent, par la nature de leur activité, obtenir ce capital en grande partie sous forme de fonds propres » (G. Baygan et M. Freudenberg, 2000)².

Cette définition met en évidence certaines caractéristiques du capital risque qui sont : l'apport qui est réalisé en fonds propres, le fait que le capital-risque est destiné à des entreprises jeunes et innovatrices (ce qu'on appelle communément des *start-ups*), qui ne peuvent obtenir d'autres financements et que ce financement est destiné à soutenir le développement de leur produit.

– L'association européenne des professionnels du capital-risque de 1986, autrement dit l'EVCA³, (*European Venture Capital Association*) définit le capital-risque comme :

¹ Le private equity traduit par capital investissement consiste en l'apport, par des investisseurs, à des entreprises non cotées (private), de fonds propres (Equity) ou quasi fonds propres pour en financer le développement ou le rachat ces apports sont réalisés par des sociétés ou des fonds d'investissement, des caisses de retraite, sociétés d'assurance... le private equity inclut deux activités le capital-risque et le rachat d'entreprise (ou buy out).

² G. Baygan & M. Freudenberg, the Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/07.

³ Fondée en 1983, l'E.V.C.A. a pour fonction de représenter, promouvoir et faciliter le développement de l'industrie du capital-investissement et du capital-risque en Europe. En 2001 elle rassemble environ 900 membres répartis dans 36 pays, parmi lesquels les leaders européens du secteur ainsi que des acteurs non européens. A l'origine l'acronyme signifiait *European Venture Capital Association*. La raison sociale est devenue depuis : *European Private Equity and Venture Capital Association*. L'E.V.C.A. est une organisation de défense des intérêts de la profession au niveau européen. Elle fournit un certain nombre de services tels que la publication de statistiques, d'annuaires, de communiqués de presse et une formation professionnelle.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

« Tout capital investi par un intermédiaire financier dans des sociétés ou des projets spécifiques à fort potentiel »⁴

Cette seconde définition plus au moins étroite met aussi l'accent sur le fait que l'activité du capital risque concerne plutôt des entreprises de haute technologie, avec un fort potentiel de croissance et un risque élevé et qui doit donc apporter des retours sur investissement assez satisfaisant, pour combler cette prise de risque ce qui est proche de la conception américaine.

- Selon l'OCDE 1996 Le capital-risque est défini comme :

« Le capital fourni par des sociétés qui investissent et accompagnent les dirigeants de jeunes entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. L'objectif poursuivi est un rendement élevé de l'investissement. La valeur est créée par la jeune entreprise en partenariat avec l'argent apportée par la société de capital-risque et son expertise professionnelle ».

Cette définition n'évoque ni la perspective innovatrice ni, l'apport en fonds propres. Mais en revanche elle précise le fait que le responsable de la société de capital-risque apporte expertise et conseils, en même temps que le financement à de jeunes entreprises non cotées en bourse.

- Selon les lois françaises de 1983 et de 1985, le capital risque est défini comme « l'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des sociétés non cotées en bourse, y compris les opérations de création et de transmission d'entreprises »⁵.

Ce qui caractérise la définition ci-dessus, c'est que l'on trouve une autre forme d'activité non indiquée jusqu'à présent : le financement des opérations de transmission d'entreprises, que l'on traduit en anglais le *Buyout*. L'élément spécifique du capital-risque se résume alors à un investissement en fonds propres dans des sociétés non cotées en bourse. Celle-ci représente donc une définition excessivement large. Elle tend à confondre ou mêler les notions de capital-risque et de capital-investissement (Private equity).

Les quelques définitions citées et en ce réfèrent aux diverses présentation qui ont été faites, nous permettent de remarquer et d'en déduire qu'il n'y a pas une conception universelle, soulignant les particularités du capital risque.

⁴ Jean LACHMANN, Capital-risque et capital investissement, ECONOMICA, paris 1999, p14.

⁵ *Idem*.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Néanmoins, en prenant les interprétations majoritaire, nous définissant le capital-risque comme un moyen de financement consistant à investir dans de jeunes entreprise souvent avec un fort potentiel de croissance en fonds propres (par augmentation de capital) ou quasi-fonds propres (sous forme de prêt moyen terme convertible en capital ou associé à des bons de souscription d'actions). Les sociétés de capital-risque peuvent injecter des sommes importantes, si le projet en vaut la peine, seul ou à plusieurs intervenants.

Leur objectif à terme est de récupérer le capital investi et de réaliser une plus-value lors de la revente de leur participation. Les taux de rendement annuels objectivés varient de 15 % à 30 % selon le risque associé au projet de l'entreprise.

1.2. Historique du capital risque

L'historique du capital risque sera mieux compris par l'exposition des différents développements ayant eu lieu au fil des siècles derniers. En passant par ces premiers soubassements, puis à la genèse de sa forme plus moderne après la seconde guerre mondiale, ainsi que sa consolidation et importance actuelle de son industrie.

1.2.1. Origine du capital risque

Etant donné que La notion de capital-risque renvoie au fait de fournir des capitaux pour financer des projets innovants. Le capital-risque contemporain datant de la seconde guerre mondiale ne reste tout de même pas la racine de cette industrie. En effet, il y a lieu de citer « les financiers de l'aventure », par reprise de l'expression de (M.Bertonèche et L. Vickery, 1987) qui remontent à des temps anciens, parmi eux le Grec Thalés de Milet, connu comme le fondateur de la géométrie moderne, a été un des premiers entrepreneurs de l'industrie alimentaire.

Ayant misé sur une bonne récolte d'olives, il a su persuadé des fortunés de soutenir ses investissements dans les moulins à l'huile. Il a donc pu établir un moyen d'exploitation unique grâce aux fonds obtenu, lui permettant ainsi qu'à ses « prêteurs-risqueurs » de faire fortune. Près de deux millénaires plus tard les aventuriers-capitalistes, tels Christophe Colomb et Vasco de Gama au XV^e siècle, devaient le financement de leurs voyages à des investisseurs qui n'avaient pas peur de prendre des risques.

Les navigateurs aventuriers et autres entrepreneurs ne possédaient rien d'autre que leur maîtrise de la navigation et l'habilité à pouvoir gérer un équipage pour les amener en des terres lointaines.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Pour mener leurs expéditions, ces capitaines trouvaient des mécènes, princes fortunés ou financiers-risqueurs, qui leur achetaient des bateaux et finançaient des périples extraordinaires pour ramener des nouveaux mondes de l'or, des épices ou des pierres précieuses⁶.

Mais il faut savoir que dans l'histoire bien des voyages ont échoué, avant donc de décider du financement d'une expédition, les investisseurs se devaient de bien jauger le capitaine et de bien étudier son projet et la hauteur du retour sur investissement, la prise d'une hypothèque sur le bateau dans l'éventuel cas où ce dernier ne reviendra pas serait en effet une bien faible garantie, la notion de risque ne pouvait alors être écartée.

C'est la raison pour laquelle les historiens assimilent l'origine du venture capital à cette époque grandiose des expéditions espagnoles et portugaises des XVe et XVIe siècles. Malgré que le capital-risque contemporain soit un peu différent en termes de moyens utilisés pour arriver à sa fin, l'idée du capital risque de base reste la même consistant en un investissement de capitaux dans un quelconque projet avec un certain risque, entrepris dans l'espérance d'un rendement élevé.

La première révolution industrielle n'aurait pas eu lieu sans le capital-risque de l'époque, effectivement plusieurs inventions doivent leur développement et réalisation au soutien des financiers-risqueurs de cette période. A partir de 1830, des banquiers et des industriels ont misé sur de nouvelles opportunités dans le domaine du textile, de la sidérurgie, de la métallurgie, des travaux publics et dans les services tels que le commerce ou les assurances. Les Péreire, Lafitte, Rothschild et Seillière développent les premières banques d'affaires et participent à l'extension européenne des chemins de fer, à l'exploitation des mines russes, au développement de l'industrie métallurgique allemande et à la construction du canal de suez.

Donc, La révolution industrielle a été épaulé par la révolution financière et bancaire qui a su amener des solutions aux besoins croissants de fonds pour financer les investissements.

La deuxième révolution industrielle, qui a commencé vers la fin du XIXe siècle, qui était fortement excès notamment par l'électricité et l'automobile arrivées des Etats-Unis. L'engouement de cette révolution a eu lieu outre-Atlantique alors que l'ancienne avait pris son extension en Europe. De la même manière, des investisseurs entreprenant ne reculer pas à financer des entreprises naissantes qui se nommeront General Electric, Ford, Bell, etc.

⁶ Jean LACHMANN, Capital-risque et Capital investissement, ECONOMICA, Paris 1999, P19.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Les avancées technologiques apparaissent d'une façon certaine imbriquées à l'existence d'investisseurs capables à prendre des risques. Le célèbre inventeur américain Thomas Edison est un parfait exemple selon Battini⁷, qui inventa un télégraphe duplex en 1864, un phonographe en 1877 et une lampe électrique à incandescence en 1878, il découvrit en 1884 l'émission d'électrons par les métaux incandescents et mit au point en 1914 le premier accumulateur alcalin fer-nickel.

Dans son laboratoire de Menlo park, il s'entoura d'une équipe de personnes performantes et complémentaires. L'une d'entre elles, insull, lui permit de collecter 150 000 dollars importantes à l'industrialisation et l'organisation des centrales électriques. L'autre personne dont l'intervention se montra par la suite nécessaire en qualité de financier s'appelait Mitchell. Pour Battini, Edison « eut l'intuition de l'ingénierie financière pour développer des applications nouvelles. Levant de l'agent pour financer tous les investissements, tantôt sous forme de fonds propres, tantôt sous forme d'emprunts, enfin en faisant appel aux marchés financiers ce qui était également à classer au chapitre des innovations financières et du pré-venture capital »⁸.

Ainsi, l'essence du capital-risque est apparue inmanquablement au cours de l'histoire pour autant que la base de cette activité porte dans la mise en relation entre des entrepreneurs porteurs d'un projet innovant et des investisseurs non réticents à prendre des risques. De ce fait, on peut dire que plusieurs aventures entrepreneuriales germent du pré-capital risque.

1.2.2. Genèse du capital risque moderne

Le capital-risque contemporain est véritablement apparu aux Etats-Unis sous l'appellation du venture capital industry pour conquérir par la suite l'Europe. Il s'est développé en premier en Grande Bretagne, puis en France et aux Pays-Bas, et plus tard en Allemagne.

1.2.2.1. Aux Etats-Unis

Les premières observations de l'industrie du venture capital américain sont apparues au début des années 1940, le métier « d'investisseur particulier » était initié plus précisément par quelques grandes familles, tel que les Rockefeller ou les Whitney and Co.

L'industrialisation du venture capital a débuté en 1946 avec la constitution par des financiers de Boston de la société American Research and Development Corporation (ARD) par Georges Doriot, ingénieur en mécanique et général français résident aux Etats-Unis.

⁷ Pierre Battini, Capital risque : mode d'emploi, Editions d'Organisation, Paris 2000, P 99

⁸ *Idem.*

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Tout en exerçant l'enseignement de la stratégie à la Harvard Business School, il apporta la richesse de ses actionnaires en s'engageant dans le financement des nouvelles et petites entreprises de haute technologie. La plus grande réussite de ARD a été Digital Equipment corporation (DEC), qui par la suite est devenue l'une des plus importantes entreprises mondiales dans le domaine de l'informatique, qui a permis quinze ans plus tard de réaliser une plus-value de 6 000 fois la somme investie au départ de 70 000 dollars en 1957.

Tout de suite après la guerre, les Etats-Unis se sont affiliés, sans hésitation, en faveur des Small and middle entreprises (SME). Les petites et moyennes entreprises ont toujours représenté l'un des principaux facteurs du développement économique, de la création d'emplois, et un outil de concrétiser le rêve entrepreneurial du self made man. En 1953, le congrès américain a voté une loi-cadre pour les petites et moyennes entreprises, le Small Business Act qui a stipulé que « le gouvernement doit aider, conseiller et protéger dans la mesure du possible les intérêts de la petite entreprise » et cela a induit à l'établissement d'une agence fédérale dont le rôle consistait à soutenir les PME, la Small Business Administration (SBA), en charge de l'ensemble des aides aux petites entreprises.

A ce jour la SBA dispose de 3 000 agents administrés dans 69 réseaux sur le territoire américain pour un budget annuel de 0.5 milliard de dollars. Elle est gérée par un membre du cabinet du président des Etats-Unis. Les programmes financiers de la SBA répondent aux nombreux besoins des petites entreprises : en particulier, en offrant des garanties de prêt jusqu'à 75% du montant des crédits, qui peuvent atteindre 80% à 90% pour les prêts de moins de 100 000 dollars ; et surtout, un soutien à l'industrie du venture capital par le biais du programme SBIC, dont ont bénéficié à leurs débuts des entreprises comme Reebok ou Federal Express.

C'est à l'année 1960 que l'activité américaine du venture capital a commencé à prendre de l'ampleur avec l'instauration du décret de la Small Business Investment Corporation (SBIC) en 1958, qui a fortement assisté la création de société d'investissement au profit des petites et moyennes entreprises. Durant les deux décennies qui sont venues, un nombre important de sociétés privées de venture capital ont été créées.

Le venture capital observe alors un premier cycle d'expansion et cela malgré l'augmentation de la taxation des plus-values à long terme qui était montée soudainement d'un taux moyen de 15 à 43% dans les années 1970. Pour l'année 1978, les impôts sur les plus-values ont été réduits et plusieurs fonds de capital-risque ont été créés.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

La base de cette réactivation s'avérait, la plupart du temps, de nouvelles sociétés de venture capital fondées par d'anciens collaborateurs de groupes connus du métier. Les mesures entreprises en 1978 se sont trouvées particulièrement performantes : étant légèrement à 0.5 milliard de dollars en 1979, le stock du venture capital américain est monté à 3 milliards en 1982, frôlant les 20 milliards en 1986 et dépassant les 35 milliards de dollars en 1990 ; soit un décuplement par 70 sur la décennie 80⁹. Pendant la même époque, les chiffres du venture capital ont continué de croître en une dizaine d'années de 225 à 674, où une implantation sur quatre se faisait sur le territoire californien.

A la suite de la crise du venture capital notamment entre les années 1989 à 1991, le nombre des prises de participation a recommencé à augmenter très rapidement, le total des investissements des ventures capitalists a touché un exploit impressionnant dans l'histoire avec 11.6 milliards de dollars en 1997, se traduisant par triplement des investissements comparé à 1992, ces financements étaient dirigés principalement dans le domaine technologique (start-ups). Aux Etats-Unis, au minimum 400 à 500 nouvelles entreprises technologiques, sont mises sur le marché chaque année, par contre en France cela est beaucoup plus faible avec à peine une trentaine de celles-ci. Des sociétés telles que Intel, Microsoft, Oracle, Apple, Genentech ont comme point commun d'avoir toutes eu recours au début au venture capital.

Dans la même période, les ventures capitalists ont contribué de façon qui ne peut être dérisoire à la croissance des entreprises technologiques. Les fonds ont bénéficié pour plus de moitié aux secteurs de la biotechnologie, des instruments médicaux, des semi-conducteurs, des logiciels et des nouvelles techniques d'information et de communication. Pas moins de 80% du venture capital est localisé dans des lieux historiques de la création technologique américaine, comme le Massachusetts, avec la célèbre Route 128, la Californie avec le Stanford Park et tout particulièrement la Silicon Valley. La Californie continue de profiter presque du quart des participations américaines et de 50% des 170 ventures capitalists implantés sur une distance de 50 kilomètres. Cela affirme que la proximité spatiale entre les apporteurs et les demandeurs de capital, basée sur une organisation de réseaux, est un facteur majeur de la réussite du venture capital américain.

⁹ Delmas Ph, le maître des horlogers : modernité de l'action publique, édition Odile Jacob, Paris, 1991.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

L'activité du capital-risque aux États-Unis est composée principalement d'organismes indépendants et privés (private venture capital) ce qui signifie, soit de sociétés de personnes, fondées par des professionnels hautement qualifiés pour accompagner de leurs conseils les entreprises financées, soit des sociétés financières privées cotées en bourse ou des filiales de grands groupes, soit des banques d'investissement ou d'affaires qui disposent d'au moins 80% de l'encours des participations.

Le plan du SBA au profit des sociétés de venture capital sert, après avoir obtenu le label SBIC, de se voir accorder un financement à long terme (souvent en obligations) dont la valeur est le double ou le triple des capitaux mobilisés au départ par les investisseurs privés. Leurs responsables assument dans son ensemble la maîtrise de la gestion des fonds sous condition de financer des entreprises en phase de lancement (ayant moins de trois ans d'existence, d'une valeur nette inférieure à 18 millions de dollars et moins de 500 salariés) qui n'auraient pas pu attirer des capitaux privés.

L'Etat américain mise donc sur le futur à travers l'effet de levier du soutien financier public accordé au venture capitalists et plus de 55% des fonds sont répartis aux nouvelles et petites entreprises technologiques. Le programme du SBIC a aussi pour but de remédier aux insuffisances des ventures capitalists privés et non pas de se substituer simplement à leur retrait. La SBA ne souhaite pas que les fonds publics aient un effet d'évincement des initiatives privées. Au contraire, elle recherche leur complémentarité par un effet de levier des fonds publics.

Cette organisation spécifique est sensiblement différente de celui de l'industrie européenne composée, principalement, d'organismes publics et contrôlée, le plus souvent, par des institutions financières. La particularité américaine est la marque d'un processus de croissance du venture capital amorcée par des agents privés et indépendants. En revanche, le capital-risque européen, et plus précisément français, s'est constitué sur la base de stratégies publiques volontaristes et grâce à des relais institutionnels puissants.

Le venture capital jouit d'une part prédominante des recettes des caisses de retraite (fonds de pension) et par un supplément de l'action publique, comme le programme SBIR (Small Business Innovation Research) ayant pour rôle de soutenir la recherche et l'innovation dans les PME, le programme ITP (Industrial Technology Partnership) ayant donné naissance au « RDLP » (RESEARCH and Development Limited Partnership).

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Le programme SBIC (Small Business Investment Corporation) conçu pour faciliter le financement de secteurs plus traditionnels que ceux du venture capital, en ne recherchant pas des gains aussi élevés que les autres capital-risqueurs qui demandent jusqu'à 30% et 40% de rentabilité de leurs placements par an, ou plus.

A l'inverse, la stratégie des Etats peut être plus claire, du fait qu'ils prennent part à la création de sociétés ou de fonds de venture capital, tels que les State Funded Venture Capital Corporation (49 des 50 Etats en sont dotés) ou les Seed Capital Programs. L'attraction du venture capital et son aide continu au développement de l'économie américaine a été pris comme exemple aux pays européens et plus spécifiquement au développement du programme du SBIC.

Son bilan est très significatif, puisque la SBA affirme que sur les dernières années les SBIC ont apporté plus de 14 milliards de dollars à 110 000 petites entreprises, dont pas moins de 2 milliards de dollars juste pour l'année 1996 (représentant ainsi le quart du total des participations prises par l'ensemble du venture capital) avec une mise en disposition au sein de l'industrie et des services, d'emplois nouveaux dépassant les un million de postes.

1.2.2.2. En Europe

Le Capital-risque européen est beaucoup plus récent, mais il enregistre un niveau de croissance élevé suite aux mesures incitatives à son développement que les Etats européens prennent soit communément dans le cadre de l'Union Européenne (UE) ou séparément chacun dans son pays.

En 1983, l'European Venture Capital Association (EVCA) a été créée sous la protection de la Commission des Communautés Européennes pour promouvoir la profession des capital-risqueurs.

En 1991, l'European Seed Capital Fund Network (ESCFN) a été lancé, avec comme objectif le développement des sociétés spécialisées dans les financements du capital d'amorçage ou de faisabilité (seed capital), pour disparaître en 1996.

En 1997, les montants investis par les ventures capitaliste en Europe ont atteint un record historique de près de 10milliard d'écus (environ 66 milliards de francs) avec de fortes disparités par pays et orientés vers les firmes en développement (35%) et les LBO (50%).¹⁰

¹⁰ Jean LACHMANN, Le capital risque et le capital investissement, édition ECONOMICA, Paris1999, p20.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Le capital-risque s'est le plus rapidement développé en Grande-Bretagne, pays pionnier, et les Anglais occupent aujourd'hui le deuxième rang du marché mondial (20%) derrière les Etats-Unis (54%) qui ont atteint la maturité après plus de 30ans d'activité.

Souffrant d'un décalage d'une dizaine d'années, la France s'est lever a la 3eme place mondiale (6%)¹¹, devant l'Allemagne (3%) qui a connu depuis l début des années 1990 une croissance continu et dépassant pour la première fois avec 8,5 de milliard de franc investit en 1970 (+210%), le montant annuel des participations du capital risque français.

Les banques d'affaires ont tout le temps pris des participations dans des grands groupes industriels et dans les sociétés cotées en bourse pour faire jouer de synergies industriel ou financière et réaliser des plus-values importantes. Mais il a fallu attendre jusqu'a 1955 pour que les Sociétés de Développement Régional (SDR) : établissement spécialisé dans le financement des PME pour apporter des fonds propres et accorder des prêts, voient le jour.

Les SDR ont constitué pendant des années l'un des premiers pourvoyeurs de fond propres dans la région malgré que leur activité de prêteurs a de tout temps dépassé très largement leurs activité de haut de bilan.

Elles ont pris jusqu'à la fin de la décennie 1980 et avant leurs déboires des années 1990, un milliard de franc de participation dans les PME/PMI

Après la création des SDR en 1955, ce n'est qu'en 1970 que les premières sociétés spécialisées en haut de bilan, l'IDI, a été mise en place par l'Etat. D'ailleurs, les premières mesures publiques en faveur du capital-risque n'ont été prises qu'en 1972 et en 1977 avec la création de deux statuts particuliers de société financière : les SFI et les IRP.

Les Sociétés Financières d'Innovation (SFI) ont été créés par la loi du 11 Juillet 1972,¹² avec pour objectif de faciliter l'innovation défini comme « un produit, un procédé ou une technique susceptible d'application entièrement nouvelle ». La première SOFINNOVA a été créée en 1977. Elle fait figure de précurseur dans le développement du capital-risque français et constitue l'un des établissements les plus connu en raison de sa longue expérience de la création d'entreprise innovante et des jeunes entreprises high-tech. Sofinnova a abandonner la dimension institutionnelle de financeur de nouvelles entreprises innovantes et s'est transformée en société de gestion en constituant une nouvelle structure Sofinnova Partners, dont l'équipe dirigeante est actionnaire majoritaire.

¹²Jean LACHMANN, Le capital-risque et le capital investissement, édition ECONOMICA, Paris1999, p21.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Les Instituts Régionaux de Participation (IRP) sont des sociétés commerciales régies par la loi du 24 Juillet 1966. Le premier, Siparex a Lion a été lancé en 1977, sur le Grand Sud-est, suivie par Participex à Lille en 1978, Auxitex a Bordeaux en 1979, IPO a Nantes en 1980, IRDI a Toulouse en 1981... Ces établissements ce sont positionner dès le départ sur le créneau du capital-risque régional dans une logique plutôt financière.

Ce n'est qu'au début des années 1980 que le capital-risque a effectivement émergé : en 1983, a travers la constitution des fonds communs de placements à risque (FCPR) ; en 1984, avec la loi du 9 Juillet 1984 modifié le 17 Juin 1987 et complété par la loi de finance de 1992 sur la reprise des entreprise par les salariés (RES). La mise en œuvre d'autres mesures publique comme la création de la Sofaris en 1982 et du second marché en 1983 avec la création de société de capital-risque (SCR), en remplacement du régime dérogatoire d'IRP qui a été supprimer en 1987, pour apporte un cadre incitatif aux intervenants en fonds propre.

Ces Grandes étapes de l'histoire Française du capital-risque sur les quarante dernières années sont retracées dans le tableau suivant :

Tableau N°05 : Les grandes étapes du capital-risque français

1955	1982	1991
Création des sociétés de Développement régional (SDR) qui avaient à l'origine pour mission de prendre des participations dans les entreprises de leur région. Elles on essentiellement développé une forte activité de prêts. Au départ, il existait 20 SDR (17 en métropole, dont 3 liquidées en 1994, et 3 en DOM/TOM).	<ul style="list-style-type: none"> - Création de Sofaris qui apporte une assurance au risque financier des concours bancaires ou des apports en fonds propres accordés par des établissements financiers en faveurs des PME. - La loi de décentralisation de mars 1982 autorise les régions à prendre des participations dans les sociétés financières à vocation régionale (SDR, IRP, SFI, SCR...) et de certaines SICOMI 	A travers le <<plan global PME/PMI>>, assouplissement du statut des SDR (statut des SCR) et des SFI, création du fonds de garantie de développement technologique avec Sofaris et d'un crédit d'impôt de 50% accordé au PME et PMI qui augmentent leur capital.
1970	1983	1993
Lancement par L'Etat de l'institut de développement industriel (IDI), dont le capital a été repris en 1987 à l'occasion d'un RES par la suite, l'IDI a constitué des filiales spécialisées (finovelee, Euridi et Ciclad) et a racheté Coparis et Eurofra.	<ul style="list-style-type: none"> Création des fonds communs de placement à risque FCRP qui ont pour objet de favoriser la gestion collective dans les fonds propres d'entreprises non cotées. Mise en œuvre du second marché pour les PME, près de 20 ans après le marché officiel à terme et en comptant ainsi que du marché hors-cote. 	Création de l'Union nationale des investisseurs en création d'entreprise (UNIC) qui est devenue l'UNICer en 1977 regroupe les SCR de capital-risque régional consacrant une part significative de leurs investissements aux nouvelles et jeunes entreprises installées dans les régions.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Suite tableau N°05 : Les grandes étapes du capital-risque français

1972	1984	1995
Création des sociétés financières d'innovation SFI qui ont été instituées pour favoriser le financement de l'innovation et des nouvelles entreprises technologiques ; la première, Sofinnova, fut créée en 1972, il existe aujourd'hui 15 SFI ; nationales ou sectorielles et 3 régionales (dont une seule existe encore en région).	Loi sur les RES (rachat d'entreprise par les salariés) qui a été modifiée en 1987 et en 1992. Cette mesure a permis d'adapter en France la transmission d'entreprises par la technique du LMBO (leverage management buy out) Création de l'Association Française des investisseurs en Capital (AFIC) regroupant les principales structures françaises de capital-investissement.	Nouveau <plan PME > du gouvernement qui a mis en place le BDPME réduit l'IS à 19 % pour les bénéficiaires incorporer au capital dans la limite de 200 000 F, Lancé les réseaux de financement de l'innovation (RFI) et expérimenté dans cinq régions pilotes le partage des frais de suivi et d'accompagnement des SCR.
1975	1985	1996
Création des instituts régionaux de participation (IRP) dans le premier a été créé en 1977 Siparex à Lyon avec la région Rhône-Alpes comme zone d'intervention le statut des IRP a été supprimé en 1985 au moment de la création des sociétés de capital-risque (SCR).	Création de statuts de société de capital-risque (SCR) qui apporte un cadre incitatif aux sociétés financières spécialisées dans les apports de fonds propres dans les sociétés non cotées et qui ont remplacé les instituts régionaux de participation (IRP).	Inspiré du NASDAQ américain et destiné aux sociétés ayant un fort potentiel de développement, le nouveaux marchés a été créé en février 1997 pour les PME de croissance dans les fonds propres atteignent au moins 8 millions de francs est dont 100 000 titre doivent être mise en circulation (10 MF).

Source : Jean LACHMANN, Le capital-risque et le capital investissement, édition ECONOMICA, Paris 1999. P22.

C'est un français qui a inventé et introduit *le ventur capital* aux Etats-Unis dans les années 1950 et pourtant il a fallu attendre plus d'un quart de siècle pour que la technique financière connaisse un développement en France. Pendant les treize dernières années qui ont suivi le décollage de 1985, le paysage du capital-risque français s'est restructuré et avec la disparition d'anciens intervenants, à l'arrivée de nouveaux établissements spécialisés et l'émergence d'un capital risque régional. Les mesures fiscales particulières qui ont été adoptées en 1998 et celles prévues pour 1999 sont de nature à accélérer le développement du capital-risque financier qui est à la recherche d'un second souffle.

1.3. Les caractéristiques du capital-risque

Le capital-risque présente un certain nombre de caractéristique qui en font une activité d'intermédiation financière particulière :

- C'est une activité d'apport en fonds propres dans des entreprises innovantes non cotées ou en développement, ayant un fort potentiel de croissance. Les capitaux apportés permettent de fonder l'entreprise, de financer le développement d'un premier produit ou encore de financer sa production et sa commercialisation. A cette phase, l'entreprise n'engendre pratiquement aucun profit ;

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

- L'apporteur de capitaux est un partenaire dynamique, lequel, en plus des fonds, procure conseils et aide au management, supervise les recrutements et occupe souvent un siège au conseil d'administration ;
- Contrairement au banquier classique qui exige des garanties concrètes et s'assure de la liquidité de ses placements, le capital-risqueur partage les risques de démarrage, de la croissance, mais également les profits en cas de succès du projet ;
- Il n'a pas pour but de rester investi indéfiniment dans l'entreprise, son intervention est ponctuelle et limitée dans le temps. Ce dernier n'est pas une source de financement comme les autres : il se distingue de l'offre de crédit bancaire, le profil de ses investisseurs ainsi que leurs outils sont différents de ceux des banquiers. Par ailleurs, il confère à l'apporteur de fonds propres une partie du pouvoir, en ce sens qu'une participation au capital d'une entreprise est assortie de droit de vote aux assemblées ;
- L'activité de la start-up est orientée vers un secteur novateur dans lequel elle dispose d'un avantage concurrentiel avec une vraie rupture technologique. Les entreprises financées sont positionnées sur des secteurs en forte croissance, émergents, voire à créer ;
- Les critères pris en compte porte le plus souvent sur la qualité du projet, l'expérience de l'équipe de management (track record) et sa cohésion, ainsi que la capacité de la start-up à se situer rapidement sur un marché de taille mondiale. L'investisseur en capital-risque se base plus des critères qualitatifs que quantitatifs ;
- La profession se situe sur un horizon à long terme ;
- La rémunération s'effectue à terme les dividendes reçus ne constituent qu'une partie de celle-ci ;
- Le TRI doit être élevé, la rémunération sur les meilleurs dossiers devant compenser les plus mauvais et permettre d'offrir aux investisseurs un rendement à la mesure des risques pris ;

L'organisation des capital-risqueurs est généralement effectuée comme suit :

- Les équipes sont de petite taille (moins de dix personnes) ;
- Elles ont fréquemment recours à des experts extérieurs (audit, due diligence préalable à toute décision de financement) ;
- Les missions de gestionnaire et de financiers sont souvent séparées (structure duale)
- Les investisseurs interviennent dans des entreprises en acquérant une part de leur capital (soit à l'occasion d'une augmentation de capital, soit en rachetant les parts d'actionnaires en place) ;

- Les financiers mettent en place des procédures d'incitations financières qui permettent aux gestionnaires de percevoir un intéressement aux plus-values (*carried interest*).

1.4. Les stades d'investissement par capital-risque

L'ensemble des professionnels du haut de bilan se range sous la bannière du capital-investissement qui peut être défini comme l'activité d'apport de fonds propres par des investisseurs spécialisés à des sociétés non cotés, quel que soit leur niveau de développement. Le capital risque est à proprement parler un sous-ensemble du capital-investissement. L'industrie du capital-investissement a développé plusieurs métiers pour répondre aux besoins des entreprises à toutes les étapes de leur existence : amorçage, création, poste-crétion et développement.

1.4.1. Le capital d'amorçage (*Seed-Capital*)

La capitale faisabilité¹³ constitue le stade le plus précoce. Il s'agit de finaliser un projet en cours d'élaboration, de financer des recherches pour valider une technologie. Ce sont des dépenses préalables à la création de l'entreprise.

C'est le financement très en amont du démarrage de la société, l'entrepreneur veut prouver la faisabilité de son idée (*zero stage*). Il s'agit de l'investissement dans la partie la plus précoce de la vie d'une entreprise. A ce stade, le produit ou service n'a pas encore été développé et les brevets, en cas d'innovation, n'ont pas encore été déposés. Le fonds d'investissement étudie ici une activité et un marché qui ne sont qu'au niveau de projet fictif.

Les caractéristiques de cette étape expliquent que le financement des nouvelles firmes ne peut être assuré que par des fonds personnels ou des ressources mises à disposition par la famille ou les amis (*love saving*) ou par des particulier-investisseurs à la recherche d'avantages fiscaux (*business angels*). Pour les entreprises existantes c'est essentiellement l'autofinancement, le financement public et exceptionnellement les interventions de sociétés de capital-risque spécialisées qui peuvent y contribuer financièrement.

La finalité de cette étape est de permettre l'élaboration du plan de développement (*business plan*) pour convaincre des investisseurs de financer le démarrage ou le lancement d'un nouveau projet. Le document préconisé de 20 à 30 pages doit généralement présenter sur un horizon de trois ans la structuration technique, juridique, économique et financière du programme¹⁴.

¹³ Autre dénomination du Capital-Amorçage.

¹⁴ BESSIS Joël., Capital-Risque et financement des entreprises, Ed. Economica, Paris, 1988, P30.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Les entreprises françaises, culturellement habituées à négocier et à discuter avec l'administration, ont tendance à appeler cette pièce « dossier »¹⁵, ce qui a une connotation strictement administrative et globalement négative. Au contraire, les Anglo-saxons parlent de business plan qui est une véritable démarche active et commerciale. Ce document stratégique offre une vue stratégique du projet pour sensibiliser, convaincre, vendre, attirer et lever les capitaux nécessaires pour le développement auprès des divers partenaires industriels et financiers.

Il est le segment le plus risqué de l'activité de PME, et aussi celui qui possède le plus fort taux d'échec (environ 80%)¹⁶. Le capital-amorçage est le segment le moins couvert par le marché français, avec le capital-retournement. Contrairement au marché américain où les réseaux de *business angels* sont très importants, c'est l'Etat qui est à l'origine de la majorité des financements attribués aux entreprises françaises en phase d'amorçage. Il opère à travers deux intermédiaires : la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et l'Agence Nationale de la Valorisation de la Recherche (ANVAR)

1.4.2. Le Capital-Création (*start-up capital*)

La capitale création est le financement de la création d'entreprise. Il concerne le premier tour de table et les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propres constitue généralement l'élément crucial des ressources financières pour permettre de faire face à une partie des dépenses initiales, tels que les frais d'établissement, l'acquisition d'équipements et les frais d'exploitation. C'est la composante principale du capital-risque, dont elle représente 90%¹⁷ des investissements. Il s'agit à ce niveau pour l'investisseur d'acquiescer les participations d'une société ayant déjà validé son business-plan et étant à la recherche de fonds pour lancer réellement son activité.

La particularité première du capital-risque est l'importance du facteur risque. Les plus importants sont le risque technologique, puisque l'entreprise crée base son succès sur la singularité de son innovation ou de sa prestation, et le risque de marché, puisqu'au moment de l'investissement la réaction des clients potentiels ne sont pas encore connue.

L'insuffisance des fonds propres est souvent la faiblesse des jeunes sociétés et une cause importante de leur mortalité. Faire entrer, dès le départ, un capital-risqueur spécialisé en financement de jeunes et nouvelles entreprises sera un moyen de combler cette lacune.

¹⁵BESSIS Joël., Capital-Risque et financement des entreprises, Ed. Economica, Paris, 1988, P.31.

¹⁶ Essec Transaction, Les segments du privat equity (En ligne) <http://www.essectransac.com/les-4-segments-du-capital-investissement-private-equity/> (consulté le 20 septembre 2017).

¹⁷ *Idem.* Consulté le 20/09/2017.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Mais il est généralement très difficile de le mobiliser. En effet, la plupart des opérateurs se sont détournés de la création et des tickets inférieurs à un million de franc¹⁸.

1.4.3. La poste création ou la phase de première croissance (*early stage*)

Cette phase de première croissance concerne les deux ou trois premières années de démarrage de la société, cette dernière ayant achevé le développement d'un produit, a besoin de capitaux pour en démarrer la fabrication et la commercialisation, qui constitue encore une période de très grande vulnérabilité et qui relève des mêmes difficultés que la phase de démarrage ou de lancement.

1.4.4. Le capital développement

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

Il regroupe les opérations de renfort et d'expansion d'activité et s'adresse aux entreprises ayant passé le cap des premières années et ayant déjà atteint un seuil de rentabilité et dégagent des profits. Il ne s'agit plus de création ou de mise en marché de la société ; les produits sont existants, la clientèle est présente et les managers ont fait leurs preuves.

Du fait du moindre risque de cette phase, les concours financiers sont plus faciles à obtenir. Aussi, l'arrivée de société de capital-risque peut être envisagée, mais a des niveaux de participations relativement élevés et au minimum 4 à 6 millions de franc¹⁹. Les interventions des capital-risqueurs sont essentiellement basées sur des critères financiers (ventes, résultat...) ou commerciaux (part du marché, état de la concurrence...) avec de l'expertise destinée à rassurer sur les chances des plus-values.

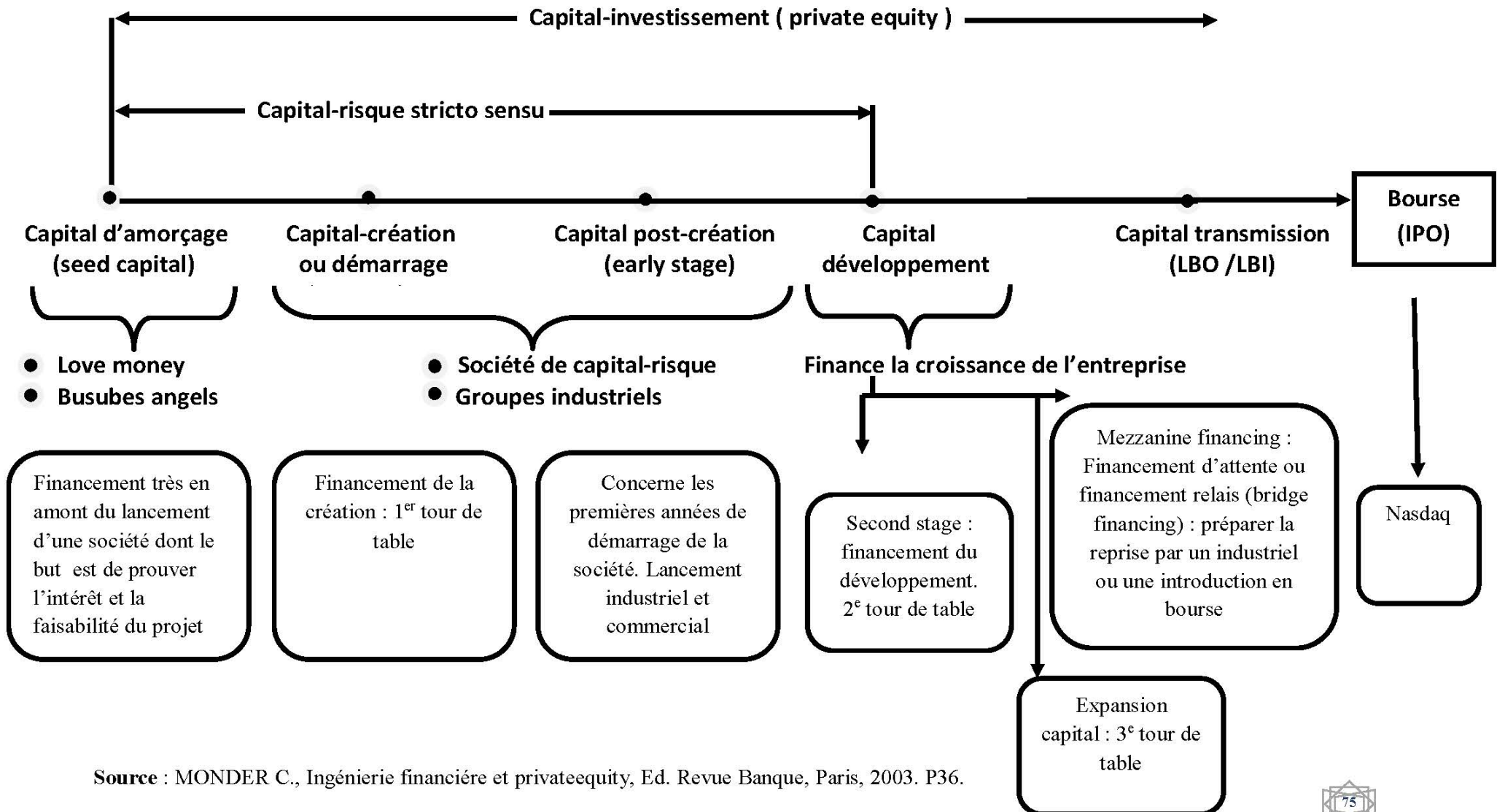
Le développement de la société distingue généralement trois sous-étapes de financement qui sont :

- Le financement du second stade de développement (*second stage*) ou deuxième tour de table, permet de couvrir les nouveaux besoins en fonds de roulement résultants de la croissance des ventes ;
- Le financement de l'expansion (*expansion capital*) ou troisième tour de table permet l'extension des capacités de production et le réseau commercial ;
- Le financement d'attente (*mezzanine financing*) ou le financement relais (*bridge financing*) permet à la société de faire le relais pour préparer sa reprise ou son introduction en bourse.

¹⁸ BESSIS Joël., Capital-Risque et financement des entreprises, Ed. Economica, Paris, 1988, P31.

¹⁹ *Idem*.p40.

Schéma N°1 : Cycle de Financement des projets innovants



Source : MONDER C., Ingénierie financière et privateequity, Ed. Revue Banque, Paris, 2003. P36.

1.5. Les intervenants du capital-risque

L'activité du capital risque est animée par quatre principaux intervenants qui sont les suivants²⁰ :

- Les investisseurs (ou limited partners)
- La société d'investissement (private equity investment funds)
- Les entreprises
- Les acheteurs

1.5.1. Les investisseurs (ou limited partners)

Les investisseurs, dont le rôle consiste à fournir des fonds, faudrait savoir que l'investissement en capital est une forme d'intermédiation financière destinée à canaliser deux sources de capitaux : soit en faisant appel à l'épargne publique des particuliers, soit par mobilisation de capitaux des établissements privés (ce sont principalement des compagnies d'assurances, caisses de retraites, banques, grands groupes industriels et investisseurs institutionnels qui détiennent et gèrent des ressources à long terme dans le but de les faire fructifier).

Malgré la prise de risque excessive, ceci est poussé par une volonté de réaliser une plus-value importante à long-terme dans une optique financière, ou des institutions publiques (Etat, universités, grandes écoles, collectivités locales...) dans une optique économique ceci est poussé par une volonté de développement économique et de création d'emploi.

Ces apporteurs de capitaux sont souvent désignés comme des partenaires limités (*limited partners*), car dans le partenariat qui les associe aux Firmes de capital-risque, leur responsabilité est limitée à leurs apports.

1.5.2. Les sociétés d'investissement (private equity investment funds)

Les sociétés d'investissement sont les intermédiaires entre les investisseurs et les entrepreneurs. Elles prospectent les sociétés cibles, étudient leurs projets et y investissent, au travers d'un fonds, les capitaux que leur ont confiés les investisseurs qui n'ont ni les moyens ni les compétences pour exercer ce métier. Les sociétés de gestion possèdent des équipes dont les niveaux de compétence et d'expertise sont élevés pour réaliser notamment des études préalables approfondies avant d'investir dans les entreprises ciblées.

²⁰ Christophe Bouteiller, Catherine Karyotis, L'essentiel du Private Equity et des LBO, édition Gualino, Paris 2011, P16.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Les capitaux fournis par les investisseurs sont confiés à ces fonds d'investissement pour une période limitée, en général une dizaine d'années, ils sont gérés par des gestionnaires ou des gérants appartenant à une société de capital-risque. Ces gestionnaires sont des partenaires non limités (*general partnership*) : leur responsabilité est illimitée.

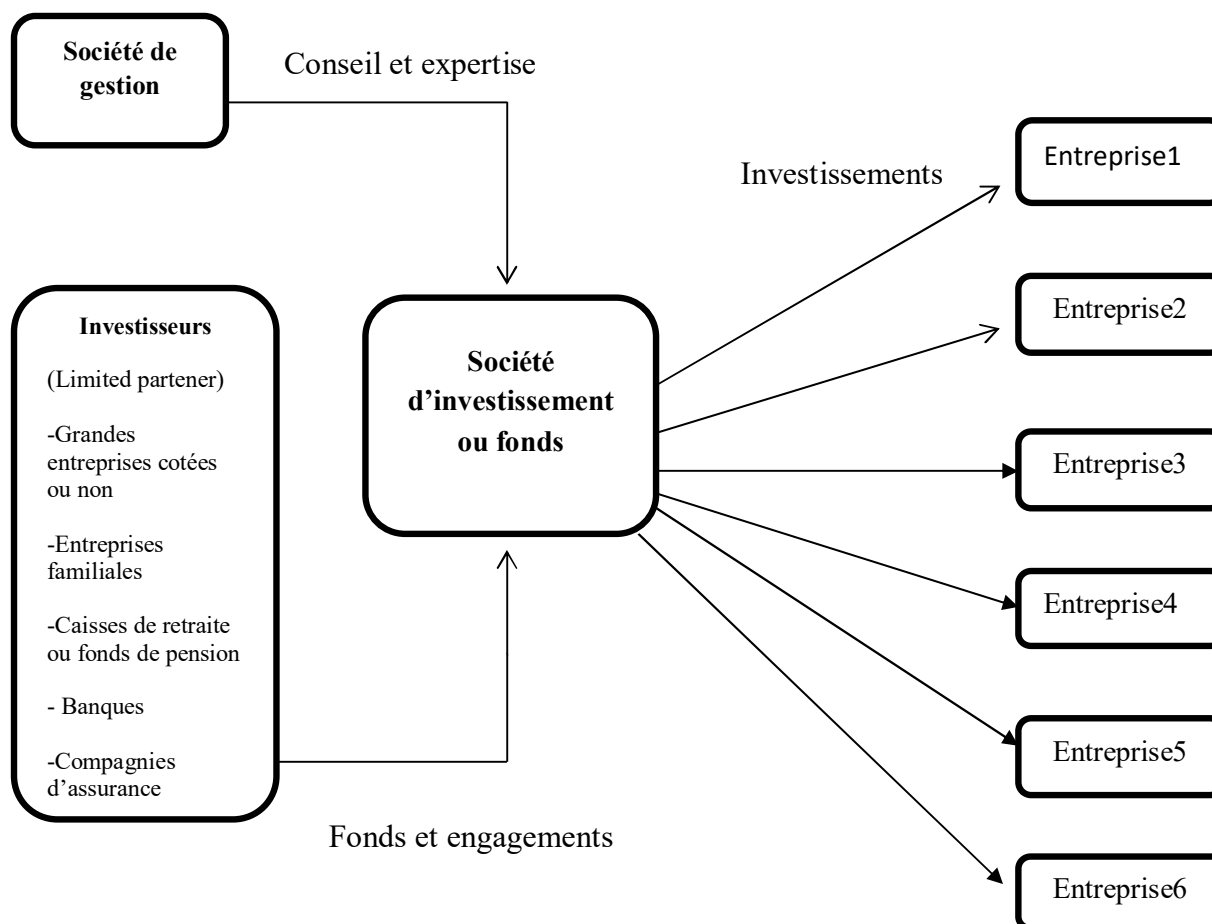
1.5.3. Les entreprises

Ce sont les entreprises bénéficiaires de l'investissement en fonds propres que l'on désigne, en anglais, comme des *portofolio companies*, c'est-à-dire des entreprises en portefeuille (c'est-à-dire présentes dans le portefeuille de la société de capital-risque). Ces entreprises sont généralement innovantes dans le domaine des technologies ou dans les nouveaux procédés de production, des PME en réelle phase de croissance, qui ressentent des difficultés à trouver des financements par le canal classique, celles-ci sont prêtes à ouvrir leur capital à des financiers qui les assisteront à bien mener leur projet.

1.5.4. Les acheteurs (les repreneurs)

Les acheteurs sont les nouveaux entrants après la sortie des investisseurs en capital. Il peut s'agir d'investisseurs privés, d'industriels, de managers de l'entreprise, du marché financier en cas d'introduction en bourse ou même d'un ou plusieurs autre(s) fonds d'investissement. Ce dernier acteur est indispensable pour assurer la sortie du capital investisseur du capital de la société cible d'où la nécessité d'un marché financier liquide et dynamique.

Schéma N°02 : Les acteurs du capital-risque



Source : Christophe Bouteiller, Catherine Karyotis, L'essentiel du Private Equity et des LBO, édition Gualino, Paris 2011, P18.

Section 2 : les spécificités techniques du Capital-risque

Tout au long de cette section nous nous intéresserons aux éléments les plus importants pour un Capital-risqueur dans l'exercice de son métier. En décrivant toutes les études qu'il effectue au préalable avant de décider d'investir, ensuite on abordera le montage financiers et juridique du financement par capital-risque et en dernier, le déroulement du partenariat jusqu'à la cession des participations.

2.1. Evaluation et prise de décision

L'étude des projets dans l'activité de capital-investissement se fait essentiellement au moyen du *Business Plan*, document de référence de l'activité, ce document confronté aux différentes études et audits, permet à l'investisseur d'évaluer le projet et d'en estimer les chances de succès ces études aboutissent au final à la prise de décisions, basées sur des critères prédéfinies.

2.1.1. Le business plan

Le *Business Plan*, d'où a été inspiré, récemment, le Business Model pour les projets liés aux technologies de l'information, est un élément essentiel pour la levée de capitaux auprès des investisseurs en capital. Sa définition, son contenu et son utilité sont repris en détails ci-après.

2.1.1.1. Définition

Le *Business Plan* est un document conçu par l'entrepreneur et son équipe pour pouvoir lever des capitaux au sein d'établissements financiers. Ce document comprend deux parties :

- Une, qui est qualitative, reprend les choix et les stratégies de l'entreprise ;
- L'autre, quantitative, contient les tableaux chiffrés résultant de ces choix (comptes d'exploitation prévisionnels, bilans prévisionnels, tableaux de financement et de trésorerie).

Le temps est un élément essentiel du *Business Plan*. Si l'entreprise existe déjà, les éléments du passé seront inclus dans ce dernier (les choix et stratégies faits dans le passé et les chiffres en général sur les trois dernières années).

L'horizon du plan détaillé sera de trois années avec une projection étendue sur, généralement, deux à cinq ans lorsqu'il s'agit de secteurs qui ne sont pas, souvent, sujets à bouleversements.

Le *Business Plan* est donc la formulation qualitative et quantitative du projet de l'entreprise dans le temps.

2.1.1.2. Le contenu du *Business Plan*

Le *Business Plan* expose le projet de l'entreprise dans toutes ses grandeurs : stratégique, managériale, économique, commerciale et financière.

Son contenu n'étant pas normalisé, le *Business Plan* peut être rédigé au bon vouloir de l'entrepreneur et peut renfermer toute information -de quelque nature que ce soit- jugée intéressante par ce dernier. Néanmoins, le Business Plan doit apporter tous les éléments de réponse à cinq questions fondamentales :

- Quelle est la finalité de l'entreprise ? Créer des produits ou apporter des services, fabriquer, vendre. Une société peut aussi souhaiter rester une société d'études sans se mêler de l'industrie et céder des licences.
- Quelle est la politique générale de l'entreprise ? L'entreprise désire-t-elle se spécialiser dans un secteur donné ou, au contraire, préfère-t-elle une diversification du champ de son intervention ?

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

- Quels sont les objectifs chiffrés de l'entreprise ?
 - Volume de chiffre d'affaires à atteindre sur combien d'années ;
 - La marge brute visée ;
 - Les parts à réaliser pour l'exportation et pour le marché national.
- Quelles sont les stratégies à mettre en œuvre pour réussir ?
 - Les choix industriels et commerciaux ;
 - Les moyens financiers et humains à engager ;
- Quelle sera la rentabilité financière pour les investisseurs et quelle sera la sortie envisagée ?

Le *Business Plan* peut subir quelques modifications ou rectifications si l'investisseur et l'entrepreneur s'y consentent ou chaque fois que le contexte prévu change et qu'une prévision quelconque ne se réalise pas.

2.1.1.3. L'utilité du Business Plan

Le *Business Plan* renferme une importance capitale aussi bien pour l'entrepreneur que pour l'investisseur financier.

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

Le *Business Plan* est un atout considérable pour l'entrepreneur, c'est un document qui lui permet non seulement de lever des capitaux importants mais également de motiver une équipe de recherche et de production.

Pour les investisseurs, il montre, en fonction de l'environnement, la voie à suivre pour l'entreprise et comment elle compte s'y prendre pour atteindre ses objectifs.

2.1.2. La phase d'étude

La phase d'étude consiste, en général, en la décortication du Business Plan complétée par certains audits et différentes valorisations de l'entreprise. Cette phase est très importante pour la prise de décision par les investisseurs.

2.1.2.1. L'étude du projet

Celle-ci consiste en l'étude technico-économique et financière du projet ainsi qu'en un jugement sur les aptitudes des hommes qui vont le gérer.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

▪ **L'étude technico-économique**

C'est à travers cette étude que s'élaborera une première esquisse d'intervention. En effet, cette étude vise à statuer sur la viabilité et l'opportunité du projet. Elle doit mettre en exergue tous les aspects internes et externes de l'entreprise à financer.

Fondamentalement, l'investisseur s'efforcera :

- De bien connaître l'environnement économique, les intervenants sur le marché et leurs stratégies ;
- De bien comprendre en quoi le projet est unique et comment il peut s'insérer dans le marché et trouver un créneau porteur ;
- De s'assurer que la stratégie de la société est cohérente et que les hommes sont à même de la mettre en œuvre.

La méthodologie d'étude diffère selon que l'on soit face à un projet de haute technologie (high-tech) ou de faible technologie (low-tech), de nouvelle création ou d'expansion d'anciennes affaires ; l'approfondissement de l'étude de certains thèmes variera beaucoup selon le cas. Ainsi, lorsqu'on est face à une entreprise naissante de haute technologie, on pourra recourir à la démarche suivante :

- Interviewer les personnes dont les références sont fournies par l'entrepreneur. Interroger les futurs clients et les futurs fournisseurs est très révélateur sur les qualités du futur produit ;
- Consulter des experts du secteur qui sont à même d'apporter des informations fiables sur le marché et la technologie. Certaines sociétés de Capital-Risque ont des filiales à l'étranger qui les alimentent d'informations précieuses ;
- Analyser par analogie et simulation. Les sociétés de Capital-Risque peuvent utiliser leurs bases de données, acquises et actualisées sans cesse par la multitude de projets qu'elles reçoivent, pour faire des rapprochements et formuler les premières propositions²¹.

Il est à rappeler que les sociétés de Capital-Risque sont dotées d'équipes compétentes qui connaissent parfaitement les secteurs d'activité qu'elles ont retenues pour leurs investissements.

²¹ BATTINI P., Financer son entreprise par le capital-investissement, Ed. Maxima, Paris, 2006. P76.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

L'étude technico-économique est, en fin de compte, une analyse fine du *Business Plan*.

▪ **L'étude financière**

Les investisseurs financiers s'intéressent essentiellement à trois points :

- L'étude des marges : marge brute, marge nette, RBE, résultat net...
- La structure financière : fonds propres et endettement ;
- Le financement du bas du bilan : stocks, crédits clients, crédits fournisseurs, crédits bancaires, besoin en Fonds de Roulement, Fonds de Roulement, trésorerie...

Après cette étude, les investisseurs peuvent se faire une idée de la vie financière de l'entreprise et se prononcer sur le niveau des résultats qu'elle sera apte à réaliser.

Cette étude concourt énormément à la prise de décision des financiers dans la mesure où elle leur révèle les espérances de gain qu'ils ramèneront aux risques encourus.

▪ **Le jugement sur les hommes**

Le diagnostic le plus difficile à effectuer est celui portant sur les hommes ou les femmes qui vont lancer le projet. Il s'agit d'établir si les promoteurs ont assez de charisme pour diriger une équipe ou non. Cet aspect est d'autant plus important que la plupart des échecs réalisés lors de financements par Capital-Risque ne sont pas dus au projet lui-même, mais à l'incapacité des entrepreneurs à le mener à bien et à motiver leurs équipes.

Les Capital-Risqueurs s'appuient beaucoup sur le passé des entrepreneurs et des gestionnaires pour se faire une idée sur leurs aptitudes et leurs personnalités. Les affaires que ceux-ci avaient réalisées, leurs choix de leurs collaborateurs, leurs réussites, leurs échecs sont nombre d'éléments qui renseignent l'investisseur financier sur les qualités du chef de l'entreprise et ses collaborateurs.

Il n'existe pas de mètre-étalon en la matière, et les erreurs sur les capacités des hommes à gérer des entreprises sont fréquentes dans le métier. Néanmoins, quelques principes immuables qui caractérisent un entrepreneur sont prônés par les investisseurs : l'entrepreneur est celui qui sait combiner les facteurs de production avec comme objectif la fabrication puis la vente de produits ou de services. L'entrepreneur est un créateur de richesse, d'emploi et de valeur pour les actionnaires.

Il ne faut pas perdre de vue que le chef d'entreprise et ses collaborateurs devront assumer différents rôles, de producteurs, animateurs à développeurs, vendeurs de produits et vendeurs de titres sur les marchés financiers.

2.1.2.2. Les phases d'audit (*due diligences*)

Après l'étude du projet, les investisseurs financiers commencent à se forger une idée bien précise quant à leur participation ou non au financement de l'affaire. Si les Capital-Risqueurs sont plutôt favorables au projet, ils devront pousser leurs analyses plus loin en effectuant quelques audits qui peuvent se résumer au nombre de quatre : l'audit comptable et financier, l'audit juridique, l'audit fiscal et l'audit social.

▪ L'audit comptable et financier

Il consiste en une analyse financière des comptes et bilans de l'entreprise existante et une reconstitution des plans de financement et des plans de trésorerie.

▪ L'audit juridique

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

▪ L'audit fiscal

L'audit fiscal consiste en l'examen de la situation fiscale et de toutes les opérations d'impôt effectuées : impôt sur les sociétés, TVA, impôt sur les plus-values, taxes sur les salaires, cotisations sociales...

▪ L'audit social

C'est l'examen de la situation du personnel, notamment des cadres commerciaux et des accords particuliers.

Ces audits, qui sont effectués par des spécialistes si besoin en est, sont toujours approfondis lorsque la société existe car il faut avoir une bonne connaissance du passé financier, juridique et fiscal de l'entreprise²².

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

2.1.3. La valorisation de l'entreprise

Dans ce qui va suivre, nous allons essayer de reprendre, sans trop de détails, les techniques utilisées par les investisseurs en Capital-Risque pour valoriser l'entreprise à financer.

Cette valorisation permet d'indiquer aux investisseurs le niveau de la plus-value qu'ils réaliseraient. Elle leur procure un prix approximatif pour la cession de leurs titres quand il s'agira de sortir de l'investissement.

²² BATTINI Pierre, Capital Risque : mode d'emploi, Ed. D'organisation, Paris, 2000, P89.

Il s'agira dans, un premier temps, de différencier entre la valorisation d'une entreprise déjà créée et d'une entreprise en création, puis, dans un second temps, de résumer les différentes méthodes de valorisation.

2.1.3.1. La valorisation d'une entreprise déjà créée

La valorisation d'une entreprise existante se base sur des éléments objectifs du passé de l'entreprise et sur les résultats futurs de celle-ci dont la réalisation est incertaine. Pour les financiers, l'entreprise est considérée comme un capital qui génère un revenu. De ce fait, les différentes méthodes de valorisation adoptées par les Capital-Risqueurs retiennent la valeur de ce capital (situation nette comptable ou réévaluée) ou la capitalisation des flux de revenus passés, présents et futurs. On peut également opter pour une méthode comparative de valorisation telle que l'analyse des PER des entreprises comparables à celle financée.

▪ La valeur patrimoniale

Trois procédés sont utilisés pour la valorisation par la valeur patrimoniale : la situation nette comptable, la situation nette réévaluée et l'actif net avec prise en compte du Goodwill.

▪ La valorisation par le rendement

Les techniques basées sur le rendement de l'entreprise sont plus significatives que les précédentes quant à l'évolution du projet : elles tiennent compte, contrairement aux méthodes basées sur la valeur patrimoniale, de la gestion future du projet. Nous en citons les trois les plus utilisées : la capitalisation de l'EBIT72, la capitalisation des cash-flows et la capitalisation des cash-flows actualisés.

2.1.3.2. La valorisation d'une entreprise en création

En l'absence d'un passé comptable, les sociétés de Capital-Risque retiennent souvent comme valeur d'une société en création son capital social.

Si le montage financier de l'affaire veut que les financiers soient minoritaires, le capital social peut être volontairement limité et les autres ressources seront apportées sous forme de comptes courants associés.

Mais, dans la plupart des cas de création dans des secteurs à forte intensité capitalistique comme les biotechnologies et l'électronique, les investisseurs en Capital-Risque se retrouvent majoritaires, vu l'importance des sommes nécessaires au démarrage de l'affaire.

L'entrepreneur et son équipe peuvent renforcer leurs parts au capital social au fur et à mesure que l'entreprise génère des bénéfices.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

2.1.3.3. Présentation des méthodes de valorisation

Pour chaque méthode, nous avons présenté :

- La façon de calculer la valeur de l'entreprise ;
- La facilité d'utilisation de la méthode (notation entre 1 et 5)
- Le(s) stade(s) de développement du projet au(x) quel(s) cette méthode est adaptée :
 1. Création ;
 2. Préfiguration et lancement commercial ;
 3. Croissance de l'entreprise
 4. Maturité de l'entreprise.

TABLEAU N°06 : Méthodes de valorisation

Nom de la méthode	présentation	Stade	Facilité
Situation nette comptable (SNC)	La situation nette comptable correspond à l'actif de la société diminué du montant des dettes, c'est-à-dire le capital apporté additionné des bénéfices mis en réserve. Généralement, on valorise une société en multipliant la situation nette comptable par un coefficient compris entre 1 et 3.	1 à 3	1
Situation nette réévaluée (SNR)	$SNR = \text{Actif réévalué} - \text{dettes}$ L'actif réévalué suppose une réévaluation des immobilisations, de l'actif circulant (stock, créances) et des éléments de passif. On multiplie cette situation nette réévaluée par 1 à 3 pour valoriser l'entreprise.	4	5
Méthode de l'actif net avec prise en compte du Goodwill	La valeur de l'entreprise correspond à l'actif net additionné du Goodwill. Le calcul du Goodwill et de l'actif net corrigé sont détaillés en bas du tableau.	2 à 3	3

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Suite Tableau N°06 : Méthodes de valorisation

Méthode de l'EBIT ou de l'EBITDA²³	<p>EBIT = Résultat net + Intérêts + Taxes + éléments exceptionnels = Résultat d'exploitation – Participation des salariés – amortissements et provisions.</p> <p>EBITDA = Résultat net + Impôts + amortissements et provisions + Intérêts + éléments exceptionnels = Résultat d'exploitation - participation des salariés.</p> <p>On multiplie ces soldes par 4 à 6.</p>	3 et 4	2
Capitalisation des cash-flows	<p>MBA²⁴= amortissements + provisions + résultat net.</p> <p>On multiplie par 3 à 6 les cash-flows de l'entreprise.</p>	2- 3	3
Méthode des cash-flows actualisés	<p>Fondée sur la trésorerie, cette méthode évalue l'entreprise en fonction de sa capacité à générer des cash-flows. La formule qui permet de calculer ce qu'on appelle les free cash-flows ou FCF est la suivante :</p> $FCF = (EBE \cdot (1 - IS) + (DAP \cdot IS)) - (\text{Investissement} + \text{variation BFR}).$ <p>Valeur de l'entreprise = $S \cdot (FCF / (1 + i)^t)$. cette valeur est calculée sur un certain nombre d'années et i représente le taux d'actualisation des cash-flows année par année.</p> <p>« Le détail de la formule est repris en bas du tableau ».</p>	2 à 4	3
Méthode du PER (PriceEarnings Ratio)	<p>Le PER est un multiple de résultat net. Il est également l'inverse du taux d'actualisation attendu.</p> <p>On le compare généralement avec les PER d'entreprises cotées du même secteur.</p> <p>$PER = 1 / (\text{taux d'actualisation attendu})$.</p> <p>Valeur de l'entreprise = PER * résultat net.</p>	2 à 4	1

Source : PALLANCA-PASTOR Gildo, Business Angel : une solution pour financer les start-up, Ed.

D'organisation, Paris, 2000, P.197.

²³ Earning Before Interest, Tax, depreciation and amortization.

²⁴ Marge Brut d'Autofinancement.

▪ Pour la méthode du Goodwill²⁵

L'Actif Net Corrigé (ANC) = Actif – Dettes.

Le Goodwill (GW) = $\sum (B - i \cdot \text{ANC}) / (1 + r)^t$ Où:

B: bénéfice de l'année n.

i : le taux de placement (généralement le taux du marché obligataire).

n : est la période d'actualisation.

▪ Pour la méthode des Free Cash-Flows

EBE : Excédent Brut d'Exploitation = Résultat d'Exploitation + DAP.

IS : Impôt sur les sociétés.

DAP : Dotation aux amortissements et aux provisions.

S : Somme pour $t = 1 \dots n$ où n est le nombre d'années considérées pour l'actualisation.

2.1.4. Les critères de décision

La phase d'étude nous amène à relever cinq critères essentiels sur lesquels un Capital-Risqueur se penche pour prendre sa décision concernant la participation au projet qui lui a été soumis.

2.1.4.1. Le management

Le métier de Capital-risqueur attache une très grande importance aux hommes qui mènent le projet.

Les Américains sont les plus ardues sur ce plan. La technique américaine de sélection des entrepreneurs s'appuie, beaucoup, sur les références communiquées par les futurs dirigeants.

L'importance du management est telle que les américains vont jusqu'à dire qu'un *Business Plan* et une liste de références sont suffisants pour décider d'un investissement.

Par ailleurs, il faut également retenir un aspect très important : le Capital-Risqueur n'estime pas uniquement les individualités mais aussi la force et la cohérence d'une équipe de gestion.

2.1.4.2. Le couple Produit / Marché

Il faut faire très attention au produit du projet à financer. Les nouveaux produits, qui sont de conception simple, sont rapidement imités et ceux qui sont trop sophistiqués trouvent difficilement leurs clients.

²⁵ PALLANCA-PASTOR Gildo, *Business Angel : une solution pour financer les start-up*, Ed. D'organisation, Paris, 2000, PP. 195 à 196.

Quant au marché recherché, celui-ci doit :

- Etre d'une taille moyenne ;
- Etre en croissance ;
- Afficher un volume non excessif des investissements nécessaires pour la pénétration du marché.

En une seule phrase, les Capital-Risqueurs recherchent un produit de qualité sur un marché porteur.

2.1.4.3. La stratégie

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

Les stratégies industrielles (fabrication ou sous-traitance) et commerciales (réseau de distribution, marketing...) doivent correspondre aux exigences du produit et du marché.

Les innovations en matière de stratégies, notamment commerciales, sont très appréciées par les sociétés de Capital-risque.

2.1.4.4. L'aspect financier

Les financiers s'intéressent principalement à trois aspects financiers à savoir : la rentabilité du projet lui-même, le Taux de Rentabilité Interne (TRI) que les sociétés de Capital-risque veulent réaliser et le montant de l'investissement à engager.

Pour ce qui est de la rentabilité du projet lui-même, les sociétés de Capital-Risque peuvent l'approcher en se basant sur la technologie apportée par celui-ci et la rentabilité moyenne du secteur où il intervient qui est bien connue par les financiers.

Par contre, le TRI que les sociétés de Capital-Risque veulent réaliser et qui avoisine les 30% par an est très difficile à concrétiser, et peu d'investisseurs peuvent se vanter de l'atteindre. En réalité, pour l'ensemble des opérations qu'elle réalise, une société de Capital-Risque fait dans les 15 à 18% de TRI.

Mais, en règle générale, plus le risque est élevé plus les investisseurs voudront un TRI élevé.

Enfin, le montant de l'investissement à engager dans l'affaire doit correspondre aux sommes que la société de Capital-Risque peut fournir.

2.1.4.5. Les possibilités de sortie

Ce point qui sera traité par la suite est vital pour la société de Capital-Risque. En effet, celle-ci n'intervient jamais dans une entreprise que si, d'ores et déjà, elle se fait une idée de la manière dont la sortie de l'investissement ou la cession de ses actions se fera.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

La phase d'étude étant, à ce niveau, close, l'investisseur en capital est apte à formuler sa décision qui est le plus souvent négative. En effet, les statistiques montrent, qu'en raison des hauts risques du métier et des fortes exigences des Capital-Risqueurs, seul un investissement sur cent proposés serait réalisé.

2.2. L'aspect financier et juridique

Une fois l'étude achevée, le projet ou l'entreprise qui aura su séduire l'investisseur atterrira sur une phase purement technique qui consiste en le montage financier et juridique du financement.

Cette étape est, certes, technique mais n'est pas machinale. Le Capital-Risqueur sera confronté au choix primordial des instruments d'intervention dans le capital de l'entreprise et soumis à une indispensable attention quant à la réalisation des documents juridiques.

Nous présenterons, ici-bas, les différents instruments que peut utiliser une société de Capital- Risque pour son intervention dans le capital de l'entreprise et les diverses opérations juridiques engagées à cet effet.

2.2.1. L'aspect financier

Le montage financier du projet porte particulièrement sur le choix des instruments de participation au capital de l'entreprise. Nous avons répertorié ces instruments en trois catégories.

2.2.1.1. Les instruments qui donnent un accès immédiat au capital de l'entreprise

Les actions sont les titres de participation au capital par excellence. Elles procurent des droits divers sur l'entreprise dès le moment de leur détention.

▪ Les actions ordinaires

L'action est une fraction du capital de l'entreprise et l'actionnaire à un statut de copropriétaire de celle-ci. De ce fait, l'action procure à son détenteur un nombre de droits dont les principaux suivent :

- **Droit de vote** : L'actionnaire a le droit d'assister à toutes les assemblées générales de l'entreprise qu'elles soient ordinaires ou extraordinaires et de voter pour ou contre les décisions envisagées. Généralement, une action détenue vaut une seule voix, mais il peut arriver, exceptionnellement, qu'elle procure un double droit de vote, sur décision du Conseil d'Administration, si l'action est détenue par un même actionnaire pour plus de deux ans. Ce procédé vise à favoriser les actionnaires « fidèles » à l'entreprise et surtout à permettre aux dirigeants et entrepreneurs de conserver le contrôle de leur création.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

- **Droit au dividende** : Ce droit intervient au moment de la répartition des bénéfices.

L'actionnaire perçoit un dividende au prorata des actions qu'il détient. Néanmoins, sur le modèle des droits de vote doubles, un modèle de droit à un dividende majoré a été développé pour récompenser la fidélité des actionnaires qui préservent leurs actions pour plus de deux ans.

- **Droit préférentiel de souscription** : Les actionnaires déjà existants ont une priorité de souscription d'actions dans le cas d'une nouvelle émission de titres par l'entreprise lors d'une augmentation de capital.
- **Droit à l'information** : L'actionnaire peut, à tout moment, prendre connaissance des documents sociaux (dont le rapport annuel) concernant l'entreprise.
- **Droit sur les actifs** : L'action est une fraction du capital de l'entreprise. Par conséquent, lors de la liquidation de celle-ci, l'actionnaire a un droit sur l'ensemble des actifs diminué des dettes ou sur ce que les financiers appellent le boni de liquidation.
- **Les actions de priorité**

Appelées aussi actions privilégiées, ces titres de propriété confèrent à leurs détenteurs quelques avantages supplémentaires par rapport à ceux véhiculés par les actions ordinaires. Ces avantages sont de deux types : financiers et non financiers.

- **Les avantages financiers**, ils consistent en :
 - la possibilité d'avoir un dividende garanti, précipitaire et cumulatif. Ce dividende sera versé avant la distribution des bénéfices et se cumulera d'une année sur l'autre s'il n'a pas été versé au cours de l'exercice de sa réalisation. Le dividende garanti se calcule par pourcentage du bénéfice réalisé, à un taux désigné à l'avance. Il peut, également, être fixé arbitrairement, au préalable, sous condition de réalisation de bénéfices.
 - la possibilité de profiter du boni de liquidation avant les souscripteurs d'actions ordinaires.
- **Les avantages non financiers** Ce sont ceux-ci qui intéressent plus les sociétés de Capital-Risque qui demandent le plus souvent :
 - Un droit à l'information très détaillée concernant l'activité, les budgets, les prévisions de trésorerie...
 - Le droit de pouvoir nommer un ou deux administrateurs ;
 - Le droit de choisir le président du conseil d'administration ;
 - Un droit de veto sur certaines opérations financières.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

L'émission d'actions de priorité suppose un rapport d'un commissaire aux comptes de façon à informer les actionnaires ordinaires sur les avantages accordés aux actionnaires privilégiés.

▪ **Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote**

Comme leur nom l'indique, ces actions offrent l'avantage à leur détenteur de percevoir ses dividendes, qui sont le plus souvent majorés avant tous les autres actionnaires, mais le privent du droit de vote dans les Assemblées Générales.

Ce type d'actions n'intéresse pas, en règle générale, les sociétés de Capital-Risque car celles-ci ne veulent pas se priver de l'attribut essentiel que représente le droit de vote. Les actions sans droit de vote sont, aussi, difficiles à vendre, notamment à des groupes industriels qui voudraient acquérir l'entreprise lors de la sortie de la société de Capital-risque.

▪ **Les certificats d'investissement**

Produits hybrides de l'action et de l'obligation, les certificats d'investissement confèrent des droits pécuniaires, notamment le droit aux dividendes, mais sont dépourvus du droit de vote qui est matérialisé par un certificat de droit de vote.

Les certificats d'investissement sont des corollaires des certificats de droit de vote. De ce fait, les deux titres sont émis en nombre égal.

Les sociétés de Capital-Risque n'attachent pas une grande importance à ces titres car, comme les actions sans droit de vote, ils les privent d'un élément essentiel, le droit de vote.

2.2.1.2. Les instruments qui donnent à terme un accès au capital de l'entreprise

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

▪ **Les obligations convertibles en actions (OCA)**

Ce sont des obligations offrant la possibilité à leur détenteur de devenir actionnaire de l'entreprise. Les conditions de conversion sont fixées par une Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) qui décide l'émission de ces obligations. A chaque émission d'obligations convertibles par une entreprise, un contrat d'émission est réalisé par la même AGE. Ce contrat reprend essentiellement les éléments suivants :

- Le montant de l'emprunt obligataire et la valeur nominale de l'obligation ;
- La durée de l'emprunt ;
- Le taux d'intérêt appliqué. Ce taux est généralement peu élevé car il s'agit d'une position d'attente avant la conversion en actions qui cédées généreront des plus-values ;

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

- Une période de conversion. Une période peut être délimitée dans le temps pour les souscripteurs qui désireront convertir leurs obligations. Ainsi, une fois cette période écoulée, la conversion en actions ne peut plus se faire. Néanmoins, le contrat d'émission peut également stipuler que la conversion peut se faire à n'importe quel moment de la durée de vie de l'emprunt ;
- Le taux de la conversion. Celui-ci sert à déterminer la base de conversion, c'est-à-dire combien d'obligations convertibles vaut une action.

Les obligations convertibles offrent un sujet de polémique quant à leur caractère de fonds propres. Bien que beaucoup de financiers leur contestent ce caractère en les assimilant à des prêts simples, certains juristes les considèrent comme des « quasi fonds propres » et les législateurs de certains pays, notamment la France, autorisent les sociétés de Capital-Risque à les utiliser comme instruments d'intervention

▪ Les obligations remboursables en actions (ORA)

Contrairement à l'OCA où c'est le souscripteur qui a le choix de convertir ou non ses obligations en actions, l'ORA offre ce choix à l'entreprise. C'est, en effet, les gestionnaires de l'entreprise qui décident du remboursement des obligations en actions.

Par ailleurs, les modalités d'émission, notamment la réalisation d'un contrat d'émission par une AGE, sont les mêmes pour les deux titres.

Les ORA sont des titres que les investisseurs financiers boudent beaucoup car ils les privent d'un choix capital qu'est celui de convertir ou pas les obligations en actions et les obligent à se plier aux décisions de l'entreprise en la matière. Or, les investisseurs aiment toujours avoir la liberté de choix et se détournent des contraintes et restrictions.

▪ Les bons autonomes de souscription d'actions (BSA)

C'est un produit financier négociable qui confère à son titulaire une option de souscription d'actions de la société émettrice. Cette option a une durée d'exercice prédéterminée dans le contrat d'émission.

Cet instrument, destiné à apporter de l'argent à une entreprise dans un délai donné, n'est généralement pas utilisé par les sociétés de Capital-Risque car, le plus souvent, celles-ci sont sollicitées pour un apport de fonds immédiat.

Par ailleurs, les sociétés de Capital-Risque utilisent beaucoup les valeurs composées où les BSA se trouvent rattachés à des obligations ou à des actions.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

▪ Les valeurs composées

Le BSA peut être rattaché à tout type de valeurs mobilières : des actions, des obligations simples, des obligations convertibles...

Ainsi on obtient :

- Des actions à bons de souscription d'actions ;
- Des obligations à bons de souscription d'actions ;
- Des obligations convertibles à bons de souscription d'actions.

Ces instruments permettent à l'entreprise qui les émet d'encaisser de l'argent frais par rapport aux actions et obligations émises et aux souscripteurs d'avoir, en plus de leurs titres, des bons de souscription d'actions avec tous les avantages qu'ils confèrent.

Les BSA étant des valeurs mobilières négociables, l'entrepreneur peut se prévaloir d'un droit de préemption dans le souci de garder les tiers hors de l'actionnariat de son entreprise.

Les BSA qu'ils soient autonomes ou rattachés affichent une caractéristique très importante : leur exercice entraîne systématiquement une nouvelle répartition du capital qui peut à la limite aboutir à un changement de la majorité de l'actionnariat.

2.2.1.3. Les autres instruments

Il existe d'autres instruments que les sociétés de Capital-Risque peuvent utiliser lors des montages financiers de leurs investissements. Néanmoins, ces instruments ne sont pas très utilisés car ils ne corroborent pas parfaitement avec le métier de Capital-Risque.

Nous pouvons en citer :

- Les prêts participatifs qui sont des prêts dont la rémunération comporte une partie fixe et une autre variable ;
- Les obligations participantes (du même principe que le prêt participatif).

Ou encore :

- Les comptes courants des associés : il s'agit d'avances faites par les actionnaires en complément de leurs apports. Ces avances peuvent être bloquées pendant 2 ou 3 ans, et seront rémunérées à un taux librement fixé par le Conseil d'Administration ou le Conseil de Surveillance qui gère ces comptes. Ces comptes sont utilisés pour pallier à des besoins de ressources en fonds propres ou quasi fonds propres tout en conservant la géographie du capital (majorité) souhaitée. Ces instruments ne permettent pas la détention du capital et de ce fait n'intéressent pas beaucoup les SCR.

2.2.2. Les opérations juridiques

Ces opérations s'inscrivent dans le cadre du droit des sociétés et ont pour vocations de délimiter le cadre du partenariat entre les investisseurs en capital et l'entrepreneur. Les documents réalisés dans cette phase revêtent une importance capitale pour le Capital-Risqueur en l'absence de garanties couvrant sa participation.

2.2.2.1. Les sociétés financées par les sociétés de Capital-Risque

Les Capital-risqueurs interviennent le plus souvent dans des Sociétés Par Actions (SPA) et se méfient un peu des sociétés de personnes du type Société en Nom Collectif, Société en Commandite Simple,... car leur fonctionnement n'obéit pas aux principes du Capital-risque.

La préférence des investisseurs financiers des SPA par rapport aux Sociétés à Responsabilité

Limitée (SARL) relève de plusieurs raisons :

- Dans les SPA, les cessions d'actions sont beaucoup plus souples que les cessions de parts dans les SARL soumises à des dispositions statutaires plus strictes ;
- Les titres que peuvent émettre les SARL sont limités et il ne peut y avoir d'obligations convertibles, de bons de souscription divers....
- Les systèmes d'information prévus dans les SPA qui doivent informer régulièrement les actionnaires sont beaucoup plus complets que ceux des SARL ;
- L'action des SPA confère plus de droits que la part sociale des SARL.
- Quant aux Sociétés en Commandite par Actions (SCA), celles-ci renferment un aspect que les investisseurs financiers n'approuvent pas du tout. Le fait que les commanditaires, qui ont financé la société, n'ont aucun droit de gestion, notamment celui de licencier les gestionnaires, rend ce type de sociétés porteur de conflits.

A titre de rappel, la SCA associe deux types d'actionnaires :

- Les commandités qui sont les gestionnaires de la société et qui peuvent être des actionnaires plus ou moins importants ;
- Les commanditaires qui sont les actionnaires financiers et qui ont assuré le gros du financement.

Les SPA financées par les sociétés de Capital-Risque peuvent être gérées par un Conseil d'Administration ou par un Directoire et un Conseil de Surveillance.

Néanmoins, si le projet est financé par plusieurs sociétés de Capital-Risque et que de ce fait la majorité du capital social est détenue par celles-ci, la formule du Directoire plus Conseil de Surveillance est préférée pour laisser la gestion à l'entrepreneur et confier la surveillance aux investisseurs financiers.

Cette formule sépare bien les gestionnaires des contrôleurs qui n'engagent aucune responsabilité dans la gestion de l'entreprise.

2.2.2.2. Les protocoles

Les financiers attachent un grand intérêt à deux protocoles particuliers : la garantie de passif et le pacte d'actionnaires.

▪ La garantie de passif

La garantie de passif ne peut intervenir que dans le cas où l'entreprise financée existe déjà et possède un passé comptable. Autrement dit, cette garantie ne peut être invoquée que dans les opérations de Capital-Développement ou de Capital-Transmission.

Elle est donnée par les actionnaires majoritaires de la société aux investisseurs financiers pour garantir le passif. Les actionnaires majoritaires garantissent :

- L'exactitude des données financières contenues dans les bilans et situations financières qui ont servis de bases d'analyse aux investisseurs ;
- La période intermédiaire entre la dernière date portée sur les documents cités ci-dessus et la date de prise de participation ;

Par ailleurs, ils s'engagent, également, à dédommager les investisseurs financiers, dans les limites à préciser, au cas où un événement ayant ses origines dans le passé impliquerait la baisse de la valeur de l'action retenue pour l'entrée de ces derniers.

La garantie de passif peut être assortie d'un plancher, c'est à dire que sa mise en jeu ou sa réalisation ne peut être demandée que si les anomalies constatées vont au-delà d'un certain montant qui varie selon la taille de l'entreprise financée.

La réalisation de la garantie peut se faire soit par un dédommagement au comptant ou par l'attribution, gratuitement, de nouvelles actions aux investisseurs, en respect d'un plafond fixé préalablement et qui peut atteindre le montant de la souscription.

▪ Le pacte d'actionnaires

Le pacte d'actionnaires est un document juridique qui vise essentiellement, d'une part à contrôler la géographie du capital, d'autre part à organiser les pouvoirs de l'investisseur minoritaire.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

D'autres clauses particulières peuvent être réservées pour répondre à d'autres préoccupations.

Le pacte d'actionnaires signé entre les actionnaires fondateurs, les dirigeants, et le groupe financier est soumis à l'approbation d'une AGE. Il porte sur plusieurs éléments dont entre autres :

- Un droit de préemption mutuel : ce droit permet à chacune des deux parties, investisseurs ou fondateurs dirigeants, de prendre possession des titres que l'autre partie veut céder ;
- Une sortie prioritaire pour les financiers : en vertu de cette clause, les fondateurs ne peuvent céder leurs actions avant que celles des investisseurs financiers ne soient vendues.
- Les fondateurs qui désirent vendre leurs titres s'engagent à faire acquérir, en priorité, la totalité des titres détenus par les financiers ;
- En cas de changement de majorité : les actionnaires fondateurs qui désirent se défaire de la majorité et céder le contrôle de l'entreprise se doivent de vendre d'abord les actions détenues par les financiers. Les Capital-risqueurs n'aiment pas se retrouver face à de nouveaux gestionnaires qu'ils ne connaissent pas ; ce fait répond au critère spécifique du
- Capital-risque qui se base beaucoup sur l'analyse des hommes.

Le pacte d'actionnaires peut, aussi, contenir d'autres clauses notamment :

- Une clause qui prévoit que lorsqu'un groupe industriel s'intègre dans l'entreprise dans le cadre d'une augmentation de capital, celui-ci soit tenu de racheter les actions des financiers. Les financiers craignent beaucoup l'influence que peuvent avoir des gros groupes industriels sur une entreprise même s'ils ne détiennent qu'une minorité d'actions ;
- La clause « *buy or sell* » : cette clause permet, au terme d'une période qui peut aller jusqu'à six ans à compter de la participation, de contraindre les actionnaires fondateurs de vendre leur entreprise, à la demande des financiers, s'ils refusent ou ne parviennent pas à acheter les actions de ces derniers, qui n'ont pas bénéficié d'une sortie quelconque ;
- Des clauses concernant l'information des financiers sur l'évolution des affaires de l'entreprise, si ceux-ci ne disposent pas d'actions de priorité.

2.2.2.3. La réalisation des documents juridiques

Les sociétés de Capital-risque peuvent s'impliquer dans la rédaction et la confection des documents juridiques. Ainsi, la garantie de passif et le pacte d'actionnaires sont souvent élaborés par leur soin.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Les entreprises, quant à elles, se chargent d'élaborer les documents juridiques concernant les augmentations de capital et les émissions diverses. Ces documents sont, néanmoins, contrôlés par les sociétés de Capital-risque.

Le choix des instruments financiers à utiliser dans le financement repose sur une bonne connaissance des tenants et des aboutissants de ceux-ci. La maîtrise des éléments du marché financier paraît donc un préalable à toute décision.

Les documents juridiques revêtent une importance capitale et leur conclusion nécessitera une soigneuse attention et même le recours à des juristes spécialisés le cas échéant.

2.3. Du partenariat à la cession des participations

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

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

2.3.1. Le partenariat

Le partenariat entre les sociétés de Capital-Risque et les entrepreneurs est l'un des aspects les plus importants du Capital-Risque. Il fait la spécificité des intervenants en capital qui n'ont de garanties de récupérer leurs mises initiales éventuellement augmentées de plus-values, que la réussite du projet financé.

C'est alors que les sociétés de Capital-Risque attachent une grande importance à la gestion de l'entreprise et s'y impliquent le plus souvent pour s'assurer de la bonne orientation de celle-ci. Néanmoins, il existe certains investisseurs qui préfèrent s'en dissocier, sans doute, pour des raisons de confiance liées aux compétences des entrepreneurs.

2.3.1.1. Les choix opposant les sociétés de Capital-risque

Les sociétés de Capital-risque sont confrontées à un choix très important ; celui de s'impliquer ou pas dans la gestion de l'entreprise à financer. Le plus souvent, les sociétés de Capital-risque optent pour la première alternative mais à des degrés divers.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

▪ Les options « *hands on* » et « *hands off* »

Le pacte d'actionnaires annonce les grandes lignes et les bases qui vont régir les relations entre la société de Capital-Risque et l'entreprise financée. La société de Capital-Risque peut s'impliquer à divers niveaux dans la gestion et on recense principalement deux modes de monitoring²⁶ : le « *hands on* » et le « *hand off* ».

Le « *hands on* » (main sur...) : la SCR qui opte pour ce type de partenariat s'implique activement dans la gestion de l'entreprise. Sans être nécessairement administrateur, le Capital-Risqueur préservera des relations étroites avec l'entreprise et jouera un rôle clé en matière de conseil et d'orientation, notamment en situation de crise.

Le « *hands off* » (main en dehors...) : cette option traduit la passivité de la société de Capital-Risque par rapport à la gestion de l'entreprise. Cela suppose que le Capital-Risqueur suit l'évolution de sa prise de participation sans intervenir dans les décisions de l'entreprise. La forme extrême du « *hands off* » est le « *sleeping partener* » (partenaire dormant) où le partenaire financier se tient complètement à l'écart de la vie de l'entreprise.

En réalité, les Capital-Risqueurs tendent beaucoup plus vers l'option « *hands on* » et définissent leur métier comme « financement + assistance au management ».

Par assistance au management, il faut entendre principalement trois éléments :

- Le savoir-faire de la société de Capital-Risque en matière de sélection de bons projets, parmi une multitude qui se présente à elle, est mis à la disposition de l'entreprise qui sera confrontée tout au long de sa vie à de nouveaux choix d'investissement ;
- La connaissance de tous les systèmes de financement et la maîtrise de modèles performants de calcul de la rentabilité par la société de Capital-Risque, peuvent s'avérer d'une aide capitale pour l'entreprise lors des prises de décisions financières ;
- Enfin, le carnet d'adresse bien rempli des sociétés de Capital-Risque et leurs relations à des niveaux élevés dans de grandes organisations peuvent faciliter l'intégration de l'entreprise dans le marché, la négociation de contrats commerciaux et la réalisation de documents administratifs. Les sociétés de Capital-Risque ont également des connaissances à l'étranger qui peuvent intéresser l'entreprise si elle est tournée vers l'exportation.

Aussi vrai que cette assistance au management s'avère de grande nécessité pour l'entreprise, elle ne peut se réaliser que sur la base d'informations précises sur l'évolution des affaires de celle-ci.

²⁶ Le Monitoring est un mot anglais qui signifie le suivi des participations.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

L'entreprise se doit donc de communiquer aux sociétés de Capital-Risque toutes les données nécessaires en vertu des actions de priorité que ces dernières détiennent ou du pacte d'actionnaires dûment signé.

Grâce à ces données, les sociétés de Capital-Risque doivent être en mesure de détenir ou de réaliser par elles-mêmes les documents suivants :

- Un tableau de bord clair et précis sur l'exploitation de l'entreprise. Il doit pouvoir indiquer toutes les informations liées au volume de l'activité (chiffre d'affaires, volume de production...), à la rentabilité (brute et nette) et à la trésorerie ;
- Des prévisions de trésorerie, de bilan et de budget ;
- Des situations financières complètes (bilans, Tableaux de Comptes de Résultats) chaque trimestre ou semestre ;
- Des états comparatifs concernant les prévisions et budgets.
- **Le choix de devenir administrateur**

Les sociétés de Capital-risque sont confrontées à un dilemme lors du financement, celui de devenir administrateur de l'entreprise ou pas.

Les Capital-risqueurs qui veulent suivre leurs participations se soucient de la gestion et désirent être associés aux prises de décisions, mais ils redoutent toujours les risques liés à la responsabilité des administrateurs.

Cette responsabilité peut être engagée dans le cadre de la responsabilité générale et solidaire du Conseil d'Administration ou à titre personnel et répond de la bonne gestion et du souci de l'administrateur à prendre les décisions qui s'imposent pour éviter tout problème pouvant compromettre la situation de l'entreprise.

La défaillance d'un administrateur dans la réalisation des missions qui lui sont confiées, qui entraînerait l'entreprise à déposer son bilan, peut amener un tribunal à prononcer la liquidation de celle-ci et l'appel au comblement du passif.

Le comblement du passif, qui va à l'encontre des administrateurs responsables de la faillite de l'entreprise et qui vise à satisfaire aux dettes qui n'ont pas été réglées par la liquidation, est le principal danger que craignent les sociétés de Capital-Risque.

Pour remédier à ce danger et pour satisfaire à leur désir de suivre minutieusement leurs participations, les Capital-risqueurs peuvent recourir à deux procédés selon le type de gestion de la société financée :

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

- Intégrer le Conseil de Surveillance qui se borne au contrôle, pour les sociétés dirigées par un Directoire et un Conseil de Surveillance ;
- Nommer des senseurs qui ont des voix consultatives et occupent des postes d'observateurs, pour les sociétés dirigées par un Conseil d'Administration.

2.3.1.2. Le refinancement

Le refinancement pose toujours problème aux sociétés de Capital-Risque dans la mesure où il s'agit d'injection de nouveaux fonds dans la société. Néanmoins, il peut être perçu comme une stratégie de financement telle que développée par les américains avec « les tours de financement ».

- **Le refinancement simple**

Le refinancement simple consiste à injecter de nouveaux fonds dans l'entreprise après un certain temps du premier financement. Le refinancement peut être prévu ou imposé par l'évolution de la situation de l'entreprise.

Si le refinancement a été prévu, sa réalisation ne posera aucun problème à la société de Capital-Risque à condition qu'il se fasse dans les conditions fixées préalablement.

Si le refinancement n'a pas été prévu et que la situation dégradée de l'entreprise le motive, la société de Capital-Risque peut s'abstenir de le réaliser et risquer ainsi sa mise initiale. L'enjeu étant de savoir si ce refinancement sauverait l'entreprise ou, au contraire, serait une perte supplémentaire pour la société de Capital-Risque. Celle-ci sera amenée à effectuer une nouvelle analyse approfondie concernant cette nouvelle augmentation de capital.

- **Le concept de « tours de financement »**

Ce nouveau concept qui a fait son apparition aux Etats-Unis commence à être utilisé de plus en plus par les investisseurs financiers. Il consiste à financer les entreprises en plusieurs « *Rounds* » (tours) : financer d'abord la constitution et le démarrage, puis, une fois la production entamée, un second « *Round* » servira à prendre des parts de marché et à lancer efficacement l'entreprise.

D'autres financements peuvent intervenir après quelques mois pour soutenir la croissance ou prévoir l'introduction en bourse.

Ce concept sert à étaler dans le temps les financements colossaux que requièrent les nouvelles créations surtout dans le domaine de la haute technologie.

2.3.1.3. La gestion des conflits

Tout au long de leur vie commune, l'entreprise et les sociétés de Capital-Risque peuvent faire face à plusieurs conflits auxquels il faudra trouver les solutions les moins dures. Ces conflits peuvent porter sur une différence d'interprétation d'une clause d'un protocole ou sur une divergence d'opinions axés sur la stratégie de développement de l'entreprise.

De toute façon et quelle que soit la nature du problème, les sociétés de Capital-Risque devront s'efforcer à le régler à l'amiable avec le chef d'entreprise en faisant intervenir les juristes qui ont rédigé les protocoles sujets de conflits ou en multipliant les réunions et conseils pour débattre de la stratégie à adopter pour l'entreprise en s'appuyant sur les conseils de juristes, avocats et commissaires aux comptes.

Si le problème persiste, les investisseurs financiers peuvent renverser l'équipe dirigeante s'ils sont majoritaires ou recourir au tribunal de commerce pour la désignation d'un administrateur *ad hoc*, pour raison de mauvaise gestion, s'ils sont minoritaires.

2.3.2. Les mécanismes de sortie pour les sociétés de Capital-risque

Après avoir étalé toutes les étapes de financement par Capital-risque, nous arrivons à la phase ultime de cette technique, sans doute aussi importante que les précédentes.

En s'associant à une entreprise, l'investisseur en Capital-Risque a pour objectif final de réaliser une plus-value en cédant sa participation au terme d'une période, le plus souvent comprise entre cinq et dix ans.

Cette séparation entre l'entreprise et la société de Capital-Risque devra être discutée dès le départ et un mécanisme de sortie pourra être envisagé en fonction de la nature du projet et des volontés des deux parties concernées.

Aussi, il y a lieu de préciser que les investisseurs financiers préfèrent les sorties ouvertes, celles qui laissent le marché fixer la valeur des titres qu'ils détiennent et se détournent des sorties programmées à taux fixe tel que le portage d'actions. Ces dernières ne sont pas à leur profit et ne corroborent pas avec l'esprit du Capital-Risque.

Les mécanismes de sortie existant dans la pratique internationale du Capital-Risque proprement dit peuvent être résumés en six.

2.3.2.1. La faillite de l'entreprise financée

Dans ce cas, l'entreprise financée est appelée à déposer son bilan et les partenaires financiers perdent, généralement, la totalité de leur participation. Le remboursement des créanciers étant effectué par ordre de priorité (l'Etat et les organismes sociaux d'abord, les salariés et les créanciers de tous types ensuite et enfin les actionnaires).

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

La liquidation de l'entreprise ne réserve pas grand chose aux sociétés de Capital-Risque qui sont, généralement, des actionnaires simples de l'entreprise.

La faillite peut intervenir à divers stades de la vie de l'entreprise, mais le plus souvent elle concerne les entreprises nouvellement créées. Celles-ci affichent un taux d'échec plus élevé que celui des entreprises en activité pour deux raisons principales :

- L'échec technico-commerciale : la durée de pénétration des nouveaux produits sur les nouveaux marchés est souvent plus longue que prévue et des problèmes de trésorerie font surface ;
- L'échec de gestion : le chef d'entreprise n'arrive pas à coordonner l'ensemble des décisions (investissement, prix de revient trop élevé, clientèle mal ciblée).

2.3.2.2. Le remboursement du capital

Le remboursement du capital aux actionnaires peut se faire selon deux opérations :

- L'amortissement du capital : la société rembourse tout ou partie du montant nominal par prélèvement sur les réserves. Le capital social reste inchangé et les actions amorties deviennent des actions de jouissance ;
- La réduction du capital en l'absence de pertes : dans ce cas, les actionnaires perçoivent également le montant nominal de leurs actions. Ce paiement est effectué par la société en diminution du capital social.

Il paraît évident qu'il n'est recouru à ce genre de sortie que dans des cas particuliers d'entreprises en difficultés allant vers des liquidations amiables.

En effet, ce procédé présente un double inconvénient : premièrement, il ne permet que la récupération de la mise initiale pour les SCR, ce qui est hors de leur espérance. Deuxièmement, il s'agit d'opération antiéconomique car c'est un prélèvement anormal sur les capitaux propres de l'entreprise.

2.3.2.3. La cession des titres aux fondateurs, aux autres sociétés de Capital-risque participantes ou à des tiers

Les fondateurs de l'entreprise bénéficient, en vertu du pacte d'actionnaires, d'un droit de préemption sur les actions détenues par les financiers. Ce droit leur permet de racheter les parts des sociétés de Capital-risque lorsqu'ils peuvent et veulent bien les payer sur la base du prix du marché.

La cession des titres peut, également, se faire au profit d'autres investisseurs financiers quand le projet a été financé par plusieurs sociétés de Capital-risque.

Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble

Un financier, qui a su déceler le potentiel de croissance de la société avant ses partenaires, peut se porter acquéreur de tout ou partie des parts des autres financiers, dans le but de renforcer sa position pour asseoir sa politique de gestion et accroître les plus-values lors de la cession. Cette option est, également, prévue par le pacte d'actionnaires.

Il est, aussi, possible que la sortie de la société de Capital-Risque se fasse au profit de personnes physiques (les salariés de l'entreprise compris) par le biais d'une société holding créée préalablement par ces derniers. Cette société holding peut user de ses fonds propres consolidés par des emprunts à longs et moyens termes pour acheter les actions des Capital-Risqueurs.

2.3.2.4. La sortie financière

La sortie, dans ce cas, s'opère naturellement auprès d'autres sociétés de Capital-Risque. Ce type de sortie répond à la spécialité dans les stades d'intervention dont se prévalent certaines sociétés de Capital-Risque.

Des investisseurs financiers plus spécialisés dans les opérations de création et de démarrage prennent les premiers risques puis revendent leurs titres à d'autres plus axés sur les opérations de développement et de transmission.

De cette technique est née une initiative originale ; celle de créer un marché de gré à gré appelé Marché en Gros de Titres de sociétés non cotées.

2.3.2.5. La sortie industrielle

Elle consiste en la cession des actions à des industriels, notamment de grands groupes, qui veulent développer davantage leur réseau et diversifier, plus, leur activité.

Ces opérations ne sont pas très réputées dans le milieu du Capital-Risque car en rachetant des parts de capital d'une entreprise, un industriel vise souvent la majorité et la détention du pouvoir, alors que les sociétés de Capital-Risque ne détiennent, généralement, qu'une minorité des actions de l'entreprise en question.

Néanmoins, nous avons déjà évoqué le fait que les sociétés de Capital-Risque, pour des raisons de stratégies ou de lourdeurs du financement, peuvent se retrouver majoritaires, notamment dans des projets liés à la haute technologie. Ces situations permettent de réaliser des plus-values énormes en vendant l'entreprise à un industriel si celle-ci réussit à s'implanter et à rafler de grandes parts dans le marché.

N.B. : Pour les trois derniers types de sortie, la cession se fait selon un prix fixé par la valorisation de l'entreprise à céder.

2.3.2.6. La sortie par introduction en bourse

La bourse est la voie royale pour tous²⁷.

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

- Les actionnaires financiers retrouvent la liquidité de leurs investissements et encaissent les plus-values en cédant tout ou partie de leurs actions ;
- L'entreprise pourra poursuivre son développement avec de nouveaux atouts : la possibilité de lever des capitaux sur le marché et la notoriété acquise par son introduction en bourse qui lui confère une preuve de qualité et une excellente publicité.

Ce type de sortie s'impose de plus en plus dans le monde du Capital-Risque et la plupart des pays innovent dans leurs marchés financiers pour alléger les conditions et faciliter l'accès des entreprises, notamment les PME, à l'épargne publique, pour se financer.

« Inspirés par le modèle américain du marché électronique du NASDAQ, les marchés boursiers européens ont connu une très forte effervescence. Sur les dernières années, ils sont mobilisés tout particulièrement en faveur des entreprises de croissance : l'EVCA s'est activée en faveur de l'EASDAQ dès novembre 1994, la bourse de Londres a lancé l'*Alternative Investment Market (AIM)* en 1995, l'Allemagne a repris le flambeau en créant le *Neuer Markt* en 1997 ; et suite à une étude menée par la société des bourses françaises (1995), la France a lancé en février 1996 le nouveau marché (SNM) destiné à combler le maillon manquant entre le Capital-Risque et le marché boursier traditionnel pour les jeunes entreprises technologiques et innovantes à fort potentiel de croissance »²⁸.

Cette sortie, qui est la finalité de tout investissement en fonds propres car elle permet d'empocher la plus-value pour laquelle l'investisseur s'est engagé, est considérée par celui-ci comme un objectif à atteindre dans les meilleures conditions

²⁷ BATTINI Pierre, Capital Risque : mode d'emploi, Ed. D'organisation, Paris, 2000, P. 193.

²⁸ CHHAIDER Abdelmadjid, Les mécanismes de sortie des SICAR, A.D.H.E.C. Tunis, 2003, P. 12.

Conclusion

A travers ce chapitre, nous avons présenté le métier globalement et mis en exergue ses diverses particularités.

Concernant les aspects techniques du Capital-risque, nous voudrions relever la spécificité du traitement technique des opérations relevant du Capital-risque, qui se distingue par le processus de décision du capital-risqueur lors du montage de son étude, les critères de décisions prioritaires et le suivi du financement ainsi que son issue.

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

Chapitre III

Introduction

Ce chapitre sera totalement dédié à une analyse empirique d'une plateforme d'investissement participatif algérienne, TWIIZA, la raison qui nous a amené au choix de cette plateforme est le fait que celle-ci est presque la seule et plateforme de *crowdfunding* existante en Algérie.

Avec le monde du web, c'est possible de faire financer son projet grâce aux contributions des internautes. L'idée n'est pas nouvelle, elle est utilisée dans beaucoup de pays, elle est maintenant arrivée en Algérie grâce à « Twiza.com ».

Notre objectif est de comprendre le processus de la levée de fonds ainsi que le mode de fonctionnement et la pratique du *crowdfunding* en Algérie, tout particulièrement pour ce site, aussi de montrer l'effort de la plate-forme pour essayer de satisfaire au mieux les différents participants (investisseurs, entrepreneurs..).

Pour ce faire, on a décidé de présenter ce chapitre en deux sections, la première sera exclusivement consacrée à la présentation du site, en revenant un peu sur les raisons ayant poussé ces derniers à s'implantés en Algérie, la seconde section portera sur le processus d'engagement et d'inscription sur la plateforme, ce qui aura donc pour objet de nous renseigner un peu plus sur son mode d'intervention.

Section 1 : Présentation du site Twiiza

On citera ici-bas quelques informations concernant la plateforme Twiiza, qui serviront à en savoir un peu plus sur elle.

1.1. Historique de la plateforme Twiiza

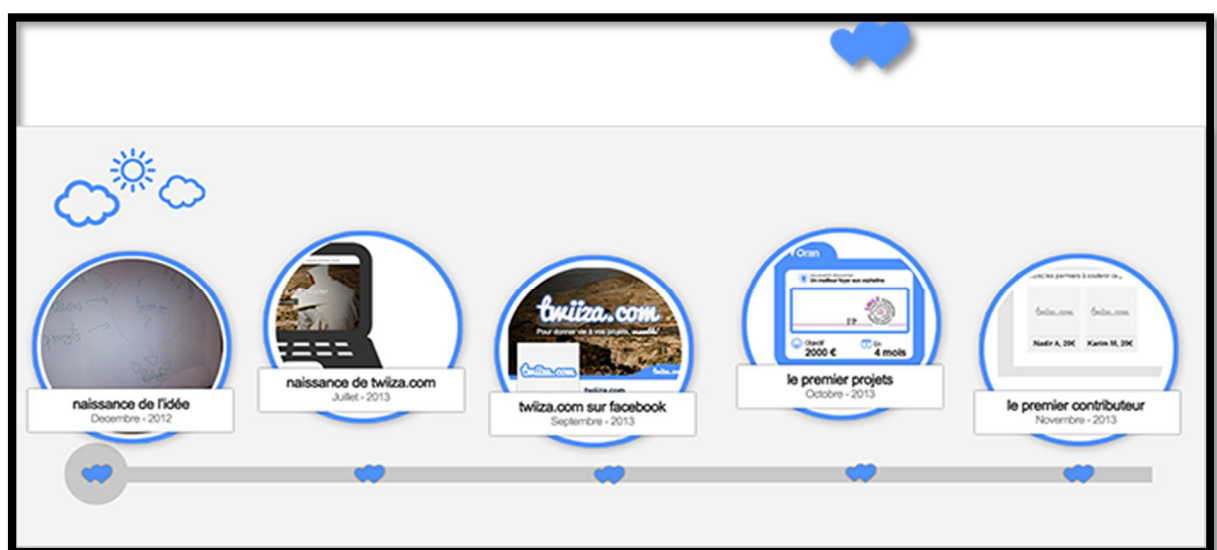
Twiza.com cofondée en juillet 2013 par Karim Mansoura et Nadir Allam, représente la première plateforme de financement participatif Algérienne.

L'Algérie dispose désormais d'une solution qui offre aux porteurs de projets innovants de faire financer leurs projets artistiques, solidaires, sportifs, entrepreneuriaux ou encore écologiques...

L'idée de créer une plateforme en Algérie leur est venue lors du challenge en 2012 « nroho challenge », qui est le site de covoiturage en Algérie nroho.com, où ils rencontraient beaucoup d'associations actives, beaucoup de jeunes talents, pleins d'idées et d'ambitions qui n'arrivent pas à donner vie à leurs projets, et ont voulu donc apporter une solution de plus pour financer les bonnes idées, grâce aux soutiens des internautes et de la diaspora algérienne.

Le nom choisi par la plateforme n'est pas au hasard « Twiza », c'est pour reprendre le terme utilisé à une certaine époque en Algérie. Ce terme si fort, qu'on utilise encore dans certaines régions, représente à lui seul l'esprit et les valeurs de nos grands-parents selon eux, entraide, solidarité et empathie, et donc il souhaite par cela faire réagir et sensibiliser les internautes, ainsi faire relancer et lui donner une dimension internationale et plus large des Twiza 2.0, nous dit Nadir ALLAM, cofondateur de twiza.com.

Figure N°16 : Historique de la plateforme Twiiza



Source : www.Twiiza.com.

1.2. Informations générales sur le site Twiiza

Le but de la plateforme Twiiza est de pouvoir parvenir à la réalisation des projets algériens qui n'arrivent pas à trouver des ressources financières par les canaux classiques, en effet ils affirment que « Dans un pays de plus de 2 millions de kilomètres carrés, de plus de 37 millions d'habitants, des idées de projets naissent tous les jours. Hélas, beaucoup de ces idées resteront que des idées et ne pourront devenir de vrais projets pour cause de financement »¹.

FigureN°17 : Page d'accueil de Twiiza



Source : www.twiza.com².

Il s'agit d'une réponse pour se lancer et obtenir le soutien d'une communauté face aux difficultés que rencontrent les créateurs pour obtenir des financements.

Ils estiment que le potentiel de contribution est énorme compte tenu d'une forte population de jeunes dans le pays et du nombre d'Algériens présent dans le monde.

Actuellement, du fait de l'absence d'un cadre réglementaire, les soutiens financiers seront uniquement des dons avec une contrepartie en fonction du montant donné.

Pour l'instant, le site ne propose que vingt-deux projets, dans les catégories : solidarité, art et patrimoine, éducation, musique, entrepreneuriat, sport et aventure, technologie, jeux vidéo, sachant que la majorité proposée est dans le domaine entrepreneurial et technologique (5 entrepreneuriats, 7 technologiques), parmi ces vingt-deux seulement deux ont été financés.³

¹ Par les créateurs de la plateforme Twiiza.

² Twiiza, [en ligne]. Disponible sur : www.Twiiza.com (consulté le 5 septembre 2017).

³ Idem.

Faudrait savoir que l'inexistence du e-paiement en Algérie, oblige les contributeurs à recourir au virement bancaire et au mandat postal pour le moment, lorsqu'ils décident de participer au financement du projet de leur choix.

Le souhait le plus cher de l'équipe de Twiiza : est « que la plateforme de financement participatif Twiiza rende la vie plus facile aux créateurs, particuliers, entrepreneurs, chercheurs, associations...et qu'elle soit aussi une plateforme d'aventures humaines, ou des liens entre porteurs de projets et contributeurs se créent. Une réussite collective ! »⁴.

La plateforme Twiiza s'adresse aux particuliers, associations, entreprise, producteurs, entrepreneurs, aux porteurs de projets créatifs, innovants, scientifique, artistique, sportifs et solidaires. Pour résumer en quelques mots : Twiiza donne vie à des projets qui ont une portée collective ; des courts métrages, des projets écolos, des enregistrements d'albums, des projets de recherche, des spectacles, des missions humanitaires, solidaires...Etc.

Selon eux, l'intérêt pour le porteur de projet est de conserver l'entière propriété intellectuelle de son projet, et la non cession de « parts » ou de droits. Les soutiens financiers ne sont pas des investissements mais des soutiens, des dons. Les internautes pourront prendre part à des aventures humaines, soutenir des projets qu'ils apprécient,...

Les porteurs de projet trouveront une autre source de financement, un premier public où il sera aussi question de conseil, de rencontre, et d'amitiés...

C'est aussi un moyen d'encourager les jeunes entrepreneurs pour se lancer et oser.

Certes, la plateforme twiiza vise des porteurs de projets uniquement en Algérie, mais des contributeurs du monde entier, sans exception. Ce qui réduit les inquiétudes compte au taux de pénétration au web qui est un peu plus bas comparer aux pays occidentaux pouvant nuire à l'essor des projets.

1.3. L'intérêt pour l'économie algérienne d'adopter le *crowdfunding*

Le développement du financement participatif aura certainement un impact économique dans un pays comme l'Algérie où il existe un énorme vivier de projets et le principal obstacle à leur réalisation est le financement. Face à cette difficulté, le *crowdfunding* constitue une alternative solide pour les entrepreneurs en quête de fonds. Il permettra de booster l'entrepreneuriat et l'esprit entrepreneurial. Et ce, en encourageant les jeunes entrepreneurs à concrétiser leurs projets.

⁴ L'équipe twiiza.

Ces derniers donneront naissance à de nouvelles entreprises, principalement des PME, et nous savons tous que cette catégorie d'entreprise est la principale source de création d'emplois, source de dynamisme, d'innovation et de réactivité également.

En Algérie et en attendant le paiement en ligne, twiiza propose de recourir au virement bancaire et le mandat postal. Avec ces alternatives, il ne faut surtout pas s'attendre au même impact qu'à la *crowdfunding* ailleurs, notamment, en Europe occidentale et en Amérique du Nord où il explose. En effet, en se référant aux résultats de l'enquête de l'américain Massolution sur le *crowdfunding*, le nombre de plateformes de financement participatif actives s'est multiplié par environ 6 depuis 2007. Il s'élève en avril 2013 à 580 plateformes. La majorité d'entre elles est basée en Europe occidentale et en Amérique du Nord. Rares sont donc les plateformes situées au Maghreb. En Tunisie par exemple, *Floosy*, la première plateforme de *crowdfunding* n'a vu le jour que l'année 2012. Les experts du domaine renvoient cela au e-paiement qui peine à s'implanter dans la région.

L'économie algérienne ne s'est ouverte que récemment, et très timidement, à l'économie de marché. Après 50ans de dirigisme et de socialisme, il est très difficile pour un pays de rattraper son retard en matière de liberté d'entreprendre et de fluidité du tissu économique.

Mais concernant le crowdfunding, celui-ci est un concept économique nouveau donc pas de retard à rattraper pour l'Algérie.

L'Algérie peut utiliser le *crowdfunding* comme un outil économique novateur à explorer et à doter d'un environnement juridique intelligent avec comme objectif (à une dizaine d'années) de faire de l'Algérie un challenger mondial dans la finance participative.

Presque toutes les aides à la création d'entreprises ou plus généralement toutes les Assurances qu'on trouve en Algérie sont délivrées par l'État, et par la suite les échecs économiques sont exclusivement rejetés sur ce dernier. Le *crowdfunding* contribuerait, petit à petit, à débarrasser l'économie algérienne de la tutelle de l'État. Or, un Etat moderne est un inspirateur mais l'Etat ne peut être partout et la preuve : c'est l'échec de l'Etat algérien à dynamiser l'activité économique de l'Algérie.

Conclusion, Le crowdfunding permettrait de restaurer la confiance en l'économie et la solidarité entre algériens. Et l'État algérien peut autoriser (tout en les aidants) les citoyens à financer leurs projets de création via des financements participatifs entre citoyens.

Avec le développement du crowdfunding, les algériens pourront aussi mutualiser leurs efforts, leurs idées et leurs économies pour construire et constitué des entreprises sans mainmise directe de l'Etat.

Au fil des années, ceci régénérera la confiance des algériens en leur économie, en leur société civile et renforcera la solidarité entre les citoyens.

Le crowdfunding libérerait ainsi les initiatives citoyennes, l'Algérien a des idées et l'algérien est communicatif par nature, deux qualités indéniables et fondamentales pour la réussite d'une finance participative.

La mise en place du crowdfunding ferait naître à coup sûr des projets innovants en Algérie d'une part et à leur développement national et international d'autre part.

Section 2 : Le processus d'engagement sur le site twiiza

Cette section exposera les différentes étapes nécessaires pour lancer son projet sur la plateforme Twiiza, par la suite nous traiterons la manière dont les investisseurs s'inscrivent sur cette même plateforme.

2.1. Les étapes de lancement d'un projet sur la plateforme twiiza

Au moment de lever des fonds sur la plateforme, le porteur de projet doit passer par trois étapes différentes sur le site twiiza (le résumé, les détails, la validation), chacune d'elle présente son importance pour pouvoir par la suite exposer l'idée aux investisseurs. Ce processus qui comporte trois étapes consiste en la campagne que l'entrepreneur présente et celle qui sera affiché aux contributeurs sur le site, elle a pour rôle d'attirer le maximum d'investisseurs possibles.

2.1.1. Première étape : Le résumé

Cette première étape consiste en une sorte d'inscription du porteur de projet sur la plateforme, dans un premier temps des informations sur le projet lui seront demander telles que :

- Le nom du projet ;
- La localisation du projet ;
- La date de lancement du projet ;
- La catégorie du projet ;
- Une photo de couverture
- Le résumé du projet.

Toutes ces informations serviront de présentation du projet lors de son exposition sur la plateforme, concernant la date de lancement celle-ci sera utilisée par la suite pour établir le délai nécessaire de la levée de fonds, compte au résumé celui-ci décrira d'une façon brève l'idée du porteur de projet ainsi que ces motivations et à quoi serviront les sommes collectées.

La deuxième phase de cette étape sera le faite de communiquer les informations personnelles du porteurs de projet, ces informations sont :

- Le nom et prénom du porteur de projet ;
- Le sexe du porteur de projet ;
- Son numéro de téléphone ;
- Son adresse mail ;
- Suivi d'un mot de passe.

Ces informations sont exclusivement consacrées à l'équipe de la plateforme qui pourra être utilisé en vue de le contacter.

Figure N°18 : Première étape de création de projet sur la plateforme Twiiza

The screenshot shows a web form titled "Mon Projet" with a sub-header "1 - Informations sur Le projet". The form contains several input fields and a dropdown menu. The fields are: "Nom du projet" (with placeholder "Titre du Projet"), "Localisation de mon projet" (with placeholder "Wilaya"), "Lancement prévu", "Catégorie du projet" (a dropdown menu currently showing "Art et Patrimoine"), and "Photo de couverture" (with a "Choisissez un fichier" button and the text "Aucun fichier choisi"). Below these is a "Résumé du projet" text area. The second section is "2 - Les informations pour vous contacter", which includes radio buttons for "Monsieur" (selected) and "Mademoiselle", followed by "Votre Prénom" (placeholder "Ex : Khaled") and "Votre Nom" (placeholder "Ex : Fenniche"). Below that are "Téléphone" (placeholder "Ex : 0555547889") and "Adresse e-mail" (placeholder "Ex : khaled.feniche@gmail.com"). At the bottom are "Mot de passe" and "Confirmer le mot de passe" fields. A large blue button at the bottom center reads "Valider et continuer la création de mon projet".

Source : www. Twiiza.com.

2.1.2. Deuxième étape : les détails

Une fois la première étape validée, le site nous dirigera automatiquement à l'étape suivante qui comportera l'ensemble des détails que doit fournir le porteur de projet pour continuer sa création de projet, Comme nous pouvons le voir ci-dessus.

Figure N°19 : Deuxième étape de création de projet sur la plateforme Twiiza

À propos

Qui suis je ? Compléter les informations

Présentez-vous rapidement ! Permettez à vos contributeurs de faire connaissance avec vous, cela vous rendra crédible et sympathique.

Mon projet Compléter les informations

Expliquez aux internautes d'où vient ce projet, pourquoi et comment il est né, qui y participe, quels sont vos objectifs, où vous en êtes, où et quand le projet sera-t-il réalisé etc. Il faut rendre votre projet le plus concret possible. concret, précis, détaillé.

Photos et Vidéos Compléter les informations

Montrez votre projet. Soyez Ajoutez différents contenus, des vidéos, des extraits, des photos de vous, de votre équipe, de vos locaux etc. Il faut rendre votre projet le plus concret possible. concret, précis, détaillé.

Mon projet a besoin de vous ! Compléter les informations

Les internautes doivent comprendre pourquoi vous avez besoin d'eux et pourquoi vous vous lancez dans cette levée de fonds.

A quoi vont servir les fonds levés ? Compléter les informations

Expliquez aux contributeurs à quoi va vous servir l'argent. Pour cela précisez bien votre budget. Vous pouvez par exemple utiliser des pourcentages ou un graphique. Précisez aussi ce que vous ferez des montants levés au-delà de votre jauge.

Suivez aussi le projet sur Facebook et Twitter ! Compléter les informations

Pensez à indiquer les liens vers vos Facebook, Twitter, My Space, Youtube etc !

Merci Compléter les informations

N'oubliez pas de remercier vos contributeurs !

Participation

Ici apparaîtront vos contreparties

Contrepartie Ajouter une contre partie

Ajouter les contreparties ici

Source : www.Twiiza.com.

Cette étape est l'une des plus importantes puisque c'est à ce moment-là que le montant de lever de fond nécessaire pour la constitution du projet sera précisé, et aussi elle sera la campagne du projet et la façon dont il sera présenté aux investisseurs.

Compte tenu des circonstances, le porteur de projet devra fournir ce qui suit :

- Qui est le porteur de projet ?
- Comment l'idée est émergée pour le porteur de projet ? Quels sont ses objectifs ? et quand est ce que le projet sera réaliser ?...
- Présentation du projet sous forme de photo et de vidéo ;
- Pourquoi le projet a-t-il besoin de ces contributeurs ?
- A quoi vont servir les fonds levés ?
- Les liens vers le Facebook, Twitter, Youtube de l'entrepreneur ;
- Un remerciement aux contributeurs ;
- Précision des contreparties.

Après avoir introduit toutes ces informations, le porteur de projet passera à la troisième et la dernière étape de son engagement avec la plateforme Twiiza.

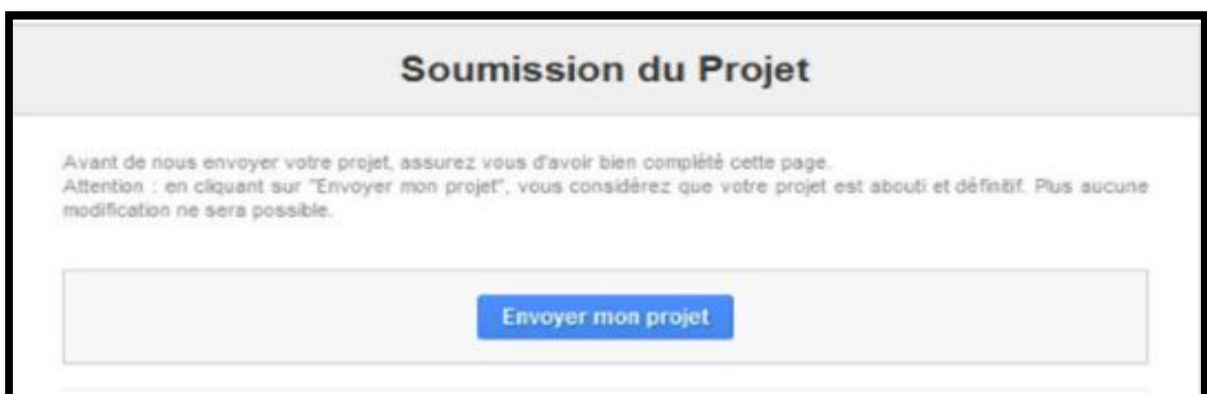
2.1.3. Troisième étape : La validation

Cette ultime étape sera tout simplement une dernière vérification de la part de l'équipe de twiiza, avant la validation, c'est-à-dire la mise de la campagne du porteur de projet sur la plateforme twiiza, l'équipe twiiza contactera l'entrepreneur pour effectuer une séance de travail afin d'étudier la faisabilité financière de son projet et l'attractivité de son offre.

Une fois la campagne de levée des fonds lancée, il y a lieu d'utiliser son cercle d'amis / famille pour promouvoir son projet (notamment sur les réseaux sociaux).

Si la campagne s'est soldée par un succès, cela finira chez le notaire en compagnie de tous les investisseurs pour créer l'entreprise ou augmenter son capital.

Figure N°20 : Troisième étape de création de projet sur la plateforme Twiiza



Soumission du Projet

Avant de nous envoyer votre projet, assurez vous d'avoir bien complété cette page.
Attention : en cliquant sur "Envoyer mon projet", vous considérez que votre projet est abouti et définitif. Plus aucune modification ne sera possible.

Envoyer mon projet

Source : www.Twiiza.com.

Comme nous l'avons dit plus haut, l'entrepreneur doit fournir une vidéo de trois minutes maximum. Cette vidéo est une pièce maîtresse de la campagne et se trouve en haut de page. À côté, nous voyons le nom du projet avec son secteur d'activité et sa ville siège. Sous une brève description, l'investisseur peut rapidement choisir le montant à investir et il voit directement si le projet lui tient à cœur ou pas. Tout le haut de page reste l'image de fond d'écran.

Sous cette section de présentation visuelle, nous pouvons lire une description plus développée. L'entreprise demandée encore de fournir un fichier de présentation plus détaillé que nous voyons au-dessous de la description avec un plan d'affaires, un résumé opérationnel et des informations réglementaires, tandis que toute information concernant le côté de procédure de la campagne est à droite. La date de clôture et le montant recherché se trouvent parmi ces informations.

En-dessous de cela, nous trouvons la présentation de l'équipe de l'entreprise, ce qui fait également partie des documents obligatoires à fournir, avec les résumés des profils des directeurs et les liens vers leurs profils LinkedIn. La présentation factuelle finit par l'énumération des liens pour les sites web et réseaux sociaux de l'entreprise.

La campagne se poursuit avec les informations sur la structure propriétaire, les données économiques prévisionnelles et l'usage futur des fonds recherchés. Le bas de page est dédié à la « sagesse de la foule ». Dans un graphisme circulaire, nous voyons le score des votes dans les huit catégories regardées. Tout cela afin de fournir le maximum d'informations aux investisseurs potentiels, pour qu'ils puissent peser le risque et prendre une bonne décision.

2.2. Inscription d'investisseurs

Twiiza permet l'inscription selon 2 moyens. Soit avec un compte sur les réseaux sociaux, Facebook, Google + et LinkedIn, soit une inscription toute nouvelle.

En utilisant la première possibilité, le nouveau membre est inscrit plus rapidement sans courriel d'activation.

Une fois inscrit, le membre a plusieurs droits. D'abord, il peut voter pour les projets. (La pratique de vote est présente comme un élément de prévention des risques par la « sagesse de la foule ».) Il peut aussi commenter et échanger avec les dirigeants.

Un membre ne peut pas s'investir dans des projets, car il n'est pas validé. La validation est faite par le remplissage complet de profil.

Cela comporte 4 étapes : l'étape 1 consiste à remplir les données et les préférences personnelles. Twiiza est intéressé par les motivations des investisseurs qui peuvent choisir entre curiosité, recherche de profit à long terme, et participation au développement ou tout simplement soutenir un projet qui fait partie de leurs centre d'intérêt.

L'étape 2 porte sur la connaissance et l'expérience des membres dans le domaine de l'investissement et aussi sur leur situation personnelle. Plus précisément, Twiiza veut avoir des informations sur la situation matrimoniale et fiscale et sur la provenance des ressources financières, ce qui fait partie de l'effort de diminution des risques.

Ensuite, l'étape 3 n'est qu'une signature de dossier d'inscription. Cela peut être fourni électroniquement ou physiquement par courriel. Le dossier d'inscription est téléchargeable.

Pour finir la validation, le membre doit fournir ses documents d'identité, notamment une copie de sa pièce d'identité et une attestation de domicile. L'attestation de domicile ne peut pas dater de plus de 3 mois et les pièces acceptées sont : « facture de gaz, eau, électricité, internet ou téléphonie fixe, assurance habitation, quittance de loyer ou et attestation fiscale (impôts, taxe d'habitation). »

Après avoir fini le processus de validation, un membre devient un membre validé, il peut accéder aux documents des projets et il peut investir dedans.

Conclusion

Ce chapitre comportait majoritairement une analyse sur la plateforme Twiiza, en commençant par sa présentation dans un premier temps tout en faisant référence à l'historique de cette dernière et les raisons de son apparition.

La seconde section exposée principalement le processus de lancement d'un projet sur cette même plateforme et comment l'investisseur pourrait prendre part au financement et à la contribution de la concrétion d'une idée.

Celui-ci nous a permis aussi de déduire que le Crowdfunding ne représentait qu'une part infime en Algérie par rapport aux autres pays occidentaux, avec l'existence de quasiment qu'une seule plateforme qui n'est pas trop dynamique.

Ce qui pourrait dynamiser le marché du financement participatif en Algérie, serai de mettre en place un cadre réglementaire approprié à l'économie algérienne, et l'existence d'un système de paiement électronique ainsi que la volonté des pouvoirs publics à promouvoir ce nouveau mode de financement pour les jeunes entreprise.

Pour l'instant, la plateforme Twiiza s'adapte du mieux qu'elle peut dans l'environnement dans lequel elle coexiste et avec les moyens dont elle dispose.

Chapitre IV

Introduction

Après s'être intéressé à la présentation théorique du Capital-Risque dans sa globalité, on consacrerait entièrement le quatrième chapitre à la présentation de la pratique du Capital-Risque au sein de la SOFINANCE, un des acteurs du Capital-Investissement algérien.

Notre stage, au niveau de la SOFINANCE, nous permet de dresser un bref constat sur la pratique du métier dans les organismes de Capital-Risque algériens.

Il sera, donc, question de présenter, d'abord, un petit aperçu sur la SOFINANCE, ensuite nous passerons aux étapes ou les démarches qu'entreprend la SOFINANCE pour décider d'une participation dans tout projet qui lui est soumis, puis de reprendre l'étude d'un cas réel telle qu'effectuée par le chargé d'affaire de la SOFINANCE.

Enfin, nous terminerons ce chapitre par une petite analyse et quelques réflexions portant sur l'étude du cas réel.

Section 1 : Présentation générale de la SOFINANCE

Dans cette section consacrée à la présentation de la SOFINANCE, nous essayerons de la décrire tout en présentant sa structure organisationnelle.

1.1 Définition de la SOFINANCE et son évolution

La création de SOFINANCE a été décidée par résolution du Conseil National des Participations de l'Etat - CNPE – du 06 août 1998 avec pour objectif principal « **la contribution à la consolidation et à la relance de l'économie** » en instaurant une nouvelle démarche dans le financement de :

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

SOFINANCE Spa, société financière d'investissement, de participation et de placement, est un établissement financier public, celle-ci a été constituée le 18 avril 2000 avec un capital social de 5 000 000 000 DA. L'agrément de la Banque d'Algérie a été obtenu le 9 janvier 2001. En 2017 son capital social est passé à 10 000 000 000 DA.

Et parmi les objectifs principaux de cette société est la création et le développement de nouveaux produits financiers, son siège social se situe AL ANNASSER-RUISSEAU Alger, et elle dispose d'autres agences au niveau de la Banque de développement local (BDL), elle a délégué également des agences dans le cadre de la gestion des fonds d'investissement de Wilayas, dans la wilaya de Blida, Bejaia, Batna, Oum el bouaghi, Oran, et Tiaret¹.

Son objet social comprend tous les métiers développés par la banque universelle à l'exclusion des dépôts clientèle et la gestion des moyens de paiements.

Son champ d'application couvre les activités financières suivantes² :

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

¹ En se basant sur les informations fournis de la part de la société SOFINANCE.

² *Ibid.*

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

La SOFINANCE représente une société active dans le développement du secteur de l'industrie et est particulièrement notable pour l'industrie du textile en Algérie, et cela en aidant et finançant les entreprises et les projets par les activités cités ci-dessus et principalement par le leasing qui est l'une des activités les plus importantes de celle-ci.

La société a aussi pu développer une autre sorte d'activité qui est la relation de privatisation, qui représente 60% de son capital et ses interventions depuis sa création. Plus de 4.5 milliards de dinars pour l'acquisition d'outils et différent préparatifs pour certains secteurs tels que Travaux publics, construction, ressources en eau, routes et transports.

Mais malgré l'importance de l'activité de crédit-bail, celle-ci reste néanmoins toujours à la traîne compte tenu des aspirations dans le financement de l'investissement selon les responsables de la SOFINANCE. Il y a aussi l'autre activité qui consiste en le rachat de prêt qui représente selon la société une très faible part de financement de l'investissement en raison du risque élevé et du degré de complexité que demande ce type d'opération.

Et malgré cela les responsables de la SOFINANCE espèrent que ce système de financement va connaître une grande expansion dans les années qui vont suivre, et surtout avec la constitution de nouvelles institutions spécialisées dans le crédit-bail sachant qu'il y a un programme ambitieux de réalisation de constructions publiques de bases comme les routes, barrages, aéroports et des ports, institué par le gouvernement qui dépend principalement de ce genre de financement³.

Elle a également réussi à occuper une position prestigieuse dans le marché du financement algérien et on entend par là, les nouveaux produits qu'elle propose :

- Le financement en leasing.
- La participation au capital.

La SOFINANCE cherche aussi à développer l'ingénierie financière et cela afin d'apporter de bon conseil et l'accompagnement nécessaire aux entreprises algériennes, ainsi qu'une contribution par Capital-Risque pour le financement des petites et moyennes entreprises, et elle soutien ces activités à partir d'une équipe spécialisé dans différent domaine, financier, économique, commercial, elle dispose aussi d'un réseau de consultants et d'experts, elle travaille aussi à fournir l'encadrement et l'orientation nécessaire aux jeunes professionnels en accomplissant régulièrement des formations sur les différents métiers exercés, du fait que la formation a une place spécifique dans la stratégie et le développement des ressources humaines et le counseling dans tous les besoins essentiels à la société⁴.

³D'après les informations fournies par la Direction de l'ingénierie financière au niveau de la société SOFINANCE.

⁴ *Ibid.*

1.2. La structure Organisationnel de la SOFINANCE

La structure organisationnelle de la SOFINANCE se caractérise par sa flexibilité, et cela revient au fait que sa structure organisationnelle contient des directions selon la tâche accomplie par la société telles que le Capital-Investissement, le Crédit-Bail, Direction du capital et de l'ingénierie financière, elle compte aussi une équipe caractérisée par son attractivité et son dynamisme et bonne initiative ainsi que le travail dans un esprit d'équipe en raison de ce que demande leur activité et le bon fonctionnement de chaque direction, la SOFINANCE détient également des experts dans le domaine bancaire, financier et industriel, elle dispose aussi d'experts dans le domaine boursier du fait des opérations qu'elle réalise par l'achat et vente de titres financiers et particulièrement les bons du trésor, et en générale la structure organisationnelle de la SOFINANCE est conçue comme suit⁵ :

1.2.1. La Direction opérationnelle

En générale la structure organisationnelle de la société comprend quatre directions opérationnelles, qui sont les suivantes :

1.2.1.1. Direction de participation et d'ingénierie financière

Elle comprend à son tour deux divisions :

- Une division propre à la participation dans le capital, c'est-à-dire procédé à des prises de participation en fonds propres dans le capital d'entreprises publique pour financer leur croissance et développement.
- Une division réservée à l'ingénierie financière chargé à fournir des services pour l'intérêt des institutions publiques dans le cadre de restructuration et d'ouverture en capital.

1.2.1.2. Direction de la gestion financière

Cette direction travaille à l'élaboration et à la mise en œuvre des politiques financières de la société, ainsi qu'à l'établissement des rapports financiers périodiques à l'administration de la société et à la Banque d'Algérie. Et elle comprend deux divisions comme ce qui suit :

- La division des ressources du trésor, qui s'occupe de l'ensemble des interventions de la société dans les marchés monétaires et les titres financiers, et elle est responsable de la gestion des :
 - Ressources financières de la société ;
 - Les ressources du marché allouées aux données de l'entreprise ;
 - La ligne de financement.

⁵ D'après les informations fournies par la Direction de l'ingénierie financière au niveau de la société SOFINANCE.

- La division comptable et fiscale, dont le rôle consiste à tenir les livres et rapports financiers et périodiques.

1.2.1.3.Direction du crédit-bail

Celle-ci est constituée de deux divisions qui sont :

- Le Front Office : qui signifie « bureau de devant », il est responsable en grande partie des relations avec les employés, les clients, fournisseurs ainsi que la sécurité, il aide aussi l'administration.
- Le Back Office : qui signifie « bureau de derrière », il effectue les études et l'évaluation des demandes de financement, et l'étude des dossiers et particulièrement la durée de recouvrement des créances, et le renouvellement de l'assurance.

1.2.1.4.Direction du soutien

Cette section comprend toutes les activités liées à la gestion des ressources humaines et matérielles et elle se décompose en deux parties :

- La Direction Générale : dont la mission est la gestion des avoirs de la société.
- La Direction des ressources humaines : dont le rôle est la gestion des affaires liées aux personnels de la société.

1.3. Les structures du soutien

Ce sont des structures liées à la direction générale, leurs rôles est de fournir un appui technique pour le bon fonctionnement des structures opérationnelles, et sont représentés en quatre structures :

1.3.1. Division de marketing et des communications

Les missions de cette division consistent en :

- Développer et la mettre en œuvre de la politique de marketing et de communication ;
- maintenir et le développer le site internet de la société ;
- Fournir de l'aide aux structures qui opèrent dans les études de marché.

1.3.2. Division responsable des affaires juridiques, dont le rôle est de :

- Surveiller et suivre les contrats de a société ;
- Assister les structures exécutives dans l'aspect juridique et le mettre en œuvre.

1.3.3. Division des systèmes et de l'organisation

Cette division est responsable du :

- Développement des procédures administratives ;
- Systèmes informatique de gestion.

1.3.4. Division de la vérification et du contrôle

Le rôle de cette division est de :

- Assurer et respecter les règlements, en particulier ceux émis par la banque d'Algérie qui est la banque des banques en Algérie ;
- Assurer la mise en œuvre et l'achèvement des procédures ;
- Suivi de la mise en œuvre des budgets.

1.4. La structure de coordination et de surveillance

En plus des structures organiques mentionnés ci-dessus, SOFINANCE spa a mis deux comités de suivi et de coordination à savoir : le comité des finances et le comité exécutif.

1.4.1. Comité des financements

Ce Comité est dirigé par le directeur général et composé de trois membres à savoir :

- Le responsable de l'ingénierie des fonds propres et de l'ingénierie financière,
- Le directeur du prêt locatif
- Le directeur de la gestion financière.

Le comité des finances est chargé de ce qui suit :

- Prendre des décisions concernant l'ensemble des engagements, soit à propos des locations et des signatures de prêt, des participations, des investissements et tous les engagements liés au financement.
- Validation et analyse des dossiers soumis aux structures opérationnelles.

1.4.2. Comité exécutif

Le comité est dirigé par le directeur général, et composé de six membres :

- Le directeur du partenariat et de l'ingénierie financière ;
- Le directeur des prêts lucratifs ;
- Le directeur de la gestion financière ;
- Le directeur des affaires juridiques ;
- Le responsable de l'audit ;
- Le responsable de l'organisation et des systèmes.

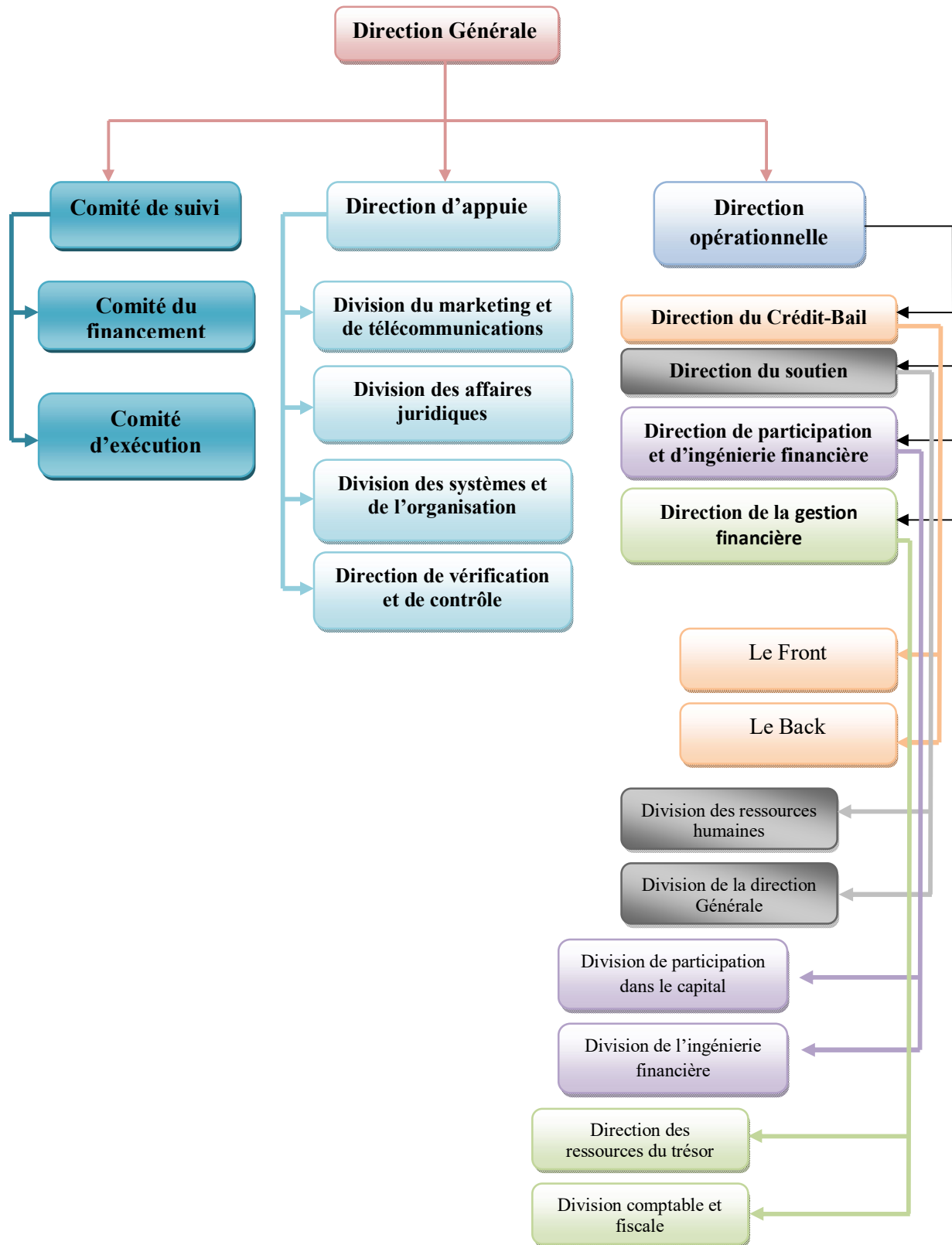
Le rôle du comité d'exécution consiste en :

- La mise en œuvre des stratégies et des budgets ;
- La validation des données et la finalisation des procédures ;
- La coordination entre les différentes structures de la société.

Et le schéma suivant résume la structure organisationnelle de la SOFINANCE spa

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

Schéma N° 3 : La structure organisationnel de la SONFINANCE spa



Source : Constitué par nous-même en se basant sur les informations fournies par la SOFINANCE spa.

1.3. Les fonctions de la SOFINANCE

Le but principal de la SOFINANCE est la contribution au développement économique à travers la création d'un nouveau moyen de financement aux petites et moyennes entreprises, et parmi ses fonctions essentielles effectuées ce qui suit :

- Promouvoir et développer les petites et moyennes entreprises à travers les participations à leur capital ;
- Détenir des parts dans des entreprises locales ou étrangères dont leurs activités se situent dans différents endroits ;
- Accorder des prêts sans donner trop de considération aux garanties, et garantir toutes les opérations de prêts pour les tiers ;
- Traiter avec les titres financiers, actions, obligations, et plus particulièrement les bons du trésor ;
- Promouvoir le recours au crédit-bail pour les petites et moyennes entreprises.
- Accorder des conseils financiers pour les entreprises et à des projets concernant le financement ;
- Suivre les projets où elle a investi et principalement les prises de participations, notamment le financement par capital-risque.

En plus des fonctions citées et en vertu du décret du conseil des participations d'Etat (CPE) adopté le 20 octobre 2003, qui a étendu les interventions de la société aux missions suivantes :

- Aider les institutions économiques dans les opérations de privatisation ;
- La gestion des ressources publiques non réglementées et la concentration sur l'ingénierie financière ;

En se basant sur ces fonctions, il y a lieu de dire que la SOFINANCE réalise des accords économiques, pour développer et promouvoir les projets de croissance dans l'intérêt des investisseurs dans les secteurs privés et cela à travers :

- La société se concentre ses efforts au soutien et au redressement et développement des entreprises en les conseillant et en les assistant dans leur restructuration stratégique et financière (privatisation, ouverture de capital, recherche d'associé)
- Fournir toutes les opportunités de financement appropriées (participation au capital, crédits à moyen terme, le crédit-bail, les cautions).

1.4. Les objectifs de la SOFINANCE

L'objectif principal de la SOFINANCE comme toute institution financière ou bancaire ou projet ou entreprise c'est la rentabilité et la croissance, et en plus de cela il y a des objectifs spécifiques qu'elle recherche à atteindre, qui se présentent comme suit ⁶ :

- Accompagnement des entreprises dans la phase de création et l'aider dans ses projet et dans le redressement ;
- Contribuer dans l'ajout des offres de financement à travers l'accord de crédits classiques à moyen et long terme, crédits par signatures, et les cautions ;
- Aider les entreprises en difficultés par des prises de participations au capital ou en entrant en tant que conseiller financiers pour un projet quelconque ;
- Fournir les circonstances et les conditions nécessaires pour permettre aux entreprises publiques de s'introduire en bourse.

Section 2 : Les étapes de financement par capital risque à la SOFINANCE

Le financement par capital risque au sein de la SOFINANCE passe par de nombreuses étapes, cette deuxième section servira donc à présenter chacune d'elle. Ces étapes sont ⁷ :

- La demande officielle ;
- S'assurer du statut du porteur de projet à travers les documents ;
- L'étude technico-économique du projet ;
- Prendre l'avis du comité interne ;
- L'expertise judiciaire ;
- L'accord des associés et des actionnaires (La prise de participation) ;
- La signature du pacte d'actionnaire ;
- Le contrat de l'assemblée général ;
- Réception du document et mettre le chèque au nom du notaire.

2.1. La demande officielle

C'est la phase où le porteur de projet procède à une demande de financement par capital risque ou la participation au capital l'appellation utilisé à la SOFINANCE et cela sous le nom du porteur de projet, cette demande sera accompagner par des documents administratifs et financiers renseigner au préalable tout en faisant référence dans la demande si le financement concerne spécifiquement les fonds de la SOFINANCE réservés au capital-risque ou à l'inverse les fonds d'investissement de wilayas qui va se chargé de sa gestion.

(Voir annexe 1 et 2)

⁶ D'après les informations fournies par la Direction de l'ingénierie financière au niveau de la société SOFINANCE.

⁷ Informations et documentations fournis par le chargé d'études de la direction des participations et de l'ingénierie financière au niveau de la SOFINANCE.

2.2. S'assurer du statut du porteur de projet à travers les documents

Cela dans le but d'effectuer un diagnostic de l'état du projet lui-même, c'est une opération purement de supervision, basée sur les documents admiratifs fournis.

2.3. L'étude technico-économique du projet

Celle-ci vise à connaître le degré de faisabilité économique du projet et l'entendu de la possibilité de réalisation ainsi que la réalisation des profits et des retours sur investissement, en s'appuyant sur les analyses de la SOFINANCE qui a acquis une expérience dans le domaine de l'analyse des projets.

2.4. Prendre l'avis du comité interne

En effet, il faut prendre l'avis du comité de financement, ce comité est composé des membres qui gèrent à l'intérieur de la société, il est constitué de cinq membre au total, chacun d'eux représente une direction parmi les directions de financement à la SOFINANCE, Direction du crédit-bail, Direction de participation et de l'ingénierie financière, la Direction des crédits classiques..., et il est présidé par le président de la direction générale de la SOFINANCE, et il se réunit pour étudier les demande de financement et cela en convoquant au préalable la direction chargée du dossier à traiter, après la réunion le comité communique son avis soit en donnant son accord ou à l'inverse en rejetant le dossier en précisant les raisons qui seront bien évidemment objectives.

Il est souligné que dans le cas de financement par le fonds d'investissement de wilayas l'approbation finale est requise par le ministère des finances avant de s'assurer de l'acceptation.

2.5. L'expertise judiciaire

Après l'accord du comité de financement à la demande de participation au capital, la SOFINANCE envoie à la justice demandant l'expertise judiciaire et cela à la demande du propriétaire du projet au service commercial. En effet, il soumet une requête demandant à l'expert d'évaluer les actions en nature se trouvant dans le capital de l'entreprise. Cette expertise est effectuée par un expert choisi par la justice parmi les experts auquel elle a confiance, dans le but de réaliser l'expertise permettant d'estimer et d'évaluer les différents aspects du projet.

2.6. L'accord des associés et des actionnaires (La prise de participation)

Après l'expertise judiciaire, l'accord de partenariat est signé s'il s'agit d'une société à responsabilité limitée, qui prévoit la prise de participation de la SOFINANCE dans le capital de l'entreprise à responsabilité limitée, ou un pacte d'actionnaire s'il s'agit d'une société par action.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

Il est considéré comme un contrat d'introduction à loi fondamentale pour l'entreprise dans le cadre de la participation à son capital, l'accord de partenariat compte à lui vise à définir les conditions et les modalités du partenariat conclu entre la SOFINANCE et l'autre société (le porteur du projet). Et les éléments traités sont :

- Le sujet du partenariat ou de la participation ;
- Le coût du projet, ainsi que les modalités de financement et la responsabilité de chaque partie ;
- La contribution qu'elle soit en nature ou en numéraire ;
- Le statut juridique de l'entreprise et l'identification des associés ;
- Le niveau du capital social total, et la distribution des parts sociales entre les associés ;
- Les comptes courants des associés, et la manière dont ils sont charges, comme l'attribution à un associé quelconque ;
- La participation de la SOFINANCE en précisant le montant de la participation, sa nature, et la durée ;
- Le plan de réalisation du projet, où sera précisé la date de l'accord des actionnaires et la date de signature du pacte des actionnaires, compte au commencement de l'exploitation cela est lié à l'obtention d'une licence de la part du Wali ;
- Le mouvement des actions, l'augmentation et la diminution du capital ;
- La façon de gérer et administrer l'entreprise ;
- La gestion du projet et des rapports, où sont précisées la méthode et la responsabilité de l'édition des rapports pendant la période de réalisation et la période d'exploitation, la durée concernée par les rapports effectués ;
- La manière de renoncer aux parts sociales (actions) pour la SOFINANCE, qui représente le droit de rétraction et le droit de préemption, et la façon d'abdication des associés ainsi que son coût ;
- La façon dont les bénéfices seront répartis ;
- La manière de régler les conflits entre partenaires soit à l'amiable ou en faisant appel au tribunal ;
- Les différents dispositifs relatifs aux dépenses, concessions et modifications et comment conclure les transactions et comment agir en cas de nullité et choisir le lieu de signature de l'accord ;
- Validité de l'accord.

Après la rédaction du contrat et l'accord sur ses conditions, quatre copies sont remises où la société SONINANCE en conserve deux, un exemplaire dans le contrat et l'autre dans le coffre, et le partenaire conserve deux copies.

2.7. La signature du pacte d'actionnaire

A ce stade, le contrat de création de la société est conclu en cas de création de l'entreprise, et un contrat de modifications dans le cas de société déjà existante, où il est souvent basé sur l'accord conclu entre les partenaires. Et la conclusion des contrats de création et de modification est établi par le notaire qui supervise les contrats et leurs publication.

2.8. L'accord de l'assemblée générale

C'est l'assemblée générale fondatrice, où la structure organisationnelle est spécifiée, C'est-à-dire, diviser les tâches dans la société et identifier d'autres articles. Les partenaires initiaux, dans le cas d'une société en activité, tiennent une assemblée générale pour discuter l'adhésion d'un nouveau partenaire ce qui entraîne la rédaction d'un Procès-verbal de l'assemblée générale, y compris l'agenda de l'entreprise tels que le capital de l'entreprise, la division des actions du capital de la société, la nomination du manager et du commissaire aux comptes.

2.9. Réception du document et mettre le chèque au nom du notaire

Après l'assemblée générale, le notaire approuve la réglementation fondamentale de la société et reçoit un chèque de la part de la SOFINANCE afin de mentionner son nom en attendant la création de la nouvelle entreprise, et ça prend généralement trente jours, et c'est la période qui nécessite l'inscription au registre de commerce, au service des impôts et de la sécurité sociale par le notaire et aussi publier le contrat de la nouvelle entreprise, il convient de noter que dans le cas de contributions en nature, le contrat est tenu au niveau des immobiliers régionaux spécialisés.

Après que le notaire a effectué toutes les procédures légales relatives à la nouvelle société, il doit faire ce qui suit :

- Modifier le chèque au nom de la nouvelle société
- L'ouverture d'un compte courant au nom de la société au niveau d'une banque, avec l'obligation de double signature dans les opérations comptables et financières.

Le compte est ensuite aliéné conformément au plan financier convenu.

Et la société SOFINANCE suit toutes les opérations de la nouvelle entreprise car elle est partenaire, en plus de la formation du comité de suivi qui se réunit chaque mois afin d'effectuer le suivi de la réalisation, il ya également le conseil d'administration qui se réunit tous les trois mois pour le suivi des opérations effectuées par la société.

Il faut noter que, après l'étape de la réalisation ou le début de l'exploitation, le comité de contrôle se rencontre tous les trois mois tels que le conseil d'administration, et le suivi se réalise comme suit :

2.9.1. Le suivi de la participation par la société, qui est comme suit :

- Au stade de la réalisation, aucune transaction financière ne peut être effectuée sans l'autorisation de la SOFINANCE qui représente la direction des participations et l'ingénierie financière et l'autre partie représente le gérant, et ceci est afin de contrôler l'utilisation du compte selon le schéma et le programme d'investissement fixé à l'avance en suivant les nécessités avant le bien-être.
- Tandis qu'au stade d'exploitation et après la réalisation du PV d'achèvement qui se fait par un représentant de la SOFINANCE dans le conseil de contrôle d'un côté et le gérant d'un autre côté, le compte courant ne sera géré que par le gérant et ce dernier doit informer les partenaires des opérations effectuées sur le compte dans un rapport périodique tous les trois mois.

Il convient de noter que, la société SOFINANCE demande au gérant de révéler les comptes tous les mois afin de surveiller les débits et les crédits dans le but d'éviter les manipulations.

2.9.2. La surveillance juridique par les commissaires aux comptes

Comme toute société régie par la loi algérienne, l'entreprise financée doit être représentée par un commissaire aux comptes qui est désigné par la loi fondamentale ou modifié de la société, il effectue les audits financiers et comptables de l'entreprise car il a pour mission de détecter les abus illégaux et c'est derniers doivent être réglés par le gérant.

Le commissaire aux comptes rédige et prépare un rapport qui est considéré comme un document nécessaire pour la tenue de l'assemblée générale des partenaires, et ceci est considéré comme un moyen légal pour surveiller l'entreprise dans le but de protéger les droits de la société SOFINANCE.

Section 3 : Financement d'un cas réel à la SOFINANCE

Nous allons, à travers cette section, nous intéresser à l'étude d'un cas réel présenté à la SOFINANCE. Il s'agira, alors, de revenir sur le montage effectué par le chargé du dossier pour mieux appréhender les aspects techniques auxquels s'intéresse le Capital-Risque algérien dans son intervention.

3.1. Présentation générale du projet

Lors de la demande de financement par participation au capital, il faut que le dossier soit accompagné d'une présentation générale du projet qui comprend tous les aspects financiers et non financiers le concernant de façon claire.

3.1.1. Objet de la demande

Le projet que nous allons étudier consiste en une demande de prise de participation sur FIW de BEJAIA dans le capital social de la SPA XXX et ce, pour un montant de **98 000 000,00 DA**.

La participation de SOFINANCE sera destinée à la réalisation de la construction et l'acquisition des équipements nécessaires.

3.1.2. Informations sur le projet

Le projet consiste en la construction intelligente et développement des métiers du BTPH en Algérie par l'introduction de nouvelles techniques de construction.

L'unité sera réalisée sur un terrain en toute propriété des promoteurs d'une superficie de **3 500 M2**, ayant réservé la dénomination de XXX spa au niveau de CNRC.

La spa XXX utilisera une technique appelée « xxx » est une solution au problème de la construction de logement, elle représente la méthode la plus rapide pour dessiner et construire efficacement et n'importe où des bâtiments solides et durables en ossature acier.

Les systèmes de fabrication sont à la pointe de technologie. Ils produisent rapidement et efficacement une ossature métallique en profilé mince, économique et légère.

XXX est une entreprise privée de droit Algérien. Créée en 2008 avec un capital social de 77 000 000 DA, c'est une société à responsabilité limitée SARL, elle est la continuité d'une longue expérience familiale dans le domaine du génie civil. Elle active dans la réalisation des projets de génie civil du domaine de l'énergie et de l'industrie.

3.1.3. Présentation des associés

XXX sera créée sous la forme juridique d'une SPA, Une présentation détaillée de chaque associé est prévu sous forme de cv voir (annexe 3 et 4).

3.2. Analyse de la structure de financement

L'analyse de la structure de financement a pour rôle de mettre en évidence les réalisations du projet et ce qu'il procède ainsi ce qu'il n'a pas été réalisé, cela est fait de façon détaillée et minutieuse dans les différents coûts, elle comprend aussi la manière dont les parts sont distribuées par rapport aux ressources financières.

3.2.1. Apport du promoteur

Les apports des promoteurs sont en nature et en numéraire détaillés comme suit :

3.2.1.1. Apport en nature

Un Ingénieur et expert agréé près du tribunal et cours de Bejaia, Estime l'ensemble des apports en nature à **45 416 000,00 DA** détaillé comme suit :

• Terrain

Tableau N°07 : l'apport en nature (terrain)

U : DA

Désignation	Superficie M2	Prix du M ²	Abattement	Montant de l'expertise
Terrain Lot A	1 435	15 000	20%	17 220 000
Terrain Lot B	2 065	1 000	/	2 065 000
Total expertise terrain				19 285 000

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

• Construction

Tableau N°08 : apport en nature (construction)

U : DA

Désignation	Superficie M2	Montant de l'expertise
Travaux et construction	1 435	26 131 310

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

3.2.1.2. Apport en numéraire

La participation en numéraire des promoteurs s'élève à **≈ 56 600 000,00 DA**.

L'ensemble des apports des promoteurs est de 102 016 000 DA

3.2.2. Reste à réaliser

- Construction pour un montant de 19 348 296, 87 DA ;
- Equipement de production à l'importation pour un montant 59 400 000 DA ;
- Equipement de manutention pour un montant 19 301 000 DA ;
- Equipement de transport pour un montant 26 323 000 DA ;
- Matériel informatiques et mobiliers de bureau pour un montant de 1 200 000 DA ;
- Fonds de roulement :

Il est prévu un montant de **29 010 000 DA** pour couvrir les charges suivantes :

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

Tableau N°09 : Charges à couvrir

U : DA

Trésorerie	29 010 000
Honoraires du notaire	1 185 000
Droits d'enregistrement et timbres	1 003 000
Impôts et taxes	35 000
Frais BOAL	66 000
Loyer siège ⁸	360 000
Matières premières	10 399 000
Salaires et charges sociales	3 300 000
Autres approvisionnements	1 800 000
Autres services extérieurs	2 000 000
Marges d'aléas	8 862 000

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

3.2.3. Récapitulatif de l'investissement à réaliser

Le récapitulatif de l'investissement se présente comme suit :

Tableau N°10 : Récapitulatif de l'investissement à réaliser

Désignation	Montant (DA)
Terrain	19 258 000
Construction réalisée	26 132 000
Construction à réaliser	19 349 000
Equipement de production à l'importation	59 400 000
Matériels de transports	26 323 000
Matériel de manutention	19 301 000
Matériel informatiques et mobiliers de bureaux	1 200 000
Trésorerie	29 010 000
Honoraires du notaire	1 158 000
Droits d'enregistrement et timbres	1 003 000
Impôts et taxes	35 000
Frais BOAL	66 000
Loyer siège	360 000
Matières premières	10 399 000
Salaires et charges sociables	3 300 000
Autres approvisionnements	1 800 000
Autres services extérieurs	2 000 000
Marge d'Aléa	8 862 000
TOTAL	200 000 000,00

Source : établi par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

⁸ Il s'agit d'un siège social en location et sera situé au niveau de la ville de BEJAIA dans un premier temps vu l'éloignement du site de production.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

3.2.4. Schéma de financement du projet

La schématisation du financement du projet est exposée dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°11 : Schéma de financement du projet

DESIGNATION	MONTANT	%
CAPITAL SOCIAL	200 000 000	
Groupe xxx	102 000 000	51,00%
Apport en nature :	45 416 310	
XXX XXX	15 138 770	
XXX XXX	15 138 770	
XXX XXX	15 138 770	
Apport en numéraire :	56 583 690	
XXX XXX	500 000	
XXX XXX	500 000	
SARL XXX	55 583 690	
SOFINANCE	98 000 000	49,00%

Source : établi par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

3.2.5. Le bilan de la SPA après intégration de SOFINANCE

Après intégration de la SOFINANCE, le bilan de la SPA sera le suivant :

Tableau N°12 : bilan de la SPA après intégration de SOFINANCE

U : DA

Emplois	Montant	Ressources	Montant
Terrain	19 285 000	Fonds propres	200 000 000
Bâtiment réalisé	26 132 000	Groupe XXX	98 000 000
Bâtiment reste à réaliser	19 349 000		
Equipment de production à l'importation	59 400 000	SOFINANCE	102 000 000
Matériels de transports	26 323 000		
Matériel de manutention	19 301 000		
Matériel informatiques et mobiliers de bureaux	1 200 000		
Trésorerie	29 010 000		
TOTAL	200 000 000	TOTAL	200 000 000

Source : établi par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

3.3. Exploitation prévisionnelle

Des prévisions d'exploitation ont été mises au point en se basant sur les activités et les fonctions de l'entreprise de génie civil xxx, également les sur les rendements et la croissance qu'elle pourrait atteindre pendant la période de participation au capital, en ce qui concerne les coûts d'exploitation, ils ont pu être établis par la SOFINANCE en se référant aux données financières des entreprises intervenant dans le même secteur en comparaison avec les chiffres de celle-ci.

3.3.1. Planning de réalisation

Pour le lancement de ce projet de création, est retenu le planning ci-dessous. Ce calendrier est élaboré conjointement avec le promoteur, tenant compte des délais administratifs (notaire, impôts, domaine) et fournisseurs ainsi que de l'environnement Algérien dans la réalisation des affaires.

- 2eme trimestre 2017 : Accord de financement ;
- 3eme trimestre 2017 : Accord du trésor ;
- 3eme trimestre 2017 : Signature du pacte voir (Annexe 4) ;
- 3eme trimestre 2017 : Signature des statuts de la nouvelle entreprise ;
- 3eme trimestre 2017 : Début des travaux de réalisation (construction, démarche administratives « ANDI... ») ;
- 1^{er} trimestre 2018 : Réception des travaux (6 mois)
- 1^{er} trimestre 2018 : Réception des équipements (7mois), Installation ;
- 2eme trimestre 201 8 : Essais et mise en marche...
- 2eme trimestre 2018 : Recrutement des employées, Formation ;
- 3eme trimestre 2018 : Entrée en exploitation.

3.3.2. Hypothèses d'exploitation prévisionnelle

L'exploitation prévisionnelle est basée sur les hypothèses suivantes :

- Fréquence de travail par rotation : 8h /jour, 22 jours/ mois, 11 mois / an (1 mois de congé et de maintenance)
- Capacité installée des machines de production réduite pour le démarrage.
- Entrée en exploitation prévue pour Juillet 2018.
- **Le chiffre d'affaire**

La spa XXX a présenté dans son étude technico-économique un mode de calcul de chiffre d'affaires simplifié à savoir production de logement d'une superficie moyenne de 80M² qui sera vendu au prix de 2 650 000 DA.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

▪ Quantité de production

Tableau N°13 : Quantité de production

Désignation	Juil-18	2019	2020	2021	2022	2023
Quantité de production (données promoteurs)	110	120	130	140	150	160
%	60%	65%	70%	75%	80%	85%
Quantité de production retenue	33	78	91	105	120	136

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

▪ Chiffre d'affaires

Tableau N°14 : Chiffre d'affaires

U : DA

Désignation	Jui-18	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	87 450 000	206 700 000	241 150 000	278 250 000	318 000 000	360 400 000

Source : établi par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Selon le tableau, on remarque que les prévisions présagent une augmentation du chiffre d'affaire de l'entreprise d'une année à l'autre, commençant de juillet 2018 à 87 450 000 DA jusqu'à 2023 avec un CA de 360 400 000 DA.

Après avoir identifié les chiffres d'affaires de l'entreprise, il y a lieu d'établir les coûts d'exploitations comme ce qui suit :

▪ Matières et fournitures

Les matières et fournitures concernent l'ensemble des produits cités dans la sous-section approvisionnement de l'étude technique du projet. Ce poste est calculé par un ratio de 60% du CA.

Tableau N°15 : Matières et fournitures.

U : DA

Désignation	Juil-2018	2019	2020	2021	2022	2023
Matière premières	52 470 000	124 020 000	144 690 000	166 950 000	190 800 000	216 240 000

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

▪ Services

Cette rubrique comportera l'entretien, les frais de déplacement et réception, les frais de publicité, les honoraires, les commissions diverses, et autres prestations sous-traitées. Calculé par un ratio de 4% du CA.

Tableau N°16 : Services

U : DA

Désignation	Juil-2018	2019	2020	2021	2022	2023
Service	3 498 000	8 268 000	9 646 000	11 130 000	12 720 000	14 416 000

Source : établi par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

▪ Frais de personnel

Le démarrage de la société nécessitera la création de 21 postes d'emploi dont le salaire de chacun est détaillé dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°17 : Détails sur le salaire du personnel

Désignation	Nombre	Salaire/ mois
DG	1	100 000
Ingénieur d'étude	1	80 000
Architecte concepteur	1	80 000
Cadre administratif et financier	1	70 000
Cadre commercial et marketing	1	70 000
Opérateur sur machine	2	50 000
Opérateur de montage	6	50 000
Agent de maîtrise	2	35 000
Agent d'exécution	6	30 000
TOTAL	21	/

Source : établi par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

▪ Les frais de personnel sont les suivants

Tableau N°18 : Frais de personnel

Désignation	1-Juil-2018	2019	2020	2021	2022	2023
DG	600 000	1 236 000	1 273 000	1 311 272	1 350 611	1 391 129
Ingénieur d'étude	480 000	1 977 600	4 073 856	6 294 108	6 482 931	6 677 419
Architecte concepteur	480 000	1 977 600	4 073 856	6 294 108	6 482 931	6 677 419
Cadre administratif et financier	420 000	1 730 400	1 782 312	1 835 781	1 890 055	1 947 580
Cadre commercial et marketing	420 000	1 730 400	1 782 312	1 835 781	1 890 055	1 947 580
Opérateur sur machine	600 000	2 472 000	3 819 240	3 933 817	4 051 832	4 173 387
Opérateur de montage	600 000	4 944 000	6 365 400	7 867 634	9 454 274	11 129 031
Agent de maîtrise	420 000	1 297 800	1 782 312	2 294 727	2 836 282	3 408 266
Agent d'exécution	540 000	1 297 800	1 782 312	4 720 581	5 672 564	6 677 419
TOTAL	4 560 000	20 332 200	28 771 608	36 387 809	40 113 134	44 029 229
CNAS 26%	1 185 600	5 286 372	7 480 618	9 460 830	10 429 415	11 447 600
TOTAL FRAIS	5 745 600	25 618 572	36 252 226	45 848 639	50 542 549	55 476 829

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

▪ Impôts et taxes

Les impôts et taxes comprennent la TAP (Taxe sur l'activité professionnelle), ils représentent 02% du CA.

Tableau N° 19 : Impôts et taxes

	Jul-2018	2019	2020	2021	2022	2023
Impôts et taxes	1 749 000	4 134 000	4 823 000	5 565 000	6 360 000	7 208 000

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

▪ Les frais financiers

Les frais financiers sont calculés à partir de :

- Frais de gestion du compte, soit 1% du CA.

Tableau N°20 : Frais financiers

U : DA

	Jul-2018	2019	2020	2021	2022	2023
Frais financiers	874 500	2 067 000	2 411 500	2 782 500	3 180 000	3 604 000
TOTAL	874 500	2 067 000	2 411 500	2 782 500	3 180 000	3 604 000

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

▪ Les frais divers

Représenteront 02% du CA sur toute la période, qui inclut l'assurance de l'usine et les véhicules utilitaires et autres frais.

Tableau N°21 : Frais divers

U : DA

	Jul-2018	2019	2020	2021	2022	2023
2 % / CA	1 749 000	4 134 000	4 820 000	5 565 000	6 360 000	7 208 000
TOTAL	1 749 000	4 134 000	4 823 000	5 565 000	6 360 000	7 208 000

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

▪ TCR Prévisionnel

Le tableau ci-dessous calcule les résultats prévisionnels de l'entreprise

Tableau N°22 : TCR prévisionnel

	Jul-18	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaire	87 450 000	206 700 000	241 150 000	278 250 000	318 000 000	360 400 000
Mat et fournitures consommées	52 470 000	124 020 000	144 690 000	166 950 000	190 800 000	216 240 000
Services	3 498 000	8 268 000	9 646 000	11 130 000	12 720 000	14 416 000

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

Suit de tableau N°22 : TCR prévisionnel

Valeur ajoutée	31 482 000	74 412 000	86 814 000	100 170 000	114 480 000	129 744 000
Frais de personnel	5 745 600	25 618 572	36 252 226	45 848 639	50 542 549	55 476 829
Impôt et taxe	1 749 000	4 134 000	4 823 000	5 565 000	6 360 000	7 208 000
Excédent brut d'exploitation	23 987 400	44 659 428	45 738 774	48 756 361	57 577 451	67 059 171
DAP ⁹	8 107 210	16 214 420	16 214 420	16 214 420	16 214 420	16 214 420
Frais divers	1 749 000	4 134 000	4 823 000	5 565 000	6 360 000	7 208 000
Résultat économique	14 131 190	24 311 008	24 701 354	26 976 941	35 003 031	43 636 751
Charges financiers	874 500	2 067 000	2 411 500	2 782 500	3 180 000	3 604 000
Résultat courant	13 256 690	22 244 008	22 289 854	24 194 441	31 823 031	40 032 751
IBS	3 049 039	5 116 122	5 126 666	5 564 721	7 319 297	9 207 533
Résultat net	10 207 651	17 127 886	5 126 666	18 629 7 19	24 503 734	30 825 218
DAP	8 107 210	16 214 420	16 214 420	16 214 420	16 214 420	16 214 420
Dividendes		5 138 366	5 148 956	5 588 916	7 351 120	9 247 565
CAF	18 314 861	28 203 940	28 228 651	29 255 223	33 367 034	37 792 073

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

On constate du TCR prévisionnel, il y a une possibilité de l'augmentation de la capacité d'autofinancement de l'entreprise étudiée et cela d'une année à l'autre, celui-ci est un signe positif du fait que cela signifie que l'entreprise est dans la possibilité de couvrir ses charges à partir de ses fonds propres.

3.3.3. Calcul de VAN et TRI de la participation de SOFINANCE

Investissement initial	- 98 000 000							
Cash flow		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		18 314 861	28 203 940	28 228 651	29 255 223	33 367 034	37 792 073	
Taux d'actualisation (TRI)	8%							
Coefficient d'actualisation		0,925925926	0,8573388	0,793832241	0,7350299	0,6805832	0,6301696	0,583490395
Cash flow actualisés	- 98 000 000	0 16 958 205	24 180 333	22 408 813	21 503 463	22 709 043	23 815 416	
Cash flow cumulés		0 16 958 205	41 138 538	63 547 351	85 050 814	107 759 856	131 575 273	
total cash flow cumules		131 575 273						
VAN		33 575 273						
TRI		8,80%						
IP		1,34						

NB : Il est à signaler que le taux de rentabilité interne pour la participation de SOFINANCE est calculé ci-dessus avec des capacités réduites.

⁹ Dotation aux Amortissements et provisions.

3.4. Evaluation de la Société

L'évaluation de la société aura pour objet d'estimer et de faire ressortir sa valeur marchande, en passant par différentes méthodes.

3.4.1. Evaluation par l'Actif Net Comptable Corrigé :

Cette méthode permet de réévaluer le patrimoine de la société en Procédant aux réajustements nécessaires. Traditionnellement, les principales corrections concernent le terrain et le bâtiment.

3.4.1.1. Tableau des Flux de Trésorerie

Tableau N°23 : Tableau des flux de trésorerie

Désignation	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Trésorerie du départ	26 721 000	27 929 204	32 805 884	54 295 549	76 293 402	101 884 683
Chiffre d'affaires recouvré	70 343 342	166 266 082	193 977 096	233 819 726	255 793 973	289 899 836
Créances clients N-1		17 106 658	40 433 918	47 172 904	54 430 274	62 206 027
Crédit d'exploitation						
Trésorerie positive	97 064 342	211 301 943	267 216 898	325 288 179	386 517 649	453 990 546
Mat et fournitures consommées	52 470 000	124 020 000	144 690 000	166 950 000	190 800 000	216 240 000
Services	3 498 000	8 268 000	9 646 000	11 130 000	12 720 000	14 416 000
Frais de personnel	5 745 600	25 618 572	36 252 226	45 848 639	50 542 549	55 476 829
Impôt et taxe	1 749 000	4 134 000	4 832 000	5 565 000	6 360 000	7 208 000
Frais divers	1 749 000	4 134 000	4 823 000	5 565 000	6 360 000	7 208 000
Charges financières	874 500	2 067 000	2 411 500	2 782 500	3 180 000	3 604 000
IBS	3 049 039	5 116 122	5 126 666	5 564 721	7 319 297	9 207 533
Dividendes						
Trésorerie négative	69 135 139	178 496 060	212 921 349	248 994 777	284 632 966	322 607 927
Disponibilité	27 929 204	32 805 884	54 295 549	76 293 402	101 884 683	131 382 619

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

On remarque selon les différents flux (opérationnels, d'investissement et de financement), l'entreprise envisage d'améliorer sa trésorerie sur les exercices à venir.

3.4.1.2. Bilan prévisionnel

Le bilan prévisionnel est une des composantes du prévisionnel financier. Ce tableau représente une photographie du patrimoine de l'entreprise à chaque étape du développement de celle-ci. Le créateur d'entreprise doit comprendre la finalité d'un bilan prévisionnel afin que son projet soit cohérent dans son ensemble.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

Tableau N°24 : Bilan prévisionnel

U : DA

Désignation	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIF						
Actif non courant	163 337 600	147 123 180	130 908 760	114 694 340	98 479 920	86 947 900
Terrain	19 285 000	19 285 000	19 285 000	19 285 000	19 285 000	19 285 000
Bâtiment	45 481 000	44 571 380	43 661 760	42 752 140	41 842 520	40 932 900
Équipement de production à l'importation	56 430 000	50 490 000	44 550 000	38 610 000	32 670 000	26 730 000
Matériels de transports	23 690 700	18 426 100	13 161 500	7 896 900	2 632 300	-
Matériels de manutention	17 370 900	13 510 700	9 650 500	5 790 300	1 930 100	-
Matériel informatiques et mobiliers de bureaux	1 080 000	840 000	600 000	360 000	120 000	-
Actif courant	62 266 043	116 602 884	141 209 944	166 303 634	197 274 978	227 636 502
Stocks	17 230 182	43 363 082	39 741 491	35 579 958	33 184 268	25 753 719
Créances clients	17 106 658	40 433 918	47 172 904	54 430 274	62 206 027	70 500 164
Disponibilités	27 929 204	32 805 884	54 295 549	76 293 402	101 884 683	131 382 619
TOTAL ACTIF	225 603 643	263 726 064	272 118 704	280 997 974	295 754 898	314 584 402
PASSIF						
Capitaux propres	210 207 651	227 335 537	229 663 090	232 010 727	239 769 474	251 134 254
Capital social	200 000 000	200 000 000	200 000 000	200 000 000	200 000 000	200 000 000
Réserves légales		510 383	1 366 777	2 224 936	3 156 422	4 381 609
Résultat net	10 207 651	17 127 886	17 163 188	18 629 719	24 503 734	30 825 218
Report à nouveau		9 697 269	11 133 126	11 156 072	12 109 317	15 927 427
Passif courant						
Dettes fournisseurs	15 395 992	36 390 526	42 455 614	48 987 247	55 985 425	63 450 148
Crédit d'exploitation						
Passif non courant						
TOTAL PASSIF	225 603 643	263 726 063	272 118 704	280 997 974	295 754 898	314 584 402

Source : Établi par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

3.4.1.3. Retraitements

Les hypothèses de travail retenues sont les suivantes :

- Une évolution du terrain et bâtiment de 5% annuellement.
- Evaluation du terrain

Tableau N°25 : Evaluation du terrain

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Valeur du terrain	19 285 000	20 249 250	21 261 713	22 324 7 98	23 441 038	26 613 090
Plus-value		964 250	1 012 463	1 063 086	1 116 240	1 172 052
TOTAL...(1)	5 328 090					

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

- Evaluation du bâtiment

Tableau N°26 : Evaluation du bâtiment

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Valeur du bâtiment	45 481 000	47 755 050	50 142 803	52 649 943	55 282 440	58 046 562
Plus-value		2 274 050	2 387 753	2 507 140	2 632 497	2 764 122
TOTAL...(2)	12 565 562					

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

3.4.1.4. Bilan retraité

Tableau N°27 : Bilan retraité

U : DA

Désignation	2023	
	ACTIF	
	VNC	VNCC
Actif non courant	86 947 900	109 389 652
Terrain	19 285 000	24 613 090
Bâtiment réalisé	40 932 900	58 046 562
Equipement de production à l'importation	26 730 000	26 730 000
Matériels de transports	-	-
Matériel de manutention	-	-
Matériel informatiques et mobiliers de bureaux	-	-
Actif courant	227 636 502	227 636 502
Stock	25 753 716	227 636 502
Créances clients	70 500 164	70 500 164
Disponibilité	131 382 619	131 382 619
TOTAL ACTIF	314 584 402	337 026 154
	PASSIF	
Capitaux propres	251 134 254	273 576 006
Capital social	200 000 000	200 000 000
Réserves	4 381 609	4 381 609
Résultat Net	30 825 218	30 825 218
Report à nouveau	15 927 427	15 927 427
Ecart de réalisation		22 441 752
Passif courant	63 450 148	63 450 148
Dettes fournisseurs	63 450 148	63 450 148
Passif non courant	-	-
	-	-
TOTAL PASSIF	314 584 402	337 026 154

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

3.4.1.5. Calcul de l'Actif Net Comptable corrigé :

La situation nette réévaluée, sur la base des hypothèses exposées ci-dessus, est de :

$$VI = ANCC = 273\,576\,000 \text{ DA } \dots (I)$$

3.4.2. Evaluation par les Flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode nécessite la prise en compte des prévisions d'exploitation à moyen terme déjà abordées dans le business plan et le choix d'un taux d'actualisation.

La DCF consiste à actualiser sur un horizon temporel préalablement défini le cash-flow futur et la valeur résiduelle de l'entreprise.

$$V(II) = (\text{Somme } \sum CF / (1+K)^t) + VR / (1+K-g)^t$$

- **V** : Valeur de l'entreprise estimée qui correspond à une actualisation sur l'infini des cash-flow au taux de croissance g .
- **CF** : Cash-Flow disponibles générés l'année t .
- **K** : Taux d'actualisation. il a été fixé à **8%** en fonction du taux d'opportunité qu'offre le marché obligataire (5%) auquel on a rajouté une prime de risque avec une hypothèse de 3% liée au secteur .
- **VR** : Valeur résiduelle de l'entreprise, correspondant à la rentabilité attendue avec une croissance aux taux g .
- **T** : 5 années.

Tableau N°28 : coefficient d'actualisation 8%

Taux d'actualisation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Coefficient d'actualisation	0,925925926	0,85733882	0,793832241	0,735029853	0,63016963	0,630169627	0,5834490395

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Tableau N°29: Cash-Flow disponible

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash-flow		18 314 861	28 203 940	28 228 651	29 255 223	33 367 034	37 792 073
Δ BFR		16 221 600	24 126 707	7 785 367	8 075 039	7 720 500	8 223 107
Investissement	98 000 000						
Cash-Flow Disponible	98 000 000	2 093 261	4 077 233	20 443 285	21 180 185	25 646 534	29 568 966
Cash-Flow Disponible actualisé	98 000 000	1 794 634	3 236 639	15 026 425	14 414 878	16 161 667	17 253 207

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

Valeur 1 = La somme des cashs flow disponibles actualisé.

$$= -30\,112\,550,50 \text{ DA} \dots\dots\dots(1)$$

Valeur 2 = La valeur résiduelle qui est calculé sous l'hypothèse d'une suite infinie de CASHS FLOWS croissants à un taux g

$$= 17\,253\,207 / (0,08 - 0,03)$$

$$= 345\,064\,147 \dots\dots\dots(2)$$

Valeur de la SPA XXX par la DCF = (1) + (2) = $-30\,112\,550,50 + 345\,064\,147 = 314\,951\,597 \text{ DA}$

VII = DCF = 314 951 597 DA(II)

▪ **Conclusion**

En conclusion, nous préconisons comme valeur de SPA XXX (avec des projections prévisionnelles prudentes), la moyenne de deux valorisations :

U = DA

V (I)	Patrimoniaire ANCC	:	273 579 006
V (II)	Flux de trésorerie disponibles	:	314 951 597
	Soit une moyenne =	:	294 260 000

Tableau N°30 : conclusion de la participation

Désignation	Montant	%
CAPITAL SOCIAL	294 260 000	
Groupe XXX	150 072 600	51,00%
SOFINANCE	144 187 400	49,00%

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Tableau N° 31 : Plus value de la SOFINANCE

Désignation	2018	2023	Plus-value 1
Participation dans le capital de SOFINANCE	98 000 000	144 190 000	46 190 000
	Plus-value 1 actualisée		29 190 000

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

Chapitre IV : La pratique du capital-risque au sein de la SOFINANCE

Le cumul des dividendes prévisionnels

Tableau N°31 : cumul des dividendes prévisionnels

	Juil-18	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat Net	10 207 651	17 127 886	17 163 188	18 629 719	24 503 734	30 825 218
Dividendes (30% du RN)	/	5 138 366	5 148 956	5 588 916	7 351 120	9 247 565
Dividendes SOFINANCE		2 517 799	2 522 989	2 738 569	3 602 049	4 531 307
		2 158 607	2 002 830	2 012 930	2 451 494	2 855 492
Dividendes cumulés de SOFINANCE	Plus-value 2	15 912 713				
Plus-value2 actualisé		11 482 000				

Source : Etabli par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

La plus-value de la prise de participation de SOFINANCE lors de la sortie est de \approx
40 589 000 DA (1) + (2)

L'analyse de l'étude du projet fait ressortir les points suivants :

Tableau N° 32: Points faibles et forts du projet.

Rubrique	Atouts	Insuffisances
Marché	-Marché encore vierge.	-Procède nouveau à nos coutumes.
Diagnostic technique	- Procédé répondu notamment en Nouvelle Zélande, à Dubaï et aux USA.	
Diagnostic ressources humaine	-Création de 20 postes d'emplois directs au démarrage. -Industrie entraînant plusieurs création d'emplois indirects. -Cadres dirigeants du domaine.	
Diagnostic financier	- Activité prévisionnelle projetée rentable au TRI de 8,80%.	

Source : Etabli par nous-même en se basant sur les analyses réalisées par le chargé d'étude au niveau de la SOFINANCE.

▪ Avis de l'analyste

L'analyse de cette affaire fait ressortir les éléments suivants

- Secteur d'activité porteur de valeur ajoutée ;
- Promoteurs déjà initiés dans le même créneau ;
- Implication des promoteurs dans le projet par :
 - un apport en numéraire important,
 - Trois ingénieurs sont déjà en formation à DUBAI sur le système FRAMECAD,
 - Démarche commerciale déjà entamée à la foire qui s'est tenue ce mois de MAI, des promesses de commandes ont été retenues.

▪ Chiffres prévisionnels prometteurs

De ce fait, nous suggérons une suite favorable pour une prise de participation dans le capital social de la SPA XXX à hauteur de 98 000 000,00 DA, qui sera inscrite dans le cadre FIW BEJAIA.

▪ Avis du Directeur de la DIPF

Il s'agit d'un projet nouveau en Algérie en matière de construction initié par de jeunes promoteurs, qui disposent d'une homologation par le CNERIB. L'implication des promoteurs dans le projet par des apports en nature et en numéraires explique l'importance de ce projet pour ces derniers.

Certes, c'est un nouveau procédé, néanmoins, ce dernier peut prétendre à apporter de nouvelles solutions à la construction en Algérie de par les solutions proposées.

A cet effet, et s'agissant d'un projet innovant et prometteurs, nous sommes d'avis pour le financement par une participation dans le capital social de SPA XXX à hauteur de 98 000 000 DA sur FIW BEJAIA aux conditions suivantes :

- Présidence du Conseil d'Administration assurée par SOFINANCE (durée de notre participation),
- Apport en numéraire de 56 600 000,00 DA,
- Présentation de toutes les autorisations administratives nécessaires,
- Engagement du client à prendre tout surcout qui sera logé dans un compte courant des associées.

Conclusion

Nous avons présenté dans ce chapitre la SOFINANCE, qui effectue des activités financières diverses, parmi les plus importantes la participation au capital notamment le capital-risque, au cours de notre stage nous avons constaté les points suivants :

- Elle est parmi le peu de société qui active dans ce domaine, qui n'est pas très répandu en Algérie.
- On a pris part de la façon dont est pratiqué le capital-risque, qui exige d'apporter tous les documents qui permette de mieux cerner le projet et ainsi déduire de ce fait la faisabilité de celui-ci.
- Dans le financement par capital-risque, il y a lieu de respecter et de suivre les étapes en commençant par la demande officielle accompagnée des documents nécessaire et de son étude, puis le soumettre au comité de financement et après cela obtenir l'accord du trésor public si le financement est octroyer par le fonds d'investissement de wilayas que la SOFINANCE gère, après l'acceptation du trésor ça sera le tour du notaire qui est considéré comme important dans le fait de lisser l'identité du projet à une société, pour que ainsi le chèque soit mis sous son nom et accéder au capital-risque. Tout cela a été illustré par la présentation d'un cas réel à la troisième section.

Conclusion générale

Les petites et moyennes entreprises et les start-up et toutes les jeunes entreprises en tout genre rencontraient de réelles difficultés à se financer, d'un côté n'ayant pas la taille ou les moyens suffisants pour s'introduire en bourse et de l'autre côté, elles n'ont que difficilement accès aux concours bancaire du fait que les banques sont devenues de plus en plus sélectives face à ce type d'entreprises qui présentent généralement un certain degré de risque, et cela en raisons des contraintes imposées par une réglementation prudentielle rigoureuse. Ce qui nous laisse penser que les PME et les start-ups sont évincées du circuit de financement traditionnel.

C'est dans cette logique, qu'il y a eu l'apparition de plusieurs ressources et alternatives de financement visant en premier lieu, à adapter l'opération de financement en ce qui convient au moins aux spécificités des PME et des Start-ups, parmi ces principales alternatives de financement on retrouve les plateformes de crowdfunding et les sociétés de capital-risque.

D'une part, le capital-risque dont le fonctionnement se base sur l'apport de fonds par des prises de participation dans le capital d'entreprises non cotées dans différentes phases (amorçage, création, développement), en partageant pertes et profits et cela sans demande de garanties, la spécificité du métier voudrait aussi que le financement par capital-risque s'étende au-delà d'un simple apport de fonds pour s'inscrire dans l'assistance et même dans l'implication dans la gestion de l'entreprise financée. Le capital- risque peut être dans ce cas un allié important pour débiter et accompagner la croissance d'une entreprise.

D'autre part, le financement participatif qui est un mode de financement qui connaît un succès de plus en plus conséquent à travers le monde. Il se décline en quatre modèles : le don, le don avec récompenses (rewards), le prêt et l'achat de participations (equity) dans des start-ups/PME. Par l'intermédiaire d'une plateforme internet et via les réseaux sociaux, les membres de la foule (ou crowd) interagissent, votent, accompagnent et participent financièrement à un projet.

On remarque que le crowdfunding-equity est exclusivement réservé aux PME et les start-ups contrairement aux autres formes de crowdfunding. Effectivement, il s'agit d'une alternative de financement pour les entreprises qui ne sont pas cotés en bourse en émettant des titres. C'est un moyen plus simple de se faire financer. L'entreprise attire de nombreux investisseurs potentiels présents sur une plateforme. Le processus de négociation avec les investisseurs est réduit à une simple narration. La campagne d'investissement participatif donne aux entreprises la validité de plan d'affaires.

L'un des principaux avantages du crowdfunding reste la communication, « le crowdfunding apporte bien plus que juste de l'argent d'investisseurs particuliers et professionnels, cela permet aussi d'obtenir de la visibilité, de l'engagement et de recruter des ambassadeurs pour votre marque »¹, explique Yannig Roth de WISSED, effectivement, l'entreprise peut toucher une nouvelle audience de consommateurs, de fournisseurs, d'investisseurs et autres partenaires, au moment d'exposer publiquement l'entreprise sur une plateforme.

Le Capital-Risque et le crowdfunding s'avèrent, donc, être un atout indéniable pour le financement des PME et des start-ups. De par leurs apports, le Capital-Risque et le financement participatif s'imposent comme des modes incontournables pour le financement de l'économie. Leur spécificité et leurs logiques en font des professions très différentes de la profession bancaire. Ces métiers représentent un outil de financement de prédilection des PME/start-up.

En effet, Le crowdfunding et le capital-risque se trouvent être d'excellentes alternatives de financement pour les PME et les start-up. Du fait des nombreux avantages que procurent chacun d'eux en termes de marketing pour le crowdfunding, en assistance et conseils en gestion pour le capital-risque, en plus de l'apport financier. Mais aussi dans la mesure où les caractéristiques constituant chacun de ces mécanismes de financement arrivent à répondre au mieux aux attentes et spécificités ce réfèrent à ce type d'entreprises.

L'Algérie a adopté le capital-risque à travers la création de quelques sociétés spécialisées dans cette activité utilisant leur propre capital, ou au travers de fonds d'investissement de wilayas appartenant au trésor public qui a pour rôle de soutenir les sociétés qui gèrent leurs activités d'investissement, parmi les société de capital-risque en Algérie on trouve la SOFINANCE, qui est considérée comme le leader dans ce domaine.

Par contre, le financement participatif n'a fait qu'une entrée timide en 2012 avec la plateforme Twiiza, qui tente tant bien que mal à se frayer un chemin, mais celle-ci ne reste cependant qu'à sa phase de lancement, du fait que cette technique de financement n'est pas encore connue par le grand public, également l'absence d'un cadre législatif qui est l'un des facteur majeur de développement de l'investissement participatif influence fortement la situation inactive des plateformes algériennes.

¹ www.Wissed.com.

Bibliographie

Bibliographie

I. Ouvrages

1. ABBAVES A., Le crowdfunding, un nouveau marché ?, Ed. SEFI, Paris, 2015.
2. BATTINI P, COPIN G, et RAUGEL P-J., Le guide pratique du capital risque, inter éditions, Paris, 1990.
3. BATTINI P., Capital risque : mode d'emploi, Ed. d'Organisation, Paris, 2000.
4. BATTINI P., Financer son entreprise par le capital-investissement, Ed. Maxima, Paris, 2006.
5. BESSIERE V. & STEPHANY E., Le Crowdfunding Fondements et Pratiques, Ed. De Boeck, Paris, 2014.
6. BESSIS Joël., Capital-Risque et financement des entreprises, Ed. Economica, Paris, 1988.
7. BORDERIE A., Financer les PME autrement, Ed. Maxima, Paris, 1998.
8. BOUTEILLER C. & KARYOTIS C, L'essentiel du privateequity et des LBO, Ed. Ghalino, Paris, 2011.
9. BOVER K. & CHEVALIER A. & SANNAJUST A., Le crowdfunding, Ed. La Découverte, Paris, 2016.
10. CHAABEN M. Le financement participatif, Ed. Connaissances et Savoirs, Paris, 2016.
11. CHASTEL Jean-Jack., La place du financement participatif dans la future économie mondiale, Ed. dumas, Paris, 2014.
12. CHERTOK G. & ALAIN P., Le financement des PME, Ed. La Documentation française, Paris, 2009.
13. CHHAIDER Abdelmadjid, Les mécanismes de sortie des SICAR, A.D.H.E.C. Tunis, 2003, P. 12.
14. DEHORTER N., Crowdfunding, Réussissez votre compagnie, Ed. Colligence, Strasbourg, 2013.
15. Delmas Ph., Le maître des horlogers : modernité de l'action publique, Ed. Odile Jacob, Paris, 1991.
16. HENDRICKX M., Crowdfunding: mode d'emploi, Ed. EdiPro, Belgique, 2014.
17. LACHMANN Jean., *Capital-Risque et Capital-Investissement*, Ed. Economica, Paris, 1999.
18. LIZOKA M., Le crowdfunding : les rouages du financement participatif, Ed. EduBanque, Paris, 2014.
19. MONDER C., Ingénierie financière et privateequity, Ed. Revue Banque, Paris, 2003.
20. MOUGENOT G., Tout savoir sur le capital investissement, Ed. Gualino, Paris, 2007.
21. PALLANCA-PASTOR Gildo, Business Angel : une solution pour financer lesstart-up, Ed. D'organisation, Paris, 2000.
22. POISSONNIER A et BERYL B., Le financement participatif : Un nouvel outil pour les entreprises, Ed Eyrolles, Paris, 2016.

23. POITRINAL François-Denis, le capital-investissement : guide juridique et fiscal, Ed. Galexia, Paris, 2001.
24. VERNIMEN Pierre, Finance d'entreprise, Ed. Dalloz, Paris, 2002.

II. Articles et Revues

1. Baygan G &Freudenberg M., the Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/07.
2. BELLEFLAMME P., LAMBERT T., SCHWIENBACHER A., « Crowdfunding: tapping the right crowd » (le 9 juillet 2013), in: *Journal of business venturing*, 2014, vol. 29, n°5, pp. 585-609, ISSN 0883-9026. Disponible sur: <http://ssrn.com/abstract=1578175>.
3. CUMMING Douglas J., LEBOEUF G., SCHWIENBACHER A., «Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-or-Nothing » (le 23 mai 2015), 41 p. Disponible sur <http://ssrn.com/abstract=2447567>.
4. Frédérique Savignac, QUEL MODE DE FINANCEMENT POUR LES JEUNES ENTREPRISESINNOVANTES, « Revue économique », 2007/4 Vol. 58 | pages 863 à 889.
5. Larralde B, Schwiembacher A., Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures, the Oxford University Press, Londres, P 369 – 391.
6. Michel Albouy, L'actionnaire comme apporteur de ressources financières, Revue française de gestion, 2002/5, N°141 | pages 17 à 35.
7. Mike Wright, Le capital-investissement, Revue française de gestion, 2002/5, N° 141, pages 283 à 302.
8. MOLLICK E. (2014). "The dynamics of crowdfunding: An exploratory study", *Journal of Business Venturing*, Juin 2013, vol. 29, n° 1, P 8
9. ONNEE S. et RENAULT S. Crowdfunding: Vers Une Compréhension Du rôle Joué Par La Foule, *Management et Avenir*, 2014/ 8 N°74, P117 à 133.
10. Thierry Burger-Helmchen, crowdsourcing : définition, enjeux, typologie, *Management prospective*, janvier 2011, n°41.
11. Véronique Bessière, Eric Stephany, LE FINANCEMENT PAR CROWDFUNDING, Quelles spécificités pour l'évaluation des entreprises ?, « Revue française de gestion», 2014/5 N°242, pages 149 à 161.

III. Thèses et mémoires

1. DERKAOUI M.Z, Développement du capital investissement en tant que solution de financement du cycle de vie de l'entreprise : Cas Maroc, ESC Lille – Master spécialité en management financier international.
2. Michaël RIGA, « Le Crowdfunding : bilan et perspectives », LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT, 2014.

IV. Sites internet

1. www.amf-france.org
2. www.culture-time.com.
3. www.dynamique-mag.com/article/sites-webcrowdfunding-france.5237
4. www.telwww.banquemonde.org
5. www.ebotanica.org
6. www.essectransac.com
7. www.econosoc.be
8. www.financeparticipative.org
9. www.kickstarter.com
10. www.legifrance.gouv.fr
11. www.mymicroinvest.com/fr
12. www.nber.org/papers/w19133
13. www.sofinance.dz/
14. [www. Twiiza.com](http://www.Twiiza.com)

Liste des tableaux, schémas et figures

Liste des tableaux

Tableaux	Titres	Pages
Tableau N°01	Quelques dates clés du crowdfunding	20
Tableau N°02	Quelques exemples de plateformes de crowdfunding de dons en France	22
Tableau N°03	Quelques plateformes de financement participatif en capital (crowdequity)	25
Tableau N°04	Synthèse comparative internationale de la réglementation.	43
Tableau N°05	Les grandes étapes du capital risque français	69
Tableau N° 06	Méthodes de valorisation	85
Tableau N°07	L'apport en nature (terrain)	134
Tableau N°08	Apport en nature (construction)	134
Tableau N°09	Charges à couvrir	135
Tableau N°10	Récapitulatif de l'investissement à réaliser	135
Tableau N°10	Schéma de financement du projet	136
Tableau N°11	Bilan de la SPA après intégration de SOFINANCE	136
Tableau N°12	Quantité de production	138
Tableau N°13	Chiffre d'affaires	138
Tableau N°14	Matières et fournitures.	138
Tableau N°15	Services	139
Tableau N°16	Détails sur le salaire du personnel	139
Tableau N°17	Frais de personnel	139
Tableau N° 18	Impôts et taxes	140
Tableau N°19	Frais financiers	140
Tableau N°20	Frais divers	140
Tableau N°21	TCR prévisionnel	140
Tableau N°22	Tableau des flux de trésorerie	142
Tableau N°23	Bilan prévisionnel	143
Tableau N°24	Evaluation du terrain	144
Tableau N°25	Evaluation du bâtiment	144
Tableau N°26	Bilan retraité	144
Tableau N°27	Coefficient d'actualisation	145
Tableau N°28	Cash-Flow disponible	145
Tableau N°29	Conclusion de la participation	146
Tableau N° 30	Plus value de la SOFINANCE	146
Tableau N°31	Cumul des dividendes prévisionnels	147
Tableau N° 32	Points faibles et forts du projet.	147

Liste des schémas

Schéma N°01 : Cycle de Financement des projets innovants.....	75
Schéma N°02 : Les acteurs du capital-risque.....	78
Schéma N°03 : La structure organisationnel de la SONFINANCE spa.....	126

Listes des figures

Figures	Titre	Pages
Figure N°01	Model de fonctionnement du financement participatif	26
Figure N°02	Les cercles d'influence	28
Figure N°03	Recherche des fonds.	29
Figure N°04	Typologie de plateformes en France	48
Figure N°05	Nombre de plateformes de crowdfunding en France	49
Figure N°06	Typologie de plateformes au Royaume-Uni en 2014	50
Figure N°07	Nombre de plateformes de crowdfunding aux Royaume-Uni depuis 2001	50
Figure N°08	Typologie de plateformes en Allemagne en 2014	51
Figure N°09	Nombre de plateformes de crowdfunding en Allemagne depuis 2009	51
Figure N°10	Typologie de plateformes aux Etats-Unis en 2014	52
Figure N°11	Nombre de plateformes de crowdfunding aux Etats-Unis depuis 2002	52
Figure N°12	Typologie de plateformes aux Pays-Bas en 2014	53
Figure N°13	Nombre de plateformes de crowdfunding aux Pays-Bas depuis 2014	54
Figure N°14	Typologie de plateformes en Espagne en 2014	54
Figure N°15	Nombre de plateformes de crowdfunding en Espagne depuis 2010	55
Figure N°16	Historique de la plateforme Twiiza	108
Figure N°17	page d'accueil de Twiiza	109
Figure N°18	première étape de création de projet sur la plateforme Twiiza	113
Figure N°19	Deuxieme étape de creation de projet sur la plateforme Twiiza	114
Figure N°20	Troisième étape de création de projet sur la plateforme Twiiza	115

Annexes



**Liste des documents à fournir pour une prise de participation
En capital développement**

1. Documents Administratifs :

- Demande de prise de participation
- Copie Statuts et pouvoirs des personnes habilitées à engager l'entreprise;
- Attestation de mise à jour CNAS et fiscale de moins de trois mois;
- Copie registre de commerce

2. Documents financiers :

- Bilans et TCR comptables ainsi que leurs annexes, des trois (03) derniers exercices;
- Plan de charge de l'entreprise;
- État des engagements bancaires;
- Autorisation de consultation banque d'Algérie

3. L'étude technico-économique du projet :

- Objet de la demande :
 - Objet de la demande, (développement)
 - Montant demandé,
 - La destination du montant de la participation,
 - La nature des apports du promoteur,
- Présentation de la société : date de création, forme juridique...etc.
- Présentation du responsable et gérant de la société
- Les fondamentaux du projet : impact macro et micro économique, marché, environnement, création de l'emploi
- Étude technique sur la société :
 - Terrain
 - Bâtiment
 - Location
 - Équipements
 - Politique d'approvisionnement
 - Clientèle cible
 - Gamme de produit
 - Processus de production (Schématiser avec quelques détails)
- Montage financier (Apports des promoteurs, Apport de SOFINANCE)
- Projection prévisionnelle sur (05) années

4. Documents annexe :

- Pièces justificatives (acte de propriété, location, autorisation...)
- Estimation par voie d'experts des apports en nature (matériels, terrain, bâtiments...)



Liste des documents à fournir pour une prise de participation
Affaires en Création

1. Documents Administratifs :

- Demande de prise de participation
- Pièce d'identité ou registre de commerce;
- Expérience professionnelle des promoteurs;
- Motivation pour le projet.

2. L'étude technico-économique du projet :

- Objet de la demande :
 - Objet de la demande, (Création)
 - Montant demandé,
 - La destination du montant de la participation,
 - La nature des apports du promoteur,
- Présentation de la société : date de création, forme juridique...etc.
- Présentation du responsable et gérant de la société
- Les fondamentaux du projet : impact macro et micro économique, marché, environnement, création de l'emploi
- Étude technique sur la société :
 - Terrain
 - Bâtiment
 - Location
 - Équipements
 - Politique d'approvisionnement
 - Clientèle cible
 - Gamme de produit
 - Processus de production (Schématiser avec quelques détails)
- Montage financier (Apports des promoteurs, Apport de SOFINANCE)
- Projection prévisionnelle sur (05) années

3. Documents annexe :

- Pièces justificatives (acte de propriété, location, autorisation...)
- Estimation par voie d'experts des apports en nature (matériels, terrain, bâtiments...)

Annexe N° 3:

1) Nom	: xxx
Prénom	: xxx
Date et lieu de naissance	: xxx à xxxx
Adresse	: xxxxxxxxxxxxxxx
Niveau scolaire	: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Diplôme d'Ingénieur d'Etat en Génie Civil, option construction industrielle et civil ▪ Master Business administration en gestion et organisation de l'entreprise
Expérience Professionnelle	: <ul style="list-style-type: none"> ▪ 2003-2008 : Gérant associé SARL xxxx, Entreprise Travaux Bâtiments tous corps d'Etat, ▪ 2008 à ce jour : Fondateur et Gérant de la SARL XXX xxx, société spécialisée dans l'importation et Distribution des Equipements et matériels pour le secteur BTPH, ▪ 2015 à ce jour : Actionnaire et membre du conseil d'administration de la société xxxxSPA, société spécialisée dans le domaine des énergies renouvelables, ▪ 2015 à ce jour : Actionnaire et membre du conseil d'administration des sociétés xxxxx, xxxx M'SILA et xxxx GHARDIA, sociétés spécialisées dans la production, distribution et transport de l'électricité, ▪ 2016 Gérant statutaire SARL xxxxx

2) Nom	: xxx
Prénom	: xxx
Date et lieu de naissance	: xxx à xxx
Adresse	: xxxx
Niveau scolaire	: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Licence sciences économiques, option sciences financières, ▪ Magister sciences économiques, option Gestion et développement, ▪ Doctorat sciences économiques, option Gestion et développement.
Expérience Professionnelle	: Enseignant chercheur de la faculté des sciences économiques et de gestion, université de Bejaia.

3) Nom	: xxx
Prénom	: xxx
Date et lieu de naissance	: xxx
Adresse	: xxx
Niveau scolaire	: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Stage technique de pose de Placoplatre, ▪ Stage en technique de pose d'Alluco bande, ▪ Stage en technique de pose de façade vitrée, ▪ Stage en technique de pose de la résine époxy en 3D.
Expérience Professionnelle	: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Exploitant d'orangers (2002-2007), ▪ Conducteur des travaux chez EURL XXX (2007-2010), ▪ Chef de chantier chez EURL XXX (2010-2014), ▪ Gérant de la SARL XXX xxxxx (2014-2016).

Annexe N° 4:

4) Nom	:	xxx
Prénom	:	xxx
Date et lieu de naissance	:	xxx à xxx
Adresse	:	xxx
Niveau scolaire	:	<ul style="list-style-type: none">▪ Licence en sciences de gestion, option Management.
Expérience Professionnelle	:	<ul style="list-style-type: none">▪ Responsable management qualité à SARL XXX.

5) Nom	:	xxx
Prénom	:	xxx
Date et lieu de naissance	:	xxx à xxx
Adresse	:	xxx
Niveau scolaire	:	<ul style="list-style-type: none">▪ Diplôme de Brevet de Technicien supérieur en comptabilité de gestion – Institut National de Formation Professionnelle Bejaia-▪ Diplôme études supérieures spécialisées en Finances et Comptabilité – INSIM-▪ Master professionnel en comptabilité Financière,▪ Master spécialisé en Fiscalité.
Expérience Professionnelle	:	<ul style="list-style-type: none">▪ Directeur des Finances et de la Comptabilité SARL XXX.

PACTE D'ACTIONNAIRES

Entre

SOFINANCE Spa

&

Groupe XXXX

Entre :

- 1- SOFINANCE Spa** – Établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie, Société par actions au capital de 5 000 000 000 DA – sise au 34, Avenue Mohamed Belkacemi – Les Annassers - Alger - immatriculée au Registre du Commerce sous le n° du, dûment représenté aux fins des présentes par Mr MANSOURI Kamel en sa qualité de Président Directeur Général.

Ci-après dénommée "**SOFINANCE Spa**",

D'une part

Et le Groupe XXXX:

- 2- Sarl YYYYY**, Société à responsabilité limitée au capital de 77 000 000,00 DA, sise :, Inscrite au registre de commerce sous le n° en date du et représentée par les associés suivants :

- 3- Monsieur X 1,**
Qualité : Gérant de l'entreprise et Actionnaire
Permis de Conduire N°, délivrée le par la Daïra de Chéraga W.ALGER
Adresse

- 4- Monsieur X 2,**
Qualité : Actionnaire
Permis de Conduire N°, délivrée le par la
Adresse :

- 5- Monsieur X 3,**
Qualité : Actionnaire
Permis de Conduire N°, délivrée le par la Mairie
Adresse :

- 6- Monsieur X 4,**
Qualité : Actionnaire
Carte d'Identité Nationale N°, délivrée le par la Daïra de
Adresse :, Xxx.

- 7- Monsieur X 5,**
Qualité : Actionnaire
Permis de Conduire N°, délivrée le par la Daïra de
Adresse :

D'autre part

Préambule

Le projet de la **XXXX Spa** consiste en la construction intelligente et développement des métiers du BTPH en Algérie par l'introduction de nouvelles techniques de construction.

L'unité sera réalisée sur un terrain en toute propriété des promoteurs d'une superficie de **3 500 M²**, ayant réservé la dénomination de XXXX spa au niveau de CNRC.

La XXXX Spa utilisera une technique appelée « » est une solution au problème de la construction de logement, elle représente la méthode la plus rapide pour dessiner et construire efficacement et n'importe où des bâtiments solides et durables en ossature acier.

Les systèmes de fabrication sont à la pointe de technologie. Ils produisent rapidement et efficacement une ossature métallique en profilé mince, économique et légère.

Autorisations obtenues :

- Attestation du procédé constructif en charpente galvanisée dénommé « » pour une durée de 2 ans à partir du 13/02/2017, délivrée par le Centre National d'Études et de Recherches Intégrées du Bâtiment « CNERIB »,
- Le permis de construire sera déposé lors de la création de la société, pour qu'il soit délivré en son nom.

La présente demande porte sur une prise de participation sur FIW de XXX dans le capital social de la XXXX Spa et ce, pour un montant de **98 000 000,00 DA**.

La participation de SOFINANCE Spa sera destinée à la réalisation de la construction et l'acquisition des équipements nécessaires.

La **XXXX Spa** sollicite SOFINANCE Spa pour la réalisation de la construction, l'acquisition des équipements nécessaires. C'est dans ce cadre qu'elle est rentrée en contact avec SOFINANCE Spa pour une prise de participation sur le **Fonds d'Investissement de la Wilaya de Xxx**. Un accord a été donné pour une participation de 98 000 000 DA.

Les parties conviennent que, dans le cadre des règles édictées en matière de capital investissement, il sera procédé à la création d'une SPA avec un capital social de **200 000 000 DA**, pour une Participation de SOFINANCE Spa de **98 000 000 DA**, représentant **49 %** du capital social de la SPA.

Cette prise de participation est assortie d'un droit de retrait de SOFINANCE Spa à l'issue d'une période qui ne saurait être inférieure à cinq années à partir de l'entrée en exploitation, sauf accord unanime des actionnaires.

Conformément, notamment, aux textes régissant le capital investissement, il a été arrêté et convenu entre les parties ce qui suit :

Article 01 : objet

Le Présent Pacte d'Actionnaires a pour objet de définir les termes, conditions et modalités du partenariat convenus entre les Parties et consistant dans la prise de participation de **SOFINANCE Spa** dans le capital de **XXXX Spa** aux fins d'achever la construction et l'acquisition des équipements.

L'objectif commun des parties est de contribuer à la réalisation de l'investissement.

Article 02 : Coût du projet

Le coût du projet est estimé à **200 000 000.00 DA** repartit sur les rubriques suivantes :

Désignation	Montant (DA)
Terrain	19 285 000
Construction réalisée	26 132 000
Construction à réaliser	19 349 000
Équipement de production à l'importation	59 400 000
Matériels de transports	26 323 000
Matériel de manutention	19 301 000
Matériel informatiques et mobiliers de bureaux	1 200 000
Trésorerie	29 010 000
Honoraires du notaire	1 185 000
Droits d'enregistrement et timbres	1 003 000
Impôts et taxes	35 000
Frais BOAL	66 000
Loyer siège	360 000
Matières premières	10 399 000
Salaires et charges sociales	3 300 000
Autres approvisionnements	1 800 000
Autres services extérieurs	2 000 000
Marge d'Aléa	8 862 000
TOTAL	200 000 000,00

Article 03 : Lots réalisés

A ce jour, les promoteurs ont réalisé et réceptionné les lots suivants :

- ⇒ Terrain : **19 285 000,00DA**
- ⇒ Construction : **26 132 000,00DA**

Ce qui correspond à un total de **45 417 000,00 DA**, intégralement financé sur fonds propres des actionnaires fondateurs de la **XXXX SPA**. Le terrain étant initialement la propriété de : Mr X 1 (1/3), Mr X 2 (1/3), X 3 (1/3). L'évaluation de ces apports a été faite par voie d'une expertise légale.

Article 04 : Reste à réaliser

Le reste à réaliser se présente comme suit :

- ⇒ Achèvement de la construction : 19 349 000 ,00 DA
- ⇒ Équipements à l'importation : 59 400 000,00DA
- ⇒ Matériel de transport : 26 323 000,00DA

⇒ Matériel de manutention	: 19 301 000,00DA
⇒ Matériel informatiques et mobiliers de bureaux	: 1 200 000,00 DA
⇒ Trésorerie	: 29 010 000,00DA

Ce qui donne un montant global de **154 584 000.00DA**

Article 05 : Financement du reste à réaliser

Le reste à réaliser, évalué à **154 584 000.00DA**, sera financé de la manière suivante :

- SOFINANCE Spa	: 98 000 000.00 DA
- SARL YYYYY	: 55 584 000.00 DA
- X 5	: 500 000.00 DA
- X 4	: 500 000.00 DA

Ce qui donne un montant global de **154 584 000.00DA**

Article 06 : L'actionnariat et capital social :

La future société de forme juridique « SPA » sera dotée d'un capital social de **200 000 000,00 DA**, réparti suivant le tableau ci-dessous :

DESIGNATION	MONTANT	%
CAPITAL SOCIAL	200 000 000	
Groupe XXXX:	102 000 000	51,00%
Apport en nature:	45 417 000	
X 1	15 139 000	
X 2	15 139 000	
X 3	15 139 000	
Apport en numéraire	56 584 000	
X 5	500 000	
X 4	500 000	
SARL YYYYY	55 584 000	
SOFINANCE	98 000 000	49,00%

Article 07 : Niveau & Nature des apports

Les apports des actionnaires sont constitués de :

7.1 Apport en nature : (Terrain+Mure clôture)

- X 1 : 15 139 000.00 DA
- X 2 : 15 139 000.00 DA
- X 3 : 15 139 000.00 DA

Ce qui nous donne un total de **45 417 000,00 DA**, sur la base d'un rapport portant l'expertise légale.

7.2 - Apport en numéraires

- SOFINANCE Spa : 98 000 000.00DA
- SARL YYYYYY : 55 583 690.00DA
- X 5 : 500 000.00DA
- X 4 : 500 000.00DA

Ce qui nous donne un total de **154 584 000.00 DA**

Article 08 : Structure de l'actionariat de la société :

Actionnaires	Montant DA	Nombre	%
		d'Actions	
SOFINANCE Spa	98 000 000	98 000	49 %
SARL YYYYYY	55 584 000	55 584	27 %
X 1	15 139 000	15 139	7 %
X 2	15 139 000	15 139	7 %
X 3	15 139 000	15 139	7 %
X 5	500 000	500	1 %
X 4	500 000	500	1 %
TOTAL	200 000 000	200 000	100,00%

La valeur nominale de l'action est de mille dinars (1 000,00 DA).

Article 09 : La Garantie du passif

Les promoteurs du groupe XXXX, déclarent que :

- A la date de la signature du présent pacte, qu'ils n'ont aucun engagement et/ou redevables envers un quelconque créancier. Toute dette pouvant apparaître ultérieurement (fiscale, parafiscale, bancaire ou autres) ne sera pas reconnue ni par SOFINANCE Spa ni par la **XXXX Spa**, elle sera de la responsabilité unique du groupe XXXX.

Article 10 : Comptes courants des associés et Autres Financements

Au démarrage de l'exploitation, la société peut faire appel aux actionnaires pour alimenter le compte courant dans le cas d'un besoin urgent et en fonction des possibilités financières de ces derniers.

Tout surcote, travaux ou acquisition pendant la phase réalisation, n'ayant pas été prévue sera à la charge du Groupe XXXX. Ces apports complémentaires, seront comptabilisés en

comptes courants des associés; les modalités de remboursement de ce compte courant seront arrêtées par l'Assemblée Générale.

Article 11 : Planning de réalisation du projet

Pour le lancement de ce projet il est retenu le planning suivant :

- 1- 2^{ème} trimestre 2017 :- Accord de financement
- 2- 3^{ème} trimestre 2017 :- Accord du trésor
 - Signature du pacte
 - Signature des Statuts de la nouvelle société
 - Début des travaux de réalisation (Construction, démarches administratifs, ANDI..etc)
- 3- 1^{er} trimestre 2018 :- Réception des travaux (6 mois)
 - Réception des équipements, (7 mois)
 - Installation.
- 4- 2^{ème} trimestre 2018 :- Essais et mise en marche...etc
 - Recrutement des employées,
 - Formation,
- 5- 3^{ème} trimestre 2018 :- Entrée en exploitation

Article 12 : Participation de SOFINANCE Spa : Nature et Durée

La participation de SOFINANCE Spa est fixée à **Quatre-vingt dix huit millions Dinars (98 000 000,00 DA)**, représentant **49 %** du capital social de la **XXXX Spa**. Ce montant, intégralement souscrit, sera libéré en fonction des besoins de la société, et des dispositions du code de commerce.

La durée de cette participation est fixée à cinq (5) années à partir de l'entrée en exploitation sauf accord unanime des actionnaires.

Article 13: Mouvement des Actions et Augmentation de capital

Les parties s'interdisent pendant toute la durée de leur partenariat, de céder à toute autre entité, tout ou une partie des actions que l'un des actionnaires détient, sans l'accord unanime des actionnaires.

De même aucune augmentation de capital ne saurait être autorisée sans avoir été décidée dans les mêmes conditions d'unanimité.

Sauf cas de transmission par voie de succession, les actionnaires personnes physiques s'interdisent la transmission des actions au profit des « conjoints, ascendants et descendants » et ce, tant que SOFINANCE Spa figure comme actionnaire.

En cas de transmission par voie de succession ce pacte liera valablement et bénéficiera aux héritiers, aux légataires et ayants droit, ainsi qu'aux représentants légaux de chacune des Parties.

Ceux-ci seront tenus conjointement et solidairement par le Pacte sans que les Parties soient tenues d'effectuer la notification.

Article 14: Direction et Administration de la société

Les organes de la Société

Conformément au code du commerce, il sera procédé à l'installation des organes suivants :

- L'Assemblée Générale des Actionnaires,
- Le Conseil d'Administration.

Aussi, un commissaire aux comptes sera désigné dans les conditions réglementaires.

L'Assemblée Générale des Actionnaires :

Cette Assemblée, constituée de l'ensemble des actionnaires, se réunit au moins une fois par an, dans les six (6) mois qui suivent la clôture d'un exercice, pour se prononcer sur le rapport de gestion et les comptes de la Société présentés par le Conseil d'Administration, et autant de fois que possible pour examiner et se prononcer sur tout point relevant de sa compétence.

Le Conseil d'Administration :

Les membres du Conseil d'Administration sont désignés par l'Assemblée des actionnaires. Son Président sera le représentant de SOFINANCE Spa. Le Conseil est investi des pouvoirs les plus étendus sauf dispositions contraires de l'Assemblée Générale. Il se réunit à la fin de chaque trimestre pour examiner la situation de la société.

Le Conseil d'Administration est constitué de trois (3) Administrateurs qui seront désignés par l'Assemblée Générale Constitutive de la SPA :

- Deux (2) représentants du groupe XXXX,
- Un (1) représentant de SOFINANCE Spa,

Les fonctions du Président du Conseil d'Administration et du Directeur Général sont distinctes :

- Le Conseil d'Administration est présidé par le représentant de SOFINANCE Spa.
- Le poste de **Directeur Général** sera occupé par un candidat proposé par le groupe XXXX et désigné par le Conseil d'Administration.

Gestion de la société

Le Conseil d'Administration veillera à faire assurer la gestion de la société par un personnel qualifié que ce soit sur le plan administratif, financier technique et commercial. Le Directeur Général de la **XXXX Spa** s'obligera à accomplir tous les actes de gestion selon les exigences de la profession.

Article 15 : Contrôle de la Société / Commissaire aux Comptes

Le contrôle et la certification des comptes de la société seront assurés par un commissaire aux comptes désigné par l'Assemblée Générale de la société à l'unanimité, chaque actionnaire étant libre de soumettre une candidature.

Article 16 : Gestion du Projet et Reporting

Durant la phase de réalisation, les actionnaires seront destinataires d'un compte rendu mensuel établi par le Directeur Général dont le contenu sera arrêté d'un commun accord (entre actionnaires). Il reste entendu que tout événement susceptible de retarder la réalisation du projet ou de compromettre la réalisation des objectifs d'exploitation doit être porté à la connaissance des actionnaires dans les meilleurs délais accompagné des mesures envisagées pour y remédier.

A la fin de la phase réalisation, il sera établi un procès verbal de réception du projet, qui doit précéder l'entrée en exploitation. Ce PV sera établi entre les actionnaires.

Pendant la phase exploitation, le directeur général adressera au Conseil d'Administration un Reporting trimestriel qui portera sur l'ensemble des aspects liés à la gestion de l'unité.

Article 17 : Respect de la réglementation en vigueur

La XXXX Spa s'efforcera de respecter scrupuleusement la réglementation algérienne régissant l'organisation et le fonctionnement des unités de fabrication et de la réalisation des projets de génie civil du domaine de l'énergie et de l'industrie notamment en matière de :

- Dispositions générales d'exploitation,
- Des conditions générales d'Hygiène et sécurité,
- Des conditions de réalisation et d'ouverture,
- Des conditions de stockage,
- D'organisation et fonctionnement,
- Des dispositions financières,
- Des modalités de contrôle,
- Du respect des obligations en matière de déontologie commerciale.

Article 18 : Droit de retrait de SOFINANCE Spa & Modalité de cession des actions de SOFINANCE Spa

Droit de retrait :

Conformément aux dispositions des textes relatifs au capital investissement, la présence de SOFINANCE Spa dans la Société **XXXX Spa**, n'est pas définitive. Sa sortie du capital ne pouvant, toutefois, intervenir avant un délai inférieur à cinq

ans à partir de l'entrée en exploitation, sauf cas relevant de force majeure, ou en cas de toute décision prise à l'unanimité par l'Assemblée des Actionnaires.

Il est à noter que SOFINANCE Spa se réserve le droit de sortie prioritaire de la **XXXX Spa**, en premier et avant les autres actionnaires.

Aussi, SOFINANCE Spa se préserve le même droit dans le cas où l'objectif de la participation définit dans l'Article 01 ne peut être atteint pour quelques raisons que ce soient, lesquelles seront notifiés aux actionnaires avant la notification de sortie.

Droit de préemption :

SOFINANCE Spa cédera, tout ou une partie des actions qu'elle détient dans la **XXXX Spa**, en **priorité aux Actionnaires en place**. Ces derniers doivent se prononcer sur le rachat dans un délai de Trois (03) mois à compter de la date de notification de l'offre de rachat.

Dans le cas où les actionnaires ne feront pas valoir leur droit de préemption, SOFINANCE Spa céderait ses actions à :

- Un repreneur proposé par les actionnaires en place, dans ce cas, ils resteraient obligés solidairement avec celui-ci, comme caution au paiement du prix et à l'exécution des conditions de la vente.
- Des tiers repreneurs directement (personne morale ou physique),

Obligation de reprise par la XXXX Spa:

Si aucun repreneur ne se manifeste, les Actionnaires de la **XXXX Spa** s'obligent à reprendre les actions de SOFINANCE Spa selon les conditions ci-dessous :

Le prix de cession :

Le prix de cession des actions sera déterminé par deux experts (un pour chaque partie). En cas de différence (entre les deux experts) inférieure à 10%, une moyenne des deux valeurs permettra de déterminer le montant exact de l'action.

Si la différence est supérieure à 10% et si aucun accord n'est trouvé entre les actionnaires, il sera demandé l'arbitrage d'un troisième expert désigné d'un commun accord par les parties.

Article 19 : Dividendes

Les parties conviennent que la répartition des dividendes interviendra dès que les résultats obtenus le permettent.

Article 20 : Règlement des différends

Tous différends relatifs à l'interprétation et /ou l'exécution du présent pacte seront réglés prioritairement à l'amiable par les actionnaires. A défaut d'un tel arrangement amiable, le litige sera porté devant le Tribunal territorialement compétent.

Article 21 : Clause résolutoire

En cas de non-respect du pacte d'actionnaires ou en cas de violation d'une clause par un des signataires du pacte causant ainsi des dommages aux tiers, des sanctions pécuniaires seront exigées à l'encontre des contrevenants et l'ensemble du pacte sera déclaré nul.

Article 22 : Dispositions diverses

A. Frais :

Chacun des signataires du présent pacte supportera la charge de ses propres frais et dépenses encourus au cours de la négociation, préparation et conclusion du présent pacte et à l'occasion de la réalisation des opérations qu'il prévoit.

Les frais du notaire relatifs à la modification des statuts de la SARL en SPA ainsi que ceux dus à l'occasion de l'augmentation du capital social seront à la charge de la **XXXX Spa**.

Toutefois les frais et dépenses résultants de toute autre modification dans les statuts à l'initiative des autres actionnaires hors SOFINANCE SPA, seront à leurs charges.

B. Renonciations et modifications :

Les modifications du présent pacte ne seront valables que si elles font l'objet d'un écrit signé par l'ensemble des signataires du présent pacte ou leurs représentants valablement désignés

C. Confidentialité :

Les Parties s'obligent à conserver à la présente transaction un caractère confidentiel et s'interdisent, en conséquence, d'en faire état, directement ou indirectement, ou de la communiquer, pour quelque cause que ce soit, à des tiers, à l'exception des administrations pour les cas où celles-ci en feraient la demande, ou pour procéder à l'exécution forcée du présent pacte.

D. Nullité relative des dispositions du Pacte Actionnaires :

Dans le cas, où l'une ou plusieurs dispositions de ce pacte seraient déclarées nulles, la validité des autres stipulations du présent pacte n'en sera pas affectée.

E. Élection de domicile :

Chacun des signataires du présent pacte fait élection de domicile à l'adresse mentionnée ci-dessus, à la comparution des signataires du présent pacte.

Toutes notifications ou autres communications ou titre du présent pacte seront remises en mains propres ou adressées à leurs destinataires par courrier recommandé, à l'adresse qui figure ci-dessus ou toute autre adresse que ceux-ci pourraient indiquer par écrit ultérieurement. Elles sont réputées avoir été reçues par leur destinataire à la date à laquelle elles auront été remises en mains propres ou quinze (15) jours après leur date d'envoi ou encore, trois (3) jours ouvrables de leur transmission avant seize (16) heures par télécopie.

Toute notification, demande ou communication devant être faite et tout document devant être délivré en exécution du présent pacte, seront faits et délivrés aux adresses citées dans le préambule de ce document.

Article 23 : Entrée en vigueur et Validité du pacte

Le présent pacte entre en vigueur dès signature par les parties.

Si dans un délai de (02) deux mois, aucune démarche n'est entamée pour engager la réalisation du projet, les actionnaires auront la faculté de prononcer la caducité du présent pacte.

Aussi, SOFINANCE Spa ne supportera pas les frais notariaux (enregistrement des statuts, publication foncière, ...) dans le cas où la modification des statuts de la société par devant notaire est inexécutable.

Ce pacte est établi en Quatre (04) exemplaires le :

Sarl YYYYY

Monsieur X 1

Monsieur X 2

Monsieur X 3

Monsieur X 4

Monsieur X 5

SOFINANCE SPA

Table des matières

Table des matières

Remerciements	
Liste des abréviations	
Introduction générale.....	8
Chapitre I : Analyse du système de crowdfunding dans sa globalité.....	12
Introduction.....	13
Section1 : Genèse et fondements du crowdfunding.....	14
1.1. Définition.....	14
1.2. Les facteurs ayant favorisé l'apparition du crowdfunding.....	15
1.2.1. La limite des ressources financières.....	15
1.2.2. L'évolution du web 2.0.....	16
1.2.3. La réussite du crowdsourcing.....	16
1.3. Les grandes phases d'émergence du crowdfunding.....	17
1.3.1 Les premières expériences du financement participatif	17
1.3.2. Le financement participatif des années 1990.....	18
1.3.3. La croissance fulgurante des années 2000.....	19
Section 2 : Fonctionnement de l'industrie du crowdfunding.....	21
2.1. Les types de crowdfunding.....	21
2.1.1. Le crowdfunding par le don.....	21
2.1.2. Le crowdfunding par les prêts.....	22
2.1.3. Le crowdfunding par le capital.....	24
2.2. Les étapes de l'opération de financement par le <i>crowdfunding</i>	26
2.2.1. La recherche d'une plateforme adéquate.....	27
2.2.2. La recherche des fonds.....	27
2.2.3 La période post-financement	29
2.3. Les principaux acteurs de crowdfunding.....	30
2.3.1. Le porteur de projet/ les starts up.....	30
2.3.2. La plateforme du <i>crowdfunding</i>	31
2.3.3. Les financeurs de projet/contributeurs.....	32
2.3.4. Les autres prestataires de services.....	34
2.4. Le cadre réglementaire du crowdfunding.....	35
2.4.1 La réglementation en vigueur pour les plateformes.....	35
2.4.1.1 La réglementation s'attachant aux CIP et IFP.....	35
a-Statut de Conseiller en Investissements Participatifs (CIP).....	36
b- Statut d'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP).....	38
2.4.1.2 Règlementation et particularités des PSI.....	40
2.4.2. Règlementation européenne	41
2.4.3. Synthèse comparative internationale de la réglementation.....	43
Section 3 : les enjeux du crowdfunding	44
3.1. Les avantages du crowdfunding	44
3.1.1. Pour les porteurs de projet	44
3.1.2. Pour le contributeur.....	45
3.2. Les inconvénients du crowdfunding	46
3.2.1 Pour les porteurs de projet	46
3.2.2. Pour le contributeur.....	47
3.3. Le crowdfunding dans le monde.....	48
3.3.1 Le crowdfunding en France.....	48
3.3.2. Le crowdfunding au Royaume Uni.....	49
3.3.3. Le crowdfunding en Allemagne.....	51

3.3.4. Le crowdfunding aux États-Unis.....	52
3.3.5. Le crowdfunding aux Pays-Bas.....	53
3.3.6. Le crowdfunding en Espagne.....	54
Conclusion.....	56
Chapitre II : Décryptage du marché du capital-risque dans son ensemble.....	57
Introduction	58
Section1 : introduction au capital-risque.....	59
1.1. Définition.....	59
1.2. Historique du capital risque.....	61
1.2.1. Origine du capital-risque	61
1.2.2. Genèse du capital risque moderne.....	63
1.2.2.1. Aux Etats-Unis	63
1.2.2.2. En Europe	67
1.3. Caractéristique du capital risque	70
1.4. Les stades d'investissement par capital risque.....	72
1.4.1. Le capital d'amorçage (<i>Seed-Capital</i>).....	72
1.4.2. Le Capital-Création (<i>start-up capital</i>).....	73
1.4.3. La poste création ou la phase de première croissance (<i>early stage</i>).....	74
1.4.4. Le capital développement.....	74
1.5. Les intevenants du capital-risque.....	76
1.5.1. Les investisseurs (ou limited partners).....	76
1.5.2. La société d'investissement (private equity investement funds).....	76
1.5.3. Les entreprises.....	77
1.5.4. Les acheteurs.....	77
Section 2: Les spécificités techniques du Capital-risque.....	78
2.1. Evaluation et prise de décision	78
2.1.1. Le business plan	79
2.1.1.1. Définition	79
2.1.1.2. Le contenu du <i>Business Plan</i>	79
2.1.1.3. L'utilité du <i>Business Plan</i>	80
2.1.1. La phase d'étude.....	80
2.1.1.1. L'étude du projet	80
2.1.1.2. Les phases d'audit (<i>due diligences</i>).....	83
2.1.2. La valorisation de l'entreprise.....	83
2.1.2.1. La valorisation d'une entreprise déjà créée.....	84
2.1.2.2. La valorisation d'une entreprise en création.....	84
2.1.2.3. Présentation des méthodes de valorisation.....	85
2.1.3. Les critères de décision.....	87
2.1.3.1. Le management.....	87
2.1.3.2. Le couple Produit / Marché	87
2.1.3.3. La stratégie.....	88
2.1.3.4. L'aspect financier	88
2.1.3.5. Les possibilités de sortie.....	88
2.2. L'aspect financier et juridique.....	89
2.2.1. L'aspect financier.....	89
2.2.1.1. Les instruments qui donnent un accès immédiat au capital de l'entreprise.....	89
2.2.1.2. Les instruments qui donnent à terme un accès au capital de l'entreprise.....	91
2.2.1.3. Les autres instruments.....	93
2.2.2. Les opérations juridiques.....	94
2.2.2.1. Les sociétés financées par les sociétés de Capital-risque.....	94

2.2.2.2. Les protocoles.....	95
2.2.2.3. La réalisation des documents juridiques.....	96
2.3. Du partenariat à la cession des participations.....	97
2.3.1. Le partenariat.....	97
2.3.1.1. Le choix opposant les sociétés de Capital-risque.....	97
2.3.1.2. Le refinancement.....	100
2.3.1.3. La gestion des conflits.....	101
2.3.2. Les mécanismes de sortie pour les sociétés de Capital-Risque.....	101
2.3.2.1. La faillite de l'entreprise financée.....	101
2.3.2.2. Le remboursement du capital.....	102
2.3.2.3. La cession des titres aux fondateurs, aux autres sociétés de Capital-risque participantes ou à des tiers.....	102
2.3.2.4. La sortie financière.....	103
2.3.2.5. La sortie industrielle.....	103
2.3.2.6. La sortie par introduction en bourse.....	104
Conclusion.....	105
Chapitre 3 : Etude de la plateforme twiiza.....	106
Introduction.....	107
Section 1 : description de la plateforme Twiiza.....	108
1.1. Historique de la plateforme Twiiza.....	108
1.2. Informatios générales sur le site Twiiza.....	109
1.3. L'intérêt pour l'économie algérienne d'adopter le crowdfunding.....	110
Section 2 : Le processus d'engagement avec le site Twiiza.....	112
2.1. Les étapes de lancement d'un projet sur la plateforme twiiza.....	112
2.1.1. Première étape : Le résumé.....	112
2.1.2. Deuxième étape : les détails.....	114
2.1.3. Troisième étape : La validation.....	115
2.2. Inscription d'investisseurs.....	116
Conclusion.....	118
Chapitre 4 : la pratique du capital-risque au sein de la Sofinance.....	119
Introduction.....	120
Section 1 : présentation générale de la SOFINANCE.....	121
1.1. Définition de la SOFINANCE et son évolution.....	121
1.2. La structure Organisationnel de la SOFINANCE.....	123
1.2.1. La Direction opérationnelle.....	123
1.2.1.1. Direction de participation et d'ingénierie financière.....	123
1.2.1.2. Direction de la gestion financière.....	123
1.2.1.3. Direction du crédit-bail... ..	124
1.2.1.4. Direction du soutien.....	124
1.2.2. Les structures du soutien.....	124
1.2.2.1. Division de marketing et des communications.....	124
1.2.2.2. Division responsable des affaires juridiques.....	124
1.2.2.3. Division des systèmes et de l'organisation.....	124
1.2.2.4. Division de la vérification et du contrôle.....	125
1.2.3. La structure de coordination et de surveillance.....	125
1.2.3.1. Comité des financements.....	125
1.2.3.2. Comité exécutif.....	125
1.3. Les fonctions de la SOFINANCE.....	127
1.4. Les objectifs de la SOFINANCE.....	128

Section 2 : les étapes de financement par capital risque à la SOFINANCE.....	128
2.1.La demande officielle.....	128
2.2. S’assurer du statut du porteur de projet à travers les documents.....	129
2.3. L’étude technico-économique du projet.....	129
2.4. Prendre l’avis du comité interne.....	129
2.5. L’expertise judiciaire.....	129
2.6. L’accord des associés et des actionnaires (La prise de participation).....	129
2.7. La signature du pacte d’actionnaire.....	131
2.8. L’accord de l’assemblée générale.....	131
2.9. Réception du document et mettre le chèque au nom du notaire.....	131
2.9.1. Le suivi de la participation par la société.....	132
2.9.2. La surveillance juridique par les commissaires aux comptes.....	132
Section3 : Financement d’un cas réel à la SOFINANCE.....	133
3.1. Présentation générale du projet.....	133
3.1.1. Objet de la demande.....	133
3.1.2. Informations sur le projet.....	133
3.1.3. Présentation des associés.....	133
3.2. Analyse de la structure de financement.....	134
3.2.1. Apport du promoteur.....	134
3.2.1.1. Apport en nature.....	134
3.2.1.2. Apport en numéraire.....	134
3.2.2. Reste à réaliser.....	134
3.2.3. Récapitulatif de l’investissement à réaliser.....	135
3.2.4. Schéma de financement du projet.....	136
3.2.5. Le bilan de la SPA après intégration de SOFINANCE.....	136
3.3. Exploitation prévisionnelle.....	137
3.3.1. Planning de réalisation.....	137
3.3.2. Hypothèses d’exploitation prévisionnelle.....	137
3.3.3. Calcul de VAN et TRI de la participation de SOFINANCE.....	141
3.4. Evaluation de la Société.....	142
3.4.1. Evaluation par l’Actif Net Comptable Corrigé.....	142
3.4.1.1. Tableau des flux de trésorerie.....	142
3.4.1.2. Bilan prévisionnel.....	142
3.4.1.3. Retraitements.....	144
3.4.1.4. Bilan retraité.....	144
3.4.1.5. Calcul de l’Actif Net Comptable corrigé.....	145
3.4.2. Evaluation par les Flux de trésorerie disponible.....	145
Conclusion.....	149
Conclusion générale.....	152
Bibliographie.....	154
Liste des tableaux.	
Table des matières.	
Annexes .	