



UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU



FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET

DES SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Mémoire en vue de l'obtention du Diplôme de

Master en Sciences Economiques

Option : « Economie Monétaire et Bancaire »

Thème :

Le capital investissement en Algérie: contraintes et perspectives.

Réalisé par :

COULIBALY Losin Samuel
DEMBELE Samuel

Dirigé par :

M^{me} SBIHI-YADDADEN Djamilia

Soutenu devant le jury composé de :

Présidente : Mme SEKHER Kahina, Maître Assistante Classe A à l'UMMTO

Examinatrice : Mme BENZEGANE Souhila, Maître Assistante Classe A à l'UMMTO

Rapporteur : Mme SBIHI-YADDADEN Djamilia, Maître de conférences B à l'UMMTO

Promotion : 2018-2019

Remerciements

Nous remercions Dieu le Tout Puissant de nous avoir donné la santé et la volonté d'entreprendre et de finir les travaux de ce mémoire.

Nous exprimons nos vifs remerciements à Mme SBIHI-YADDADEN Djamilia d'avoir accepté de nous encadrer pour ce travail de recherche.

Nous remercions les membres du jury d'avoir accepté de lire et d'examiner notre travail.

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

Nous remercions également le Directeur de l'institution de capital investissement « El Djazair Istithmar » ainsi que l'ensemble de son staff d'avoir accepté de nous recevoir et de répondre à nos interrogations durant nos recherches.

Nos remerciements vont également à l'endroit de toutes les personnes qui nous ont aidé et soutenu de près ou de loin en occurrence, nos parents, amis et camarades.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

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

Mon cher papa qui peut être fier et trouvé ici le résultat de longues années de sacrifices et de privation pour m'aider à avancer dans ma vie.

Mes chers frères et sœurs ainsi que mes nièces et neveux, belle-sœur et beau-frère pour leurs contributions personnelles, leur générosité et leur présence en tant qu'une magnifique famille dont j'ai eu la grâce de faire partir.

Mes professeurs de l'Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou qui doivent voir dans ce travail la fierté d'un savoir bien acquis et à mon binôme : Coulibaly Losin Samuel.

DEMBELE SAMUEL

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

Mes très chers parents, ma mère et mon père, pour leur patience, amour et soutien ainsi que pour leurs encouragements.

Mes frères et sœurs ainsi qu'à toute ma famille.

Mes amis et camarades.

Mes professeurs de l'Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.

Mon binôme Dembélé Samuel.

COULIBALY SAMUEL LOSIN

Liste des abréviations et acronymes

AC : Apporteurs de Capitaux

AFIC : Association Française des Investisseurs en Capital

AMIC : Association Marocaine des Investisseurs en Capital

ANDI : Agence Nationale Des Investisseurs

ATIC : Association Tunisienne des Investisseurs en Capital

ARD: American Research Development

ARDC: American Research and Development Corporation

ASICOM: Algerian Saudi Investment Company

AV. J.C: Avant Jesus Christ

BADR : Banque Algérienne de Développement Rural

BDL : Banque de Développement Local

BNA : Banque Nationale d'Algérie

BOAL : Bulletin Officiel des Annonces Légales

BTP : Bâtiment et Travaux Publics

CA : Chiffre d'affaire

CASNOS : Caisse Nationale de Sécurité Sociale des Non-salariés

CI : Capital Investissement

CGCI : Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement

CNAS : Caisse Nationale des Assurances Sociales

CNEP : Caisse Nationale d'Epargne et Prévoyance

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

DEC : Digital Equipment Corporation

DRCI : Délai de Récupération du Capital Investi

EURL : Entreprise à Uni-Responsabilité Limitée

EVCA : European Venture Capital Association

FINALEP : Financière Algéro-Européenne de Participation

FIW : Fonds d'Investissement de Wilaya

FP : Fonds Propres

IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés

IDE : Investissement Direct de l'Étranger

IFCG : Ingénierie Financière et Conseil en Gestion

IFU : Impôt Forfaitaire Unique

IRG : Impôt sur le Revenu Global

LOB: Leveraged Buy Out

LOI: Leveraged Buy In

MBI: Management Buy In

MBO: Management Buy Out

MIT : Massachusetts Institute of Technology

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

NVCA : Natural Venture Capital Association

OPCC : Organismes de Placement Collectif en Capital

OSEO : Œuvre Suisse d'Entraide Ouvrière

PIB : Produit Intérieur Brut

PME : Petite et Moyenne Entreprise

PMI : Petite et Moyenne Industrie

R&D : Recherche et Développement

SARL : Société A Responsabilité Limitée

SCI : Sociétés de Capital Investissement

SICAR : Société d'Investissement en Capital à Risque

SME : Small and Medium Entreprise

SNC : Sociétés en Nom Collectif

SOFINANCE : Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement

SPA : Société Par Action

TAP : Taxe sur l'Activité Professionnelle

TPE : Très Petites Entreprises

TRI : Taux de Rentabilité Interne

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée

Sommaire

Sommaire

Introduction générale	1
Chapitre 01 : Cadre conceptuel du capital investissement	5
Section 1 : Le concept du capital investissement	5
Section 2 : Les déclinaisons et principaux acteurs du capital investissement	14
Section 3 : Le mécanisme de fonctionnement du capital investissement	25
Chapitre 02 : Expérience algérienne du capital investissement	33
Section 1 : Emergence du capital investissement en Algérie	35
Section 2 : Cadre réglementaire, juridique et fiscal ainsi que les intervenants du capital investissement en Algérie	45
Section 3 : L'activité du capital investissement en Algérie	60
Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement en Algérie	72
Section 1 : Les atouts du secteur du capital investissement en Algérie	73
Section 2 : Les contraintes du capital investissement en Algérie	80
Section 3 : Les perspectives du capital investissement en Algérie	90
Conclusion générale.....	101
Bibliographie.....	104
Liste des tableaux et figures.....	107
Annexes.....	108
Tables des matières.....	118

INTRODUCTION GENERALE

Le développement d'un pays et le bien être de son système économique sont indissociables. Les entreprises, composantes majeures du tissu économique, y assument un grand rôle.

Cependant, le financement, durant les premiers cycles de vie des entreprises, demeure toujours une problématique majeure pour bon nombre de ces entreprises, en occurrence, les Petites et Moyennes Entreprises (PME) et les Start-ups ayant pour vocation d'activer dans le domaine des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC), à cause des risques qu'encourent leurs créations.

Compte tenu de l'importance de la place qu'occupent les nouvelles technologies de l'information et de la communication dans le monde d'aujourd'hui, de nouvelles techniques de financement ont été mises en place au profit des PME et des Start-ups en général et particulièrement celles qui sont innovantes comme le Capital Investissement(CI). L'idée du capital investissement a vu le jour aux États-Unis vers la fin des années 1945 après la seconde guerre mondiale, en réponse aux besoins d'industrialisation et de numérisation massive de l'économie, où les recherches et développements technologiques étaient en plein essor dans le pays.

Selon plusieurs spécialistes du secteur, le mérite de la création du capital investissement revient à Georges Doriot (1899-1987), un américain d'origine française, directeur de l'Américain Research and Development (ARD).

L'exploit que réalisait le capital investissement en termes de financement de nouveaux projets aux États-Unis a été vite convoité par plusieurs pays y compris ceux du Maghreb à l'instar de la Tunisie, de l'Algérie et du Maroc. Ils voyaient dans le capital investissement, un outil d'aide au financement et à la création de petites et moyennes entreprises.

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

après l'échec de la planification centralisée. L'activité du capital investissement en Algérie a eu une législation en 2006 régissant le secteur.

Cependant, malgré les efforts déployés par les pouvoirs publics algériens pour promouvoir ce secteur, celui-ci peine à amorcer son développement et demeure toujours dans un état embryonnaire. La principale cause de cette situation est que ce secteur fait face à de nombreuses contraintes qui freinent son développement.

La problématique

Depuis sa création en Algérie, le secteur du capital investissement n'arrive pas à atteindre un niveau de développement satisfaisant. De ce fait la problématique dans laquelle s'inscrit notre travail est :

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

Pour mieux répondre à la problématique posée, il serait utile de poser les sous questions suivantes :

- Qu'est-ce que le capital investissement ?
- Quelle est l'expérience algérienne en matière de capital investissement ?
- Quel avenir pour le capital investissement en Algérie ?

L'Objectif

L'objectif de notre travail est d'analyser les contraintes auxquelles fait face le capital investissement ainsi que les perspectives de développement de ce secteur en Algérie.

Les hypothèses

- ✓ **Le retard de développement qu'accuse le capital investissement en Algérie est dû à l'absence d'un environnement peu propice à cette activité.**
- ✓ **Un réajustement réglementaire au profit de l'activité du capital investissement est une condition sine qua non du développement de ce secteur en Algérie.**

L'intérêt du mémoire

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

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

Le choix du thème

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

- d'une part, l'intérêt personnel que nous portons à l'entrepreneuriat ;
- et d'autre part, la problématique du financement des PME dans les pays en voie de développement.

Méthodologie de recherche

Dans le but d'atteindre l'objectif fixé, nous avons mobilisé d'une part, une démarche théorique qui vise à construire un cadre théorique solide qui apportera des éléments de réponses à notre problématique posée. Pour ce faire, nous avons consulté et exploité des ouvrages spécialisés, individuels et collectifs, des dictionnaires, des textes réglementaires, des revues et articles, et des sites internet.

D'autre part, une démarche empirique qui permettra de mettre en exergue les réalités concernant l'activité du capital investissement en Algérie. Pour ce faire nous avons eu à constituer un questionnaire adressé aux sociétés de capital investissement, à consulter des rapports et à utiliser les « Mass Media ».

Structure du travail

Afin d'apporter quelques éléments de réponse à notre problématique, nous avons organisé notre travail en trois chapitres éclatés respectivement en trois sections.

Le premier chapitre portera sur une présentation générique du capital investissement. Cette présentation inclura les déclinaisons, les caractéristiques, et le fonctionnement du capital investissement.

Le deuxième chapitre abordera l'expérience algérienne en matière de capital investissement. Ce chapitre étudiera le contexte d'émergence du capital investissement en Algérie, le cadre réglementaire qui régit l'activité en Algérie ainsi que les différents intervenants dans ce secteur.

Le troisième chapitre présentera une analyse des contraintes qui font obstacle au capital investissement en Algérie et les perspectives de son développement. Il présentera également les atouts de ce financement alternatif.

CHAPITRE 01

Cadre conceptuel du capital investissement

Introduction au chapitre

Le concept de capital investissement occupe de plus en plus le centre des débats publics entre gouvernants et professionnels sur la question de financement des investissements et fait couler beaucoup d'encre des écrivains.

Dans beaucoup d'ouvrages, le mot "capital investissement ou private equity en anglais" et celui de "capital risque en anglais venture capital «sont employés comme des synonymes.

Dans ce mémoire, nous avons jugé bon de distinguer ces deux notions. Nous emploierons le nom « capital investissement » pour désigner le métier dans sa globalité et nous prenons le nom « capital risque » pour désigner l'une des déclinaisons du métier de capital investissement.

Ce chapitre consistera à fournir une introduction sur le concept de capital investissement, du point de vue sémantique et fonctionnel ainsi que ses particularités.

Section 1 : Le concept du capital Investissement

Le capital investissement est un mode de financement destiné particulièrement aux PME et aux Start-up. Il se distingue du financement classique (bancaire) par ses caractéristiques et son fonctionnement. Cette section sera consacrée à l'étude de ces concepts généraux relatifs au capital investissement.

Avant d'approfondir nos analyses, il convient d'abord de définir le concept du capital investissement.

1.1 Définitions du capital investissement

Les partisans du Capital Investissement ne s'accordent pas toujours à lui donner une même définition. Ils le définissent assez diversement selon le métier qu'ils exercent.

Ainsi :

Selon A. Douhane et J.M. Rochi (1997) « *Le capital investissement est l'ensemble des activités d'investissements à risque effectuées par un intermédiaire financier professionnel dans les sociétés ou projets spécifiques prometteurs* »¹.

¹ A. DOUHANE et J-M ROCHI, Technique d'ingénierie financière : pratique et méthode des montages financiers, Edition SEFI, Paris 1997, Page 12.

Selon D. Nouvellet (1990) « *Le capital investissement peut se définir comme l'association d'un entrepreneur et d'un capitaliste, qui vont ensemble couvrir le risque de l'entreprise et se partager leurs éventuels profits* »².

Si les définitions que donnent les partisans du Capital investissement varient en fonction de leurs métiers, l'esprit que dégagent ces définitions reste le même il s'agit : d'opérations d'investissement à risque élevé et sans garantie, effectuées sous une forme de prise de participation par un intermédiaire financier professionnel (société de capital investissement) dans une entreprise (généralement une PME ou une Start-up non cotée en bourse) afin de palier à divers besoins financiers qu'elle rencontre dans les premières phases de son aventure. Il s'agit alors de financer les PME, les Petits et Moyennes Industries (PMI) ou les Start-ups à des périodes critiques de leur histoire, palliant ainsi au manque de fonds des fondateurs, en leur fournissant des capitaux dont les banques ne sont pas prêtes à leur donner car le risque auquel elles seraient exposées, sera trop important pour elles.³

Cette opération d'investissement ne se fait pas sous la forme d'un prêt, ni d'une subvention mais sous la forme d'un apport en fonds propres ou quasi fonds propres dans le capital de l'entreprise financée. La rémunération de l'intermédiaire financier s'effectue principalement via la réalisation d'éventuelle plus-value par l'investisseur lors de la cession de sa participation et les versements réguliers de dividendes en cas de distribution.

Le capital investissement a eu un succès remarquable à travers les pays. Derrière ce succès se cache un historique fascinant se rapportant à cet outil.

1.2 Historique du capital investissement

Si, en 1946, les Etats-Unis ont eu le mérite d'être le berceau du capital investissement moderne, il faut noter que les financiers de l'aventure existaient depuis le Moyen Âge. Pour bien comprendre l'historique du capital investissement, nous diviserons son historique en deux périodes : le capital investissement avant 1946 et le capital investissement après 1946.

1.2.1 Le capital investissement avant 1946

Le capital investissement était utilisé depuis le Moyen Âge en Europe, en associant des apporteurs de capitaux d'une part et un équipage placé sous la responsabilité du capitaine

² D. NOUVELLET, « Le capital risque un métier qui tarde à devenir majeur », Revue Banque n°505 mai 1990, Page 455.

³ G. Mougnot, X. JASPAR et L. de LESTANVILLE, « Tout savoir sur le capital investissement, (capital-risque, capital développement-LOB) », Edition Gualiano, 2007, page 16.

d'un navire d'autre part, chargé de livrer ou de ramener une cargaison (Ex : des épices ou des produits précieux). Le profit dégagé était partagé selon des règles proches de celles encore en vigueur dans le capital investissement entre les deux parties.

✓ **Le Grec Thalès de millet (vers 624 a 547 AV JC)**

En Asie Mineur (actuelle Turquie), un des premiers entrepreneurs de l'industrie alimentaire, de par sa qualité de commerçant reconnu des siens, misa sur une bonne récolte d'olives et convainquit les financiers à investir dans les moulins à l'huile. Il a ainsi pu établir un quasi-monopole qui a fait sa fortune et celle des financiers.

Il fut considéré par ARISTOTE (384-322 av. J.C.) comme le premier spéculateur de l'histoire suite à cette opération.

✓ **Vasco da Gama, en français Vasco de Gama (1469-1524)**

C'est un grand navigateur portugais, considéré comme le premier européen à arriver aux Indes par voie maritime en 1498. La première expédition de Vasco de Gama a été financée par le roi Manuel I le Grand, nouvellement établi sur le trône portugais en 1497⁴.

✓ **Christophe Colomb (1491-1506)**

La plus célèbre des expéditions fut celle de Christophe Colomb, lors de laquelle il a découvert l'Amérique. Cette expédition fut financée par la reine Isabelle de Castille et quelques armateurs espagnols. Il découvrit le 12 Octobre 1492, des terres inconnues des européens qu'il crut être une partie écartée des Indes. Ces terres se révélèrent être l'Amérique.⁵

Le but des financements depuis ces époques, était de servir principalement au financement des recherches et des découvertes.

Plus tard, près de notre ère, la révolution industrielle, qui marqua le début des grands changements qu'a connu l'humanité, s'est faite en grande partie grâce aux financements accordés aux chercheurs et inventeurs de l'époque par certains financiers qui sont parfois leurs amis, leurs connaissances et souvent par leurs villages. Nous avons :

⁴J. C. GRENIER « Vasco de Gama, l'amiral des mers du sud » Géo N° 231 Mai 1998, page 160.

✓ **William Murdoch (1754-1839)** est un ingénieur et un inventeur. Il est l'auteur de la découverte du gaz d'éclairage. Les travaux de recherche de W. Murdoch ayant conduit à la découverte du gaz d'éclairage ont été financés par les riches de sa ville natale en 1799.

✓ **James Watt(1736-1819)** à travers ses travaux de recherche en 1784 ayant permis d'inventer « la machine à vapeur », ont été financés par Bulton (un entrepreneur et financier, ex-employeur de J. Well qui finit par devenir son collaborateur).

✓ **Alessandro Volta (1745-1825)**, lors de son invention de la pile électrique baptisée « Pile voltaïque », fut aidé financièrement par la Royal Society de Londres en 1800.

Ces financements étaient essentiellement destinés à promouvoir la recherche et le développement surtout dans des domaines innovants qui conduiraient plus tard à l'amélioration des conditions de vie des citoyens.

Cependant, ce mode de financement de l'innovation était essentiellement caractérisé par un manque d'organisation et l'absence d'organismes coordinateurs de ladite activité. Le financement s'effectuait essentiellement entre connaissances, familles et proches.

1.2.2 Le capital investissement à partir des années 1946 (Baptisé le capitalisme moderne)

Au XXème siècle, les activités d'investissement en capital, ont connu un âge d'or aux Etats-Unis dans la Silicon Valley après la seconde guerre mondiale d'une part et dans des grandes universités américaines (Stanford, MIT etc.) d'autre part, puis elles se sont exportées en Europe dans les années 1970 et au reste du monde.

1.2.2.1 Aux Etats-Unis

Le capital investissement a vu le jour dans les années 1946. Il voit sa croissance s'accélérer vers les années 70 pour devenir dans les années 1990, un véritable phénomène avec la révolution des technologies de l'information et l'affaiblissement durable des taux d'intérêts.

Avec le développement de l'industrie, les besoins du capital investissement américain furent plus importants et le besoin de professionnaliser cette activité se fit sentir. C'est là que débute la seconde étape du capital investissement américain et la naissance de la première entité spécialisée dans le capital investissement en 1946 appelée Américain Research and

Development Corporation (ARDC), fondée à l'époque par Karl Compton, alors président du MIT (Massachusetts Institut of Technologie), Georges Doriot, professeur à Harvard s'est vu confier la direction de l'ARDC. En Décembre 1946, on lui a décerné la paternité de la forme moderne du capital investissement.⁶

Georges Doriot expliquait à ses élèves et au reste du monde, qu'il fallait trouver un moyen plus efficace de financer la création d'entreprises, un moyen qui permet d'associer le capital investissement à de nouvelles idées prometteuses.⁷

Le plus beau succès de l'ARDC a été le financement du projet de Digital Equipment Corporation (DEC), devenue l'une des plus grandes entreprises mondiales d'informatique, grâce à laquelle une plus-value de 6 000 fois la mise initiale de 70 000 dollars en 1957 a été réalisée quinze ans plus tard.⁸

En 1958, avec la création du Small Business Investment Company(SBIC) suite à la promulgation de la nouvelle loi sur les investissements dans les petites entreprises, le capital investissement américain s'est vu propulser par les nouvelles mesures réglementaires adoptées par le Congrès.

En 1973, la National Venture Capital Association fut créée, après la création de la forme institutionnelle du capital investissement, c'est-à-dire le partenariat à responsabilité limitée (Limited Partnership).

Dès lors, le capital investissement n'a cessé de s'accroître. Les institutions de capital investissement se regroupaient majoritairement dans des régions connues pour leur création technologique (80% des institutions de capital investissement).

1.2.2.2 Le capital investissement en Europe

En Europe, l'émergence de la profession est plus récente, l'Association Européenne du Capital Risque (EVCA: European Venture Capital Association) n'a vu le jour qu'en 1998, grâce à l'initiative des communautés européennes pour la promotion de la profession.

⁶ NAIT SLIMANI M., « Finance Islamique et capital investissement », mémoire de magister, université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, 2013, page 94.

⁷ E. Journal USA, « Le capital-risque et les nouvelles technologies », volume 13, numéro 5, main 2008, page 11. (<http://www.america.gov/publication/e.journal.html>)

⁸ J. LACHMAN, « capital risque de Capital investissement », Edition : Economica 1999, page20.

L'EVCA a pour objectif d'encourager et de développer le capital investissement en Europe, en ce sens, elle a accompli :

- ✓ Le lancement d'études des problèmes de la profession en 1984, le bilan s'appuiera sur le bilan des opérations de capital investissement déjà réalisées.
- ✓ L'initiation au projet Venture Consort en 1985, qui est un fond communautaire qui finance en partie les investissements nationaux d'innovation.
- ✓ La construction de « l'Euro Venture ». Un réseau de capital investissement regroupant une trentaine de grands groupes industriels (Philips, Olivetti, Sain/ Gabin, Volvo, Fiat etc.) et de grands établissements financiers (BNP, Suez, Amaabant etc.) dans un Building qui contribue aux opérations nationales de capital investissement⁹.

Ces initiatives se sont conjuguées avec les incitations des pouvoirs publics nationaux, notamment en Grande-Bretagne et en France (premier et deuxième pays européens dans l'évolution de cette profession), pour accélérer le développement du capital investissement européen.

Grâce à cette action communautaire combinée, le capital investissement européen a connu une expansion exceptionnelle dans les années 80, où en 1987 la collecte de capitaux a atteint un niveau historique de 3,9 milliard d'euros contre 3,8 milliards aux Etats-Unis¹⁰. Aujourd'hui l'EVCA selon son rapport annuel (2019) couvre 86% des 782 milliards d'euros de capitaux sous gestion en Europe.

1.3 Caractéristiques du capital investissement

Comme nous l'avons vu précédemment, le capital investissement est une forme particulière de financement des entreprises. Cette particularité du capital investissement, trouve tout son sens dans les caractéristiques qui le distingue des autres formes de financement d'entreprises notamment le financement bancaire et le financement via les marchés financiers.

Le capital investissement a de nombreuses caractéristiques. Nous nous contenterons de citer uniquement les plus pertinentes qui sont entre autres : la nature des apports, l'absence de garanties, la forme du financement, la règle de participation, la durée de l'opération,

⁹J. BESSIS, « capital risque et financement des entreprises », Edition : Economica, 1988, page 36.

¹⁰ Idem.

l'originalité du financement, le délai de récupération du capital investi et le caractère élitiste du financement.

1.3.1 La nature des apports

Le capital investissement constitue un apport en fonds propres, ceci dit, les apports en capital investissement sont sous la forme de fonds propres et quasi fonds propres. Cependant ce serait une erreur de confondre celui-ci avec un don, une prime ou même une subvention que les Etats ou d'autres institutions donnent pour encourager certains promoteurs à la réalisation de certaines actions dans le cadre d'un programme donné (comme création d'emploi, innovation technologique ou autres)¹¹.

Ces fonds ne sont pas non plus assimilables aux prêts bancaires car ils n'ont rien à voir avec des crédits bancaires remboursables dans des délais et avec des taux fixés à l'avance et qui n'ont aucun lien avec les performances réelles de l'entreprise, même en cas de difficultés, l'entreprise est tenue de rembourser les prêts bancaires¹².

En contrepartie de ces fonds propres injectés dans le capital de ladite entreprise, l'investisseur requiert le statut d'actionnaire partageant ainsi les risques, pertes et bénéfices de l'entreprise avec l'entrepreneur, d'où son intérêt au développement future de l'entreprise.

1.3.2 L'absence de garanties

Le capital investissement est un financement sans garanties matérielles, ni immatérielles, et cela ni de la part du promoteur, ni de l'entreprise en question.

A sa genèse, le financement se nourrit des relations, parentales, amicales ou autres relations de sorte que ça sera absurde d'envisager une garantie.

De nos jours, l'absence de garantie se justifie par le fait que les promoteurs sont en général dans l'incapacité totale d'en fournir une. Donc l'investisseur se contentera de sa confiance au promoteur et de la nature innovante et prometteuse du projet à financer. Cette incapacité des promoteurs à constituer les garanties nécessaires au financement de leur projet est l'une des causes principales de leur exclusion dans le monde de financement classique où les banquiers, dans la plupart du temps exigent des garanties de tailles proportionnelles aux fonds à investir et aux risques à encourir.

¹¹ NAIT SLIMANI M., op. cit. Page 7.

¹² Idem.

1.3.3 La forme du financement

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

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

1.3.4 La règle de participation

La règle de participation dans le capital investissement est que les participations sont très souvent minoritaires, c'est-à-dire que les investisseurs qui souhaitent entrer dans le capital social d'une entreprise détiennent une part inférieure ou égale à 49% du capital de l'entreprise.

Exceptionnellement, pour les opérations de transmission cette règle n'est pas respectée, car l'investisseur prend une part majoritaire. Il s'agit du passage de la propriété d'une entreprise ou d'une société à une tierce personne qui en devient désormais le propriétaire.

1.3.5 La durée de l'opération

Dans le capital investissement, les opérations de financement d'entreprise sont des opérations à durée limitée dans le temps.

Les organismes ou les investisseurs qui opèrent dans le capital investissement le font, dans la plupart des cas, avec des capitaux qui leur sont confiés par de grands organismes (tels que : les compagnies d'assurances, fonds de pension, les caisses de retraite etc...) pour des durées déterminées, ce qui les oblige à ne pas s'engager dans des opérations dont la durée de remboursement excéderait celle des capitaux qui leur sont confiés¹³. Cette durée varie généralement entre 2 et 8 ans.

¹³ P. BATTINI, « Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement » Maxima éditeur, Paris, 2006, page 45.

1.3.6 Financement original

L'originalité de ces financements se traduit par le souhait de l'investisseur de jouer un rôle actif dans l'entreprise financée, conseillant l'équipe de direction et recherchant à stimuler le développement de l'entreprise.

En effet, les apports de l'investisseur ne se limitent pas uniquement aux fonds propres. Dans la plupart des cas, celui-ci contribue en plus de son apport en numéraire, de façon active au développement de l'entreprise par des conseils en tant qu'un habitué dans le domaine entrepreneurial, par ses expériences acquises durant sa carrière et par ses relations (c'est-à-dire ses connaissances qui seront utiles à l'avancement de la jeune entreprise).

1.3.7 Le Délai de Récupération du Capital Investi (DRCI)

Si dans la plupart des opérations d'investissement en capital, la motivation des investisseurs est de réaliser un gain dans le bref délai possible, il n'en est pas ainsi pour les opérations en capital investissement.

Pour ces opérations, la rémunération du capital investisseur intervient à l'échéance de l'investissement par la réalisation d'une plus-value éventuelle suite à la vente de sa participation (si l'entreprise n'a pas réussi, cette vente peut donner lieu à une perte).¹⁴

1.3.8 La nature élitiste du financement

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

Compte tenu des échéances à long terme et des risques courus, l'investisseur insiste autant sur les aspects qualitatifs de l'évaluation des projets qui lui sont présentés que sur les aspects quantitatifs. Il s'attache essentiellement à la sélection d'une équipe de direction à laquelle il puisse avoir toute confiance. En plus, l'investisseur sélectionne des entreprises en fonction de leurs perspectives de croissances, ce qui peut l'amener à préférer des entreprises de haute technologie.¹⁵

Le capital investissement peut intervenir dans toutes les phases de la vie d'une entreprise sous différentes formes. La prochaine section fera l'objet des différentes formes ou déclinaisons que peut prendre ou avoir le capital investissement ainsi que ses principaux acteurs.

¹⁴ M. BERTONECHE, L. VICKERY, « le capital risque », presses université de France, 1987, Page 5.

¹⁵ Idem.

Section 2 : Les déclinaisons et principaux acteurs du capital investissement

Le capital investissement présente plusieurs formes et une multitude d'acteurs qui assurent son fonctionnement.

Dans cette section, nous allons voir en premier lieu, les différentes formes du capital investissement que nous intitulons « les déclinaisons du capital investissement » et en second lieu nous verrons les différents acteurs qui opèrent dans ce domaine.

2.1 Les déclinaisons du capital investissement

Comme nous l'avons déjà souligné, le capital investissement moderne est apparu aux Etats-Unis vers les années 1946 après la seconde guerre mondiale. A son apparition, la vocation majeure qui lui était réservée était le financement de la création des entreprises qui excellent dans le domaine des nouvelles technologies. Le capital-risque, était alors la seule activité du capital investissement que nous connaissons aujourd'hui.

Cependant, au fil du temps, les besoins des promoteurs se sont multipliés. Les demandes de fonds ne se limitaient plus uniquement pour des créations d'entreprises (Start-up), mais pour d'autres besoins qu'ils rencontrent durant la vie de leurs entreprises (de la création à sa liquidation).

Parallèlement à cette évolution au niveau des besoins des demandeurs de fonds, les activités du capital investissement se sont développées pour mieux s'y adapter. Ces nouvelles activités constituent les déclinaisons du capital investissement que nous allons voir en détails dans ce point.

En général, nous rencontrons régulièrement trois déclinaisons du capital investissement à savoir.

- Le capital risque (la création et le démarrage de l'entreprise) ;
- Le capital développement (pour l'extension et la croissance) ;
- Le capital transmission des entreprises en maturité (avec des opérations du type Leveraged Buy Out « LBO »).

2.1.1 Capital risque

Par définition, le capital risque est la prise de participation dans des entreprises, en principe des sociétés non établies et dont le devenir est incertain, à un moment où les risques ne leur donnent pas accès aux financements traditionnels. Ces risques importants sont compensés par des perspectives de rentabilité et de croissances élevées.

Pour les capital-risqueurs (opérateurs de capital risque), cette rentabilité est différée et réalisée au moment de leur sortie du capital des affaires qu'ils financent. Ce mode de financement concerne les premières phases de la vie d'une entreprise qui sont¹⁶ :

- Le capital amorçage (Seed Capital) ;
- Le démarrage (Start-up) ;
- La post-crétion ou la phase de première croissance.

2.1.1.1 Le capital amorçage (Seed Capital)

Le capital amorçage est un financement destiné à la phase de la création de l'entreprise, c'est-à-dire à la phase de recherche et développement qui se situe en amont du lancement de la Société. A cette phase, dans la plupart des cas, les entreprises sont dépourvues d'identité en terme juridique et les brevets (s'il s'agit d'une innovation nouvelle) n'ont pas encore été déposés. Cependant les créateurs doivent matérialiser leur idée par la mise en place du prototype (le premier exemplaire du produit que l'entreprise fabriquera dès son existence) « dans son garage » et à ses propres frais.

Ne disposant que de quelques idées (d'un plan et parfois des publicités), les créateurs peuvent faire appel au capital investissement, notamment le capital amorçage, pour financer la mise en place de leurs prototypes.

L'objectif de ce financement est de prouver la faisabilité de l'idée du projet. Sa finalité est de permettre l'élaboration du plan de développement (business plan) pour convaincre les investisseurs de financer le démarrage ou le lancement du nouveau projet.

2.1.1.2 Le démarrage (Start-up)

Ce financement est destiné à la création officielle de l'entreprise et à couvrir les besoins en fonds de roulements durant les premières années de vie de l'entreprise.

¹⁶ J. LACHMAN, op. Cit. Page 7.

En effet, durant les premières années de l'existence de leurs entreprises les principaux soucis des promoteurs est la constitution d'une clientèle à qui seront destinés leurs produits, des fournisseurs qui leur fourniront les matières premières à bons coûts. En gros, il s'agit pour ces promoteurs, de se faire connaître sur le marché et conquérir une part du marché, hors que cela nécessite la mise en jeux des fonds que ces promoteurs ne détiennent pas nécessairement.

Cette lacune peut être comblée par l'introduction d'un « capital-risqueur » spécialisé en financement des entreprises nouvellement créées (le capital-démarrage) à cause des difficultés de mobilisation du financement bancaire à cette étape. Le capital-risqueur acquiert ainsi une part de la société proportionnelle à son apport. Ce financement a pour objectif d'acheter :

- ✓ des locaux ;
- ✓ des matériaux ou des équipements ;
- ✓ des matières premières et la constitution légale et effective de la société.

Le tableau ci-dessous nous illustre les domaines et les moments d'intervention du capital risque.

Tableau n°01: Activités et domaines d'intervention du capital amorçage et du capital démarrage

	Capital amorçage	Capital démarrage
Maturation	1 à 5 années	1 à 3 années
Activités (exprimée en chiffre d'affaire)	C.A. = 0	C.A. supérieur à 0
Résultat Net	Perte par absence de produit encaissé	Perte (incapacité à atteindre le point mort)
Nature des besoins à couvrir	- Etudes de faisabilité - Prototypes /tests - Préséries - Recherche et développement	- Industrialisation - Commercialisation - Recherche et investissement
Plus-value potentielle	Très élevée	Elevée
Intensité de la prise de risque	Probablement proche de celle de gagner un gros lot à la loterie	Très élevée
La nature du risque	De produit ou de concept technologique	- Industriel - De marché
Modèle organisationnel	Absence (propriétaire travaillant dans son garage)	Informel

Source : Monder C., le capital risque, banque éditeur, 1999, page 60.

2.1.1.3 Le capital post-crédation ou la phase de première croissance

Après le lancement officiel des firmes, le suivi de celles-ci se voit conditionner à deux exigences¹⁷ :

- A court terme, elles doivent assurer l'équilibre des recettes et dépenses, y compris celles nécessaires au maintien des appareils productifs ;
- A plus long terme, dégager une trésorerie suffisante pour financer leur développement et démontrer la rentabilité de leurs investissements antérieurs.

Afin de répondre à ces exigences et permettre aux firmes d'atteindre une certaine taille et une bonne rentabilité, les promoteurs peuvent faire appel à des fonds des capital-risqueurs, qui leur déboursent des sommes supplémentaires.

¹⁷ M. BERTONECHE, L. VICKERY, op. Cit. page 12.

Cette étape permettra aux firmes d'exercer leurs activités et de dégager un certain chiffre d'affaire qui leur permettra d'atteindre le « point mort » (égalité entre les recettes et dépenses).

2.1.2 Le capital développement

Le capital développement est la deuxième déclinaison du capital investissement. Comme son nom l'indique, c'est un financement destiné à faire face aux besoins de développement de l'entreprise. A ce stade de vie, les entreprises ont déjà fait leurs preuves de réussite. Elles ont acquis leurs parts de marché, et sont capables de répondre aux exigences de la clientèle, tant en matière de la quantité que de la qualité des produits y compris les délais de livraison. Les outils de production sont bien rodés et les firmes sont solidement implantées sur leurs marchés.

L'intervention du capital développement à ce stade répond à trois principaux besoins :

- Le financement du second stade de développement ;
- Le financement de l'expansion (expansion capital) ;
- Le financement d'attente (mezzanine financing) ou le financement relais (bridge financing).

2.1.2.1 Le financement du second stade de développement (second stage)

Il s'agit du deuxième tour de la table financière qui permet aux promoteurs de couvrir les besoins en fonds de roulement résultant de la croissance des ventes, en particulier, quand l'entreprise se trouve contrainte d'accorder des délais de paiement plus longs pour accéder à certains marchés.

Ainsi le but de ce financement est de pouvoir faire face aux besoins en fonds de roulement.

2.1.2.2 Le financement de l'expansion (expansion capital)

Comme son nom l'indique, le financement de l'expansion est un mode de financement qui sert à financer les activités d'expansion des entreprises.

Le but de ce financement est de permettre de générer une forte croissance au niveau des activités des entreprises. Cela en acquérant de nouveaux matériaux de productions, des supports commerciaux, des moyens de communication ou le recrutement d'une nouvelle équipe. Il peut servir également de financer l'installation des entreprises sur de nouveaux marchés.

2.1.2.3 Le financement d'attente (mezzanine financing) ou le financement relais (bridge financing)

Ce financement intervient entre le capital développement et le capital transmission. Il permet de faire face aux besoins de préparation de reprise d'une entreprise par un autre preneur, financier ou industriel ou l'introduction en bourse.

L'intérêt de ce financement, particulièrement le financement relais (bridge financing), est de maintenir le taux de liquidité des entreprises constant avant la vente ou la mise en bourse, pour permettre de réaliser des investissements sans dégrader les ratios lors de la valorisation de celles-ci. Ce financement prend la forme de financement obligataire ou de prêts subordonnés qui permettent aux fonds d'investissement de se placer à la fois comme actionnaires et créanciers de l'entreprise et ainsi diversifier le risque encouru.

2.1.3 Le capital transmission/reprise

Arriver au pic de sa croissance (maturité), deux éventualités s'offrent à l'entreprise :

- Celle de devenir une force importante sur le marché, si les entreprises savent préserver leur esprit d'entreprise ;
- Dans le cas contraire, celles-ci se voient plonger dans une phase de déclin.

A ce stade de vie, différentes options sont alors offertes aux dirigeants des sociétés¹⁸ :

- Soit engager une dernière nouvelle poussée de croissance ;
- Soit se retirer en vendant tout simplement leurs affaires ;
- Soit réaliser une perte de leurs patrimoines.

Le capital transmission a pour but de faciliter la transmission des entreprises à une entité industrielle ou à une personne physique, appuyé par un fonds d'investissement ou par une institution financière telle qu'une banque. Il s'agit d'investissements effectués à l'occasion du rachat de sociétés en association avec leurs dirigeants (Management Buy Out ou « MBO ») ou des repreneurs extérieurs (Management Buy In ou « MBI ») en utilisant des techniques financières à effet de levier bancaire (Leveraged Buy Out ou « LBO »).

Il faut noter que les différentes formes du capital investissement n'interviennent pas au même stade de vie des entreprises, les niveaux de risques relatifs à chacune sont différents les uns des autres y compris les niveaux de rentabilités éventuels.

¹⁸J. LACHMANN. Op. Cit. Page 7

Le tableau ci-dessous nous montre un récapitulatif du niveau des risques relatif aux trois branches du capital investissement ainsi que leur rentabilité potentielle.

Tableau n°02: Les différents types de financement et leur niveau de risque et de rentabilité en France

Stade de développement de l'entreprise			Cession « transmission »	
			Développement « croissance »	
	Création « Start-up »			Entreprise en difficulté
Investisseur en capital	Capital-risqueur	Capital développeurs	LBO « LeveragedBuy Out »	Capital retournement
Sinistralité « le niveau de risque »	30-40%	10%	20%	30-40%
TRI (Taux de Rentabilité Interne) attendu	Supérieur à 40%	Entre 15-20%	Entre 20-40%	Supérieur à 40%

Source : Gillet Mougenot avec la participation de Xavier Jaspar et Louis de Lestanville, « tout savoir sur le capital investissement », 4ème édition, page 18.

A la lecture de ce tableau, nous pouvons remarquer que les différentes formes du capital investissement ne sont pas exposées au même niveau de risque par conséquent les rentabilités assorties ne sont pas aussi égales.

Les financements qui encourent les niveaux de risque les plus élevés sont le capital risque et le capital retournement « 30-40% », c'est pour cette raison que leurs rentabilités potentielles sont aussi élevées que leurs niveaux de risques « supérieur à 40% ». Cela confirme la loi des investissements qui dit que : « plus le risque d'un investissement est élevé plus sa rentabilité potentielle l'est aussi ».

2.2 Les principaux intervenants du capital investissement

L'ensemble des déclinaisons du capital investissement telles que nous les avons vues précédemment sont encore appelées dans d'autres ouvrages « métiers du capital investissement ». Ces métiers sont orchestrés et exercés par différents acteurs qui travaillent en interaction. Ces acteurs sont d'un nombre varié. Nous nous contenterons d'énumérer les plus courants :

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

2.2.1 Les apporteurs de capitaux (AC)

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

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

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

2.2.1.1 Les personnes physiques

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

➤ Les Business Angels

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

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

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

➤ Les loves-money

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

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

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

2.2.1.2 Les personnes morales

La deuxième catégorie des AC est celle des investisseurs institutionnels (communément appelé les ZINZIN), ils ont le statut de personne morale.

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

Au nombre des investisseurs institutionnels nous avons :

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

2.2.2 Les sociétés de capital investissement

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

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

2.2.3 Les entrepreneurs

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

2.2.4 Les acheteurs

Les acheteurs ou encore appelés repreneurs constituent la quatrième catégorie d'acteurs dans le système du capital investissement. Leur existence est indispensable pour le fonctionnement du système. Car comme leur nom l'indique, ce sont eux qui rachètent les actions et valeurs détenues par les investisseurs lors de leurs sorties du capital social des entreprises financées.

Les repreneurs peuvent être :

- Des industriels ;
- Des financiers ;

- Des managers ;
- Des intervenants sur le marché financier (en cas d'introduction en bourse) ;
- Ou même d'autres fonds d'investissement.

L'asymétrie au niveau des intérêts des investisseurs (investir à courte durée avec un taux de rentabilité futur élevé passible) et des entreprises (emprunt à long terme et le souci de la réussite de l'entreprise) justifie, la présence des sociétés de capital investissement. Ces sociétés jouent le rôle d'intermédiaires financiers entre les deux agents économiques.

Dans la prochaine section nous analyserons brièvement le fonctionnement du système de capital investissement.

Section 3 : Le mécanisme de fonctionnement du capital investissement.

Selon P. Gompers et J. Lerner (2001), « *Le capital investissement a été développé comme un intermédiaire important dans les marchés financiers fournissant des capitaux à des entreprises qui, autrement auraient des difficultés à s'attirer un financement* »¹⁹.

Dans cette section, nous verrons en premier lieu, l'intermédiation au sein du système du capital investissement, en deuxième lieu, le fonctionnement du financement d'un projet par le canal du capital investissement et en dernier lieu, les techniques de désinvestissements (sorties).

3.1 L'intermédiation au sein du capital investissement

Le mode de financement dans l'activité du capital investissement est un mode de financement original. Il met en relation trois principaux types d'opérateurs qui sont les AC, SCI et les demandeurs de fonds.

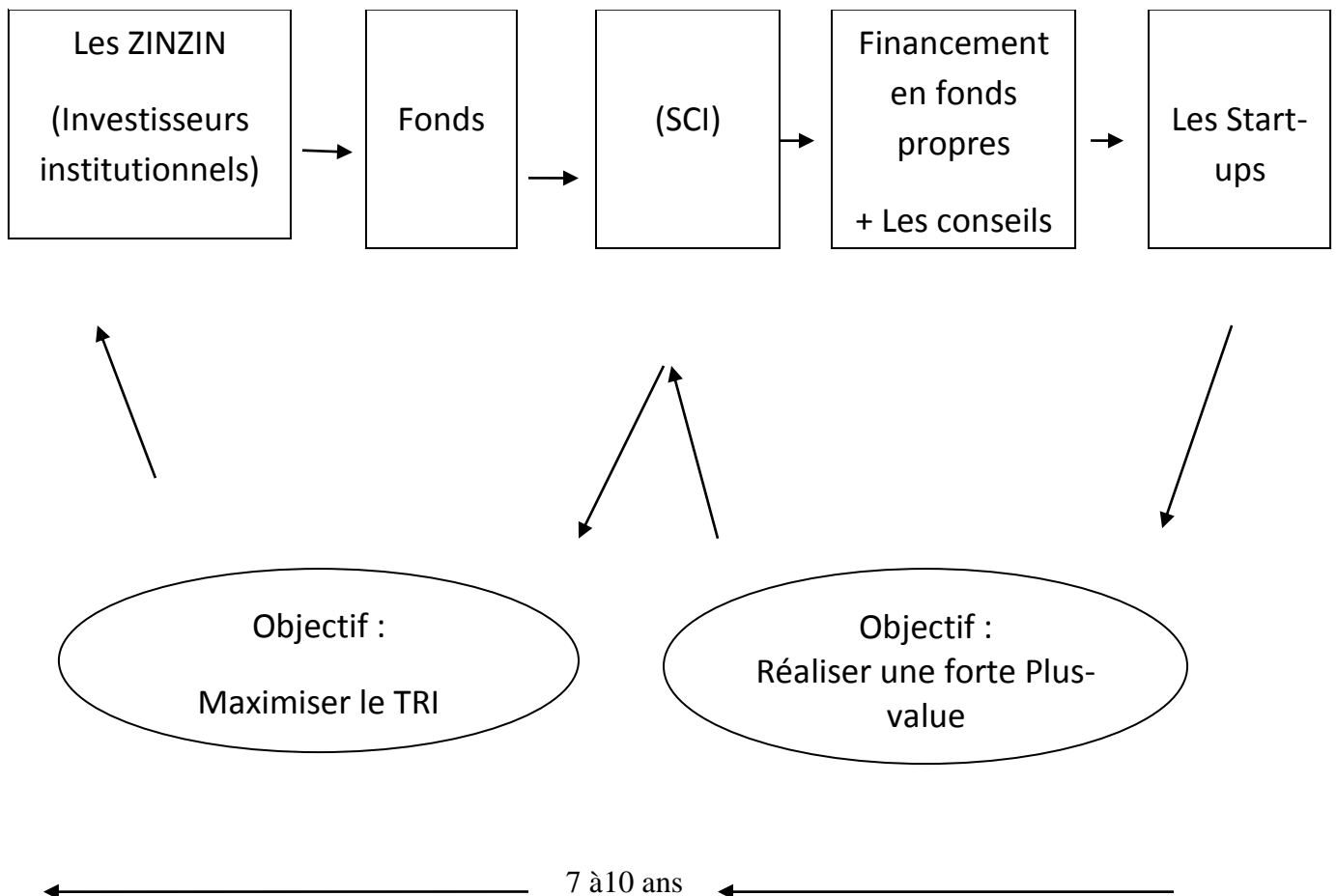
Les SCI assurent l'interface entre les entrepreneurs et les AC. Elles collectent des fonds auprès des AC sous forme de dépôts pour une durée déterminée (7-10 ans), à un certain Taux de Rentabilité Interne (TRI). Le TRI est généralement plus élevé que les taux créditeurs au niveau des banques. Ce TRI constitue la principale rémunération des investisseurs institutionnels.

Les SCI utilisent les fonds reçus des investisseurs institutionnels pour financer les entreprises éprouvant des besoins de financement. Les financements se font sous la forme d'une prise de participation dans le capital de l'entreprise financée généralement pour une durée plus ou moins longue entre 7-10 ans. La principale rémunération des SCI provient de la distribution des dividendes, s'il y a lieu, au sein de l'entreprise financée et de la réalisation des plus-values éventuelles lors de la cession de leurs participations.

La figure ci-dessous nous donne une illustration de l'intermédiation dans le système du capital investissement.

¹⁹ GOMPERS P. et J. LERNER « The Venture Capital Revolution », Journal of Economic Perspectives, Volume 15, issue 2, 2001 ; Pages 145-168.

Figure 01: Schéma de l'intermédiation du capital investissement



Source : Mondher Cherif, « les essentielles de la banque, le capital risque pour financer la croissance et l'emploi », Banque éditeur, paris juin 2000, page 19.

3.2 Le financement d'un projet par le canal du capital investissement

Le financement des entreprises, dans le cadre du capital investissement, se fait sous la forme d'une prise de participation dans le capital social de l'entreprise financée. Cette prise de participation s'effectue en trois étapes que les spécialistes du capital investissement appellent les démarches du financement. Ces étapes sont :

- La sélection des dossiers (phase-pré-investissement) ;
- L'élaboration des contrats financiers (contracting, phase du financement)
- Suivi et conseil (phase poste-investissement, amonitoning).

Après toutes ces phases vient la phase de la sortie après une échéance donnée.

3.2.1 La sélection des dossiers

Comme le disait G. Doriot cité par N.S. Mohand (2013), « *Les hommes et leurs idées sont nos actifs, leurs mesures et leurs évaluations sont notre problème* »²⁰. La sélection des dossiers constitue la première phase dans la démarche de financement dans le capital investissement. A la lecture de la citation, nous pouvons en déduire que la sélection des entreprises ne repose nullement sur des critères quantitatifs, comme l'est dans le financement bancaire classique, mais plutôt sur des critères qualitatifs qui seront jugés et appréciés ou non par la SCI.

Dans cette phase, le capital investisseur va s'intéresser de plus près au business plan de la société (à défaut le business model), à la qualité de l'équipe managériale, à son degré de motivation, au niveau de risque de l'opération et du couple produit-marché.

Selon Fried et Hisrich (1994), « *Les capital-investisseurs utilisent trois critères génériques pour filtrer leur investissent avant de procéder à une évaluation détaillée : la viabilité et la nouveauté du projet, l'évolution de la performance des dirigeants et leurs qualités en termes d'intégrité et de leadership, la rentabilité espérée du projet et les possibilités de sortie* »²¹.

➤ La viabilité et la nouveauté du projet

Il s'agit de la faisabilité du projet et de son caractère innovant. Le projet doit être réalisable dans le temps et être un projet innovant comme dans le domaine des nouvelles technologies.

➤ L'évaluation de la performance des dirigeants et leurs qualités en termes d'intégrité et de leadership

En second plan, le capital investisseur s'intéresse à la performance des dirigeants, à travers les résultats réalisés ultérieurement. Il regarde aussi à leur niveau d'intégrité pour savoir s'ils peuvent leur faire confiance, à leur dévouement à la cause du projet, à leur niveau de leadership (qualités et atouts) en tant que entrepreneurs dirigeants.

Comme disait encore G. Doriot cité par N.S. Mohand, « *Je préfère un homme de catégorie A avec une idée de catégorie B à un homme de catégorie B avec une idée de*

²⁰ NAIT SLIMANI M., op. Cit. Page 7

²¹ Vu To Huy, Les facteurs organisationnels et stratégiques de la performance des fonds de capital risque français, Gestion et management, Université Nancy 2, 2011 ; Page 84.

catégorie A »²². Cela nous fait comprendre l'importance du deuxième critère dans la démarche de financement par le capital investissement.

➤ **La rentabilité espérée du projet et les possibilités de sorties du capital investisseurs**

Après analyse de la faisabilité du projet, de sa nature innovante et l'évaluation de l'évolution de la performance des dirigeants, leur niveau d'intégrité et leurs qualités dans le leadership (qui sont tous des critères qualitatifs), le capital investisseur s'intéressera alors à la rentabilité espérée et la modalité de sortie.

La rentabilité vient en dernière position non pas parce qu'elle est négligée, mais plutôt parce que, à la différence de certains investissements où la rentabilité est estimable d'avance, celle du capital investissement n'est connue qu'à l'échéance de l'opération. Elle est fortement influencée par le mode de sortie convenu dans le pacte d'actionnaire.

Tous les modes de sorties n'offrent pas la même possibilité de rentabilité. C'est pourquoi les SCI trouvent les uns plus attrayants que les autres. Nous verrons cela en détails lors que nous traiterons les formes de sortie au troisième point de cette section.

L'issue favorable des premières analyses conduisent à la phase d'élaboration des contrats financiers.

3.2.2 L'élaboration des contrats financiers

Après examen, analyse et évaluation minutieuse, les SCI choisiront les dossiers qu'elles financeront. Cette décision de financement se concrétisera par la signature des contrats financiers. On l'appelle « le pacte d'actionnaire ». Le pacte d'actionnaire est une convention dans laquelle les deux parties (le capital investisseur et l'entrepreneur) se mettent d'accord, sur l'ensemble des droits supplémentaires et des avantages que le capital investisseur aura à son profit, en plus de son statut d'actionnaire minoritaire et de sa volonté de participer activement dans la réussite du projet.

Le pacte d'actionnaire est conclu distinctement des statuts de la société, il fixe les bases et les limites des relations entre l'investisseur et les managers de la société. Le pacte d'actionnaire est réversible, mais les modifications doivent faire l'unanimité de l'ensemble des parties lors d'une assemblée extraordinaire.

²² NAIT SLIMANI M., op. cit. Page 7

3.2.3 Le suivi et les conseils

Le suivi et les conseils occupent la troisième position dans notre classement. Ils commencent une fois le financement effectué.

La participation du capital investisseur ne se limite pas uniquement à l'apport de fonds en espèces, mais aussi de jouer un rôle actif dans l'entreprise qu'il finance.

Cette troisième phase dans la démarche d'un financement par le capital investissement est sa valeur ajoutée, C'est l'élément qui le distingue des autres dispositifs de financement à l'instar du financement bancaire classique.

Cette participation active du capital investisseur, dans les entreprises financées se traduit par l'apport de ses conseils grâce à son expertise en matière de la gestion des entreprises, et son profil d'ancien entrepreneur disposant, dans certain cas, d'un vaste réseau d'affaire.

Cependant, s'il souhaite participer financièrement et activement dans la réalisation du projet qu'il finance, il faut tout de même noter que l'objectif visé reste la réalisation d'une rentabilité élevée. La rentabilité escomptée est influencée par le mode de sortie adopté du capital social de l'entreprise.

3.3 La sortie du capital investisseur du capital social de l'entreprise.

La sortie du capital investisseur est une période très importante dans l'aventure du financement. Elle marque la séparation des deux associés et le retour sur l'investissement (le désinvestissement) pour le capital investisseur par la cession de sa participation (titre). Nous avons en général trois formes de sortie qui sont :

- le décès de la participation ;
- la cession de gré à gré ;
- l'introduction en bourse.

3.3.1 Le décès de la participation

Le décès de la participation est sans doute le moins désiré dans une opération de capital investissement. On parle de décès de la participation lorsqu'il y'a un dépôt de bilan après l'investissement, suivi d'une liquidation de l'entreprise par l'administration juridique.

Il est moins désiré parce qu'après la liquidation de l'entreprise, la loi exige que tous les créanciers soient réglés en premier. S'il en reste, cela sera partagé entre les actionnaires. Dans la majeure partie des cas, après le règlement des créanciers il ne reste plus grande chose pour les actionnaires alors que les SCI se doivent d'être rentables au risque de passer à la liquidation à leur tour.

Pour plusieurs spécialistes, le décès de la participation n'est pas un mode à proprement dit.

3.3.2 La cession de gré à gré de ses participations

Est considérée comme cession de gré à gré, toute cession de valeur réalisée sans intermédiaire boursier. La cession de gré à gré est une forme de sortie très répandue dans les pays où les marchés boursiers ne sont pas développés. Il existe plusieurs formes de sortie par la cession de gré à gré qui sont entre autres : le rachat des participations par des personnes physiques, le remboursement du capital par la société, les sorties industrielles et les sorties financières.

3.3.2.1 Le rachat des participations par des personnes physiques

En sortant, la SCI peut céder ses participations à des personnes physiques (les chefs de l'entreprise, l'équipe de management ou les familles).

Cette forme est moins attrayante en raison des sommes mises en jeux, ces personnes ne pouvant supporter, font appel au « Portage » (une opération bancaire au terme de laquelle, les personnes physiques pourraient racheter les participations d'un tiers au prix de la souscription majorée d'un simple taux d'intérêt). Le portage réduit la potentialité de gain du capital investisseur au seul « remboursement majoré d'un taux d'intérêt bancaire ».

3.3.2.2 Le remboursement du capital par la société

L'entreprise pourra décider de rembourser les fonds du capital investisseur à condition que cela fasse l'unanimité de tous les partisans. La prise d'une telle décision nécessitera l'organisation d'une réunion extraordinaire qui va revenir couteuse pour l'entreprise.

3.3.2.3 Les sorties industrielles

Il s'agit d'une cession des participations à un groupe industriel national ou international (holding). Elle résulte de la volonté commune de l'entrepreneur et de son

partenaire financier de céder conjointement une partie de leurs actions à un acquéreur, généralement une société de portefeuille « holding » ou à une autre entreprise.

Cette forme est jugée attrayante dans le sens où suivant la logique de cette opération, l'entrée d'un tel investisseur dans le capital social de l'entreprise permet à l'entreprise de franchir une étape de son développement (le développement international). Lorsque ce stade est atteint, cela permettra alors aux deux partenaires de valoriser pleinement leurs efforts accomplis en cédant l'entreprise et en maximisant sa valeur intéressée.

La dimension acquise par l'entreprise peut intéresser les acteurs industriels, or que ceux-ci souhaitent en général contrôler à 100% le capital de l'entreprise pour pouvoir profiter pleinement des synergies associées au projet industriel. La cession à 100% est en général perçue positivement par le partenaire financier, qui voit là un moyen de céder ses titres en bénéficiant d'une liquidité immédiate.

3.3.2.4 Les sorties financières

Nous parlons de sorties financières lorsqu'un autre investisseur financier rachète la part de la SCI. Cette technique a été développée lorsque les repreneurs qui devraient racheter les participations détenus par les SCI (particulièrement les fonds d'amorçage) lorsqu'elles ont prouvé la faisabilité du concept, ne les rachetaient pratiquement pas, prétextant les risques importants qui subsisteraient et laissant ces sociétés collées avec leurs participations, ou poursuivent l'aventure pour des durées plus longues.²³

Selon P. Battini (2006), cette forme de sortie est plus attrayante, parce que, grâce à la loi de l'offre et de la demande, elle entraîne une croissance du niveau de la rentabilité.

3.3.4 Les sorties en bourse

La sortie en bourse signifie la vente des participations sur le marché boursier. Cela sous-entend la cotation de ladite société en bourse au préalable. La cotation en bourse est le rêve majeur des dirigeants de la société en ce sens qu'elle amène l'entreprise à poursuivre son parcours avec de nouveaux capitaux et de nouveaux actionnaires. Elle va acquérir une notoriété et devient « visible » dans son propre pays mais aussi à l'étranger, ses clients et ses fournisseurs la considérant autrement.

²³ P. Battini, op. Cit. Page 11.

Pour les SCI, c'est la plus attrayante parce qu'elle constitue une assurance pour elles de trouver la liquidité qu'elles attendaient assortie d'un taux de rendement élevé si l'introduction est bien faite.

Conclusion du chapitre

En conclusion de ce chapitre, il y'a lieu de retenir que le capital investissement est une forme alternative de financement des entreprises, en particulier les PME et les Start-ups. C'est un mode de financement qui a vu le jour depuis le Moyen Âge. Il sert à couvrir à travers ses différents métiers les différents besoins financiers que ces entreprises peuvent éprouver à différentes phases de leurs existences. Ses mécanismes de fonctionnements et ses techniques ont évolué au fil du temps, s'adaptant aux besoins modernes des PME et des Start-ups.

La pratique du capital investissement met en interaction trois types d'acteurs qui sont les capital-investisseurs ayant pour vocation la collecte des fonds auprès du deuxième groupe les investisseurs institutionnels, pour ensuite les investir dans le troisième groupe d'acteurs les entreprises.

L'exploit du modèle américain de financement de l'innovation au travers des PME et des Start-ups a été envié et adopté par plusieurs pays y compris l'Algérie.

Dans le prochain chapitre nous allons étudier l'expérience algérienne du capital investissement.

Chapitre 02

Expérience algérienne du capital investissement

Introduction au Chapitre

Le capital investissement est une forme alternative de financement pour les entreprises notamment les PME et les Start-ups.

Le capital investissement tel que nous le connaissons aujourd'hui, a eu un véritable succès à travers le monde notamment aux États-Unis et en Europe avec la Grande Bretagne, l'Allemagne et la France. Ces trois pays constituaient respectivement le podium européen au quatrième trimestre 2018 en termes de capitaux investis et du nombre de deals effectués dans le cadre du financement des start-up en capital risque. La Grande Bretagne avec 1961 millions de dollars investis et 182 deals, l'Allemagne avec 1112 millions de dollars investis et 83 deals et enfin la France avec 647 millions de dollars investis et 54 deals²⁴.

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

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

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

L'Afrique du Nord a enregistré 139 deals de capital investissement entre 2010 et 2016 selon un rapport de l'Africa Venture Capital Association (AVCA) paru en Juillet 2017. Le cumul des transactions a atteint 2,4 milliards de dollars. Sur la période, 59 sorties sont relevées.²⁵

A l'instar des autres pays maghrébins, l'Algérie a adopté ce type de financement dans le but de soutenir l'économie nationale, de favoriser l'autofinancement des entreprises et de diversifier les sources de financement surtout pour les PME.

²⁴ Venture Pulse, Q4'18, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Enterprise, January 15, 2019.

²⁵<https://www.lematin.dz.net/news/24598-Capital-investissement-lalgerie-avant-derniere-en-afrique-du-nord.html> consulté le 01/03/2020.

Dans ce présent chapitre, nous présentons l'expérience de l'Algérie en matière de capital investissement.

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

- Section 1 : Emergence du capital investissement en Algérie;
- Section 2 : Cadre réglementaire, juridique et fiscal ainsi que les intervenants du capital investissement en Algérie ;
- Section 3 : L'activité du capital investissement en Algérie.

Section 1 : Emergence du capital investissement en Algérie

Dans cette section, nous abordons en premier lieu une présentation générale de l'Algérie sur le plan géographique, démographique ainsi qu'économique et en second lieu nous présentons l'émergence du capital investissement en Algérie c'est-à-dire le contexte ainsi que les éléments ayant favorisé la mise en place de ce métier.

1.1 Présentation de l'Algérie

Il y a diverses façons de présenter un pays. Nous nous contentons de présenter l'Algérie en évoquant de manière générale quelques éléments se référant à trois plans à savoir géographique, démographique et économique.

1.1.1 Présentation géographique

L'Algérie (officiellement *République algérienne démocratique et populaire*) est un pays du continent africain et plus précisément d'Afrique du Nord. Elle fait partie des États du Maghreb. L'Algérie est bordée au Nord par la mer Méditerranée, à l'Est par la Tunisie et la Libye, au Sud-est par le Niger, au Sud-ouest par le Mali et la Mauritanie et à l'Ouest par le Maroc et le Sahara Occidental.

L'Algérie, est un pays constitué d'une multitude de reliefs. Le nord est sillonné d'Ouest en Est par une double barrière montagneuse (Atlas tellien et saharien) avec des chaînes telles que le Dahra, l'Ouarsenis, le Hodna, les chaînes de Kabylie (le Djurdjura, les Babors et les Bibans) et l'Aurès. Le sol est couvert de nombreuses forêts au centre, de vastes plaines à l'Est et le Sahara qui représente à lui seul 84 % du territoire. La superficie du pays est la plus grande d'Afrique, avec 2 381 741 km².

En fonction de la géologie et de la topographie, le pays se compose de quatre grandes unités structurales qui sont le Tell, les Hauts Plateaux, l'Atlas Saharien et le Sahara et qui se succèdent du Nord au Sud.

- **Le Tell** : est un ensemble constitué par une succession de massifs montagneux, côtiers et sublittoraux, et de plaines. Les plaines sont discontinues et de largeur variable (80 km à 190 km). Cette région abrite la grande majorité des terres agricoles du pays. L'Atlas tellien est une chaîne de montagnes qui limitent ses plaines.
- **Les Hauts Plateaux** : sont une zone steppique localisée entre l'Atlas Tellien au Nord et l'Atlas Saharien au Sud à des altitudes plus ou moins importantes de 900 à 1 200 m. Ils

sont parsemés de dépressions salées, chotts ou sebkhas et ils sont séparés du Sahara par l'Atlas saharien.

- **L'Atlas Saharien :** qui forme une succession de chaînes au caractère aride, s'étend d'Est en Ouest depuis le Maroc jusqu'en Tunisie. Il est formé de deux parties distinctes. Nous avons à l'Ouest et au Centre l'Atlas Saharien proprement dit, qui culmine au DjebelAïssa à 2 236 mètres d'altitude et à l'Est l'Aurès, un massif aux hivers très froids et aux étés très chauds, dont le point le plus haut est le Djebel Chélia.
- **Le Sahara algérien :** est un immense désert qui s'étend au Sud de l'Atlas saharien. Il représente 84 % de la superficie du pays. Le Sahara se compose de plaines (regs et ergs) et de dépressions (sebkhas et gueltas). Deux vastes régions de sables, Le Grand Erg occidental et le Grand Erg Oriental constituent les principaux ensembles de reliefs dunaires du désert saharien. Au sud du Sahara s'étend le massif volcanique du Hoggar, qui est une succession de hauts-plateaux désertiques, qui culminent à 2 908 m d'altitude au mont Tahat.

Pour ce qui est du climat, le Nord est couvert par un climat méditerranéen tandis que le Sud par un climat désertique. Au Sud le climat est sec. Le Sahara est une région très ventée et aride les amplitudes thermiques sont généralement considérables à cause des variations de températures et aussi extrêmement élevées pendant le jour et très basses durant la nuit.

Quant à la pluviométrie, elle devient de moins en moins abondante lorsqu'on va du Nord au Sud. Au Nord la quantité de pluie indique 100 mm de moyenne annuelle et au Sud 20 mm tandis que dans les régions côtières la moyenne annuelle est de 200 mm. A côté de cette disparité, il faut aussi noter une constatation de pluies diluviennes.

Pour ce qui est des ressources naturelles et des gisements, il faut noter que les principaux gisements en Algérie sont parmi les plus importants dans le monde. Ils sont généralement localisés dans le Sud. Le sous-sol algérien est très riche et son activité minière est très diversifiée.

On observe plus d'une trentaine de substances qui sont exploitées parmi elles nous avons le fer, le sel, le zinc, le plomb, la baryte, le marbre, l'or, le Tungstène, le diamant, l'uranium, le phosphate etc. L'Algérie recèle également plusieurs gisements aussi notamment de gypse, de calcaire, de sable, d'argile, de dolomie, des gîtes pour la fabrication ciments etc.

Tableau n°03: Données synthétiques sur la présentation géographique de l'Algérie²⁶

Indicateur	Valeur
Superficie	2 381 741 km ²
Extrémités d'altitude	-40 m chott Elmerhir à l'Est Touggourt +2 918 m mont Tahat au Sud Tassili
Littoral	1 622 km
Longueur des frontières terrestres	6 343 km
Liste des frontières terrestres	1 559 km avec le Maroc 1 376 km avec le Mali 982 km avec la Libye 965 km avec la Tunisie 956 km avec le Niger 463 km avec la Mauritanie 42 km avec le Sahara occidental

Source : CIA World Factbook

1.1.2 Présentation démographique

La population algérienne selon les estimations de l'Office Nationale des Statistiques (ONS) au 1er Janvier 2018 a atteint 42,2 millions d'habitants (contre 41,3 millions d'habitants au 1er janvier 2017 et 40,4 millions au 1er janvier 2016)²⁷ avec une densité de 18 habitants/km². Environ 90 % des algériens vivent sur un peu plus de 10 % du territoire, concentrés le long des côtes méditerranéennes.

Quant à l'espérance de vie, elle est de 77,6 ans avec 76,9 ans pour les hommes et 78,2 ans pour les femmes.

L'Algérie est un carrefour où se rencontrent trois principaux mondes à savoir le monde méditerranéen, arabe et les autres pays africains. Cela remonte d'ailleurs aux temps d'occupation où les Phéniciens, les Romains, les Vandales, les Byzantins, les Arabes, les Turcs et les Français (chacun étant une puissance à son époque) occupèrent l'Algérie.

Les occupations les plus marquantes furent celle des Arabes qui y laissèrent la religion musulmane et la langue arabe (l'Islam est la religion officielle du pays et l'arabe est l'une des

²⁶ https://fr.wikipedia.org/wiki/Géographie_de_l%27Algérie, consulté le 06 mars 2020.

²⁷ <https://www.radioalgerie.dz/news/fr/article/20180627/145127.html>, consulté le 6 mars 2020.

langues officielles du pays) et celle des Français qui impactèrent le pays par leur culture et la langue française qui est la langue étrangère la plus parlée et la plus utilisée dans les affaires et dans le monde économique en général.

La population algérienne est essentiellement d'origine Amazigh (berbère) et Arabe avec de nombreux sous-groupes Amazigh (Kabyles, Chaouis, Mozabites etc.). La population d'origine européenne est estimée autour de 1%.

1.1.3 Présentation économique

Pour le plan économique, nous présentons quelques données actualisées sur l'économie algérienne puis nous faisons une brève rétrospective générale de l'économie algérienne.

1.1.3.1 Présentation actuelle

L'Algérie est un pays en développement. Les pays en développement se caractérisent par une structure économique et sociale qui constitue un obstacle à leur développement (économie agraire, structure sociale très inégalitaire ...).

La monnaie algérienne est le Dinar algérien (DZD ou DA). Le Produit Intérieur Brut (PIB) de l'Algérie est de 178,64 milliards de dollars.²⁸

L'Algérie fait partie des quelques pays qui sont parvenus à faire reculer la pauvreté de 20 % au cours des deux dernières décennies. Le gouvernement algérien a en effet pris des mesures significatives pour améliorer le bien-être de la population, en déployant des politiques sociales conformes aux objectifs de développement durable des Nations Unies. Le boom pétrolier lui a par ailleurs permis d'apurer la dette extérieure, d'investir dans des projets d'infrastructure et d'améliorer les indicateurs de développement humain.

De ce fait, le pays se situe au 93ème rang sur 157 pays en 2018 dans le classement établi par la Banque Mondiale avec une valeur globale de 0.52 en se basant sur un indice de capital humain calculé à partir de cinq indicateurs fondamentaux de santé et d'éducation²⁹. Cet indice évalue le niveau du développement humain et est compris entre 0 et 1. Lorsque cet indice se rapproche de 1 pour un pays, plus ce pays présente de bonnes conditions de vie pour sa population en termes d'accès à l'éducation, à la santé (les soins et l'espérance de vie).

²⁸ Société Générale : <https://import-export.societegenerale.fr/fr/fiche-pays/algerie/indicateurs-croissance>, consulté le 03 Mars 2020.

²⁹ Banque Mondiale : <https://www.banquemondiale.org/fr/country/algeria/overview>, consulté le 05 Mars 2020.

L'économie algérienne est fortement tributaire des hydrocarbures, des cours mondiaux du pétrole et du gaz naturel. La croissance du PIB a atteint 1,5 % en 2018 (contre 1,4 % l'année précédente) et a conservé le même rythme de progression au premier trimestre de 2019³⁰.

La croissance du secteur des hydrocarbures a été lente, l'activité économique s'étant contractée de 6,5 % et 7,7 % en 2018 et au premier trimestre de 2019 respectivement, contrecarrant en partie les effets de la légère augmentation de la croissance hors hydrocarbures de 3,4 % et 3,9 % sur les mêmes périodes.³¹

1.1.3.2 Rétrospective générale

Après avoir présenté quelques données actuelles de l'économie algérienne, nous présentons dans ce point un bref aperçu historique de l'économie algérienne datant de l'indépendance jusqu'en 2017. Nous pouvons repartir cette histoire en trois grandes périodes comme suit : de 1962 à 1984, de 1985 à 1999, de 2000 à 2017.

➤ De 1962 à 1984

Cette période est marquée par le choix du modèle de développement et la construction de l'économie algérienne.

Avec les vulnérabilités économiques (production, commerce et de l'emploi) qu'a héritées l'économie algérienne au lendemain de l'indépendance, les autorités algériennes voulaient faire une rupture avec cette dernière et ont donc opté pour un modèle de développement autocentré. Pour concrétiser ce modèle de développement autocentré, la stratégie des industries industrialisantes fut adoptée. Ces industries industrialisantes avaient pour mission de soutenir l'outil de production en amont et en aval c'est-à-dire fournir les équipements (machines) de production à d'autres entreprises nationales.

Ce modèle de développement donnait le monopole à l'État sur l'ensemble des opérations de commercialisation et de distribution au niveau national et international.

Cette stratégie était caractérisée par d'importants investissements dans le secteur industriel au travers des différents plans qui sont : le plan triennal 1967-1969, les deux plans quadriennaux 1970-1973 et 1974-1977.

³⁰ Banque Mondiale, op.cit. Page 2.

³¹ Idem.

La hausse des prix du baril de pétrole dans le début des années 70 avec le choc pétrolier été très bénéfique pour l'économie algérienne qui était fortement liée aux hydrocarbures.

Il faut noter que ce modèle de développement autocentré n'a pas pu répondre aux différentes attentes escomptées.

Avec la chute brutale du prix du pétrole et celle du dollar en 1985, l'Algérie entre dans une crise.

➤ **De 1985 à 1999**

Avec l'échec du modèle les industries industrialisantes et la présence de la crise causée par la chute brutale des prix du pétrole, les autorités algériennes voulaient changer de stratégie et de modèle économique en s'orientant vers une économie de marché.

L'évolution économique et sociale en Algérie a été fortement bouleversée par le contre choc pétrolier de 1986 qui a entraîné une baisse d'environ 50 % des termes de l'échange et de la fiscalité pétrolière.³²

Les conséquences de ces baisses simultanées des investissements et des importations notamment d'équipements ont été particulièrement ressenties par l'appareil productif national. Le déficit des entreprises publiques, déjà important, s'accroissait faute d'approvisionnement en matières premières et autres équipements nécessaires ; leur découvert bancaire s'est élevé au 31 décembre 1988 à 42 milliards de DA.³³

L'essentiel des efforts du gouvernement était orienté vers la gestion immédiate de la crise. Il a introduit la première brèche dans le système politico-économique algérien, en décidant d'assouplir le système de planification et de réorganiser le secteur productif. Ce qu'il faudra surtout retenir de cette réforme est l'introduction de l'autonomie des entreprises, des banques, et des fermes étatiques. L'objectif de ce projet était l'encouragement du privé national, de soumettre l'activité du secteur public aux règles de la concurrence, et la réorganisation du secteur agricole. Pour concrétiser cette volonté de changement des textes réglementaires concernant les entreprises publiques y compris les banques furent adoptés. Malgré ces efforts entamés pour sortir de la centralisation, les autorités algériennes renouent avec cette pratique dans le début des années 90 (entre 1991 et 1993). L'Algérie a eu à signer

³² T. OMRANI ET R. TOUMACHE, *L'impact de la chute des prix de pétrole sur le financement de l'économie algérienne*, El Wahat pour les Recherches et les Etudes Vol.9 n °2 2016, Page 761.

³³ATMANI A., « Essai d'analyse des causes de la persistance du régime d'accumulation rentier en Algérie », mémoire de master, Université de Bejaia, 2017, Page 39.

des accords avec le FMI et la Banque Mondiale, ce sont les plans d'ajustements structurels qui s'étalèrent de 1994 à 1998.

➤ **De 2000 à 2017**

Cette période peut être intitulée : de l'aisance financière au retour à la crise.

Les ajustements structurels, le rééchelonnement de la dette et la hausse des cours de pétrole à partir de 1999 ont permis à l'Algérie de redresser la plupart des grands comptes nationaux et de renouer avec la croissance.

L'économie algérienne connaît une évolution paradoxale, d'un côté, elle devient fortement centralisée au plan interne, mais exposée à une concurrence externe exacerbée ; et de l'autre côté, ses ressources financières thésaurisées sous forme de réserves de change augmentaient, mais la production de ses secteurs industriels et agricoles est en régression permanente.

A une aisance financière mal gérée à laquelle s'est rajoutée la chute des prix internationaux des hydrocarbures vers la fin 2014, l'économie algérienne a de nouveau entamer une phase de crise à partir de 2015. Cette situation affectant de plus en plus l'ensemble du secteur bancaire et financier voire économique, poussa les autorités algériennes à adopter une politique monétaire non conventionnelle à travers la planche à billet en 2017.

1.2 Emergence du capital investissement en Algérie

Il était important de faire un petit retour sur l'histoire de l'économie algérienne avant de parler de l'émergence du capital investissement car le secteur bancaire et financier algérien dans lequel s'inscrit le métier du capital investissement a été fortement érigé et influencé par les différents modèles, politiques, crises et réformes économiques et financiers qu'a eus le pays.

Pour ce fait, nous présentons le contexte dans lequel le métier du capital investissement a vu le jour ainsi que les éléments ayant favorisés cette naissance.

1.2.1 Contexte général de création du capital investissement

Comme nous l'avons vu dans la présentation de l'histoire économique de l'Algérie, depuis 1962 (année de l'indépendance), l'Algérie a lancé de grands projets économiques pour mettre en place une véritable assise industrielle. Cependant en dépit des réalisations importantes, l'économie algérienne passant par divers stades de turbulences, n'arrive toujours pas à trouver ses repères et à tirer des leçons des échecs précédents.

Lors de la deuxième phase de l'histoire de l'économie algérienne c'est-à-dire de 1985 à 1999, l'économie algérienne a connu de grandes difficultés causées notamment par l'échec des industries industrialisantes et par le contre-choc pétrolier de 1986 conduisant à l'aggravation de la situation économique du pays.

Le déficit qu'accusaient déjà les entreprises publiques (qui avaient le monopole dans les différents secteurs et branches dans lesquels elles évoluaient pendant la période de l'économie dirigée) ne faisait que s'accroître. Face à cette situation, les autorités algériennes furent obligées de prendre des mesures d'urgence afin de pallier à cette crise. Ces mesures qui allaient dans le sens du désengagement de l'État et de la libéralisation de l'économie avaient pour objet principal de ramener progressivement l'économie vers un état d'équilibre.

C'est dans un tel contexte que le métier du capital investissement verra le jour.

1.2.2 Crise de 1985-1986 et le lancement du processus de réformes

En 1985, la chute brutale du prix du pétrole et celle du dollar qui n'était pas anticipée par le gouvernement, continuera à exercer un choc sur l'économie algérienne jusqu'à la fin des années 80. Les exportations (ainsi que l'économie) étant fortement liées aux hydrocarbures, verront leurs valeurs baissées de 55,5% entre 1984 et 1987.³⁴ A leur suite, et sous le coup de mesures d'austérité, les importations diminuent également de 54%.³⁵ Rapidement, toute l'économie est paralysée. Il faut aussi noter que toutes les entreprises opérant dans ces secteurs clés de l'économie, étaient toutes publiques et n'étaient pas soumises à une grande rigueur financière. Après le choc pétrolier de 1986 et la crise boursière de 1987, l'Algérie était contrainte d'adopter de nombreuses réformes économiques.

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

³⁴ Statistiques du Centre Nationale de l'Informatique et des Statistiques, *Evolution de la balance commerciale de l'Algérie*, Période 1974-1994, Page 5.

³⁵ Idem Page 9.

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

L'ensemble de ces résolutions et réformes ont servi de déblayeur pour le secteur bancaire et financier ainsi que pour le capital investissement. Mais il faudra attendre deux ans plus tard en 1990 avec la loi 90-10 sur la monnaie et le crédit pour avoir l'un des premiers fondements du métier qu'est le capital investissement.

1.2.3 Loi 90-10 sur la monnaie et le crédit

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

Cette loi a permis plusieurs changements, nous pouvons citer entre autres :

- Mettre un terme définitif à toute ingérence administrative,
- Réhabiliter la banque centrale dans le rôle de gestion de la monnaie et du crédit,
- Rétablir la valeur du dinar algérien,
- Viser une meilleure bancarisation de l'économie à travers l'introduction de nouveaux produits financiers,
- Encourager les investissements extérieurs,
- Diversifier les sources de financement des agents économiques par la création d'un marché financier, Etc.

En effet l'activité de capital investissement a été considérée en Algérie pour la première fois dans le cadre de la loi sur la monnaie et le crédit (la loi 90-10 du 14 avril 1990)³⁶. En application de cette dernière, le Conseil de la Monnaie édicte les règlements bancaires et financiers, que promulgue le gouverneur de la Banque d'Algérie, ainsi au sens de ladite loi, et dans son livre III intitulé Organisation bancaire, la prise de participation au

³⁶ République Algérienne. La loi n°90-10, modifiée et complétée, relative à la monnaie et le crédit. JORA, n°16, du 18/04/1990.

capital des sociétés est permise aux banques et établissements financiers dans certaines conditions.

Suivant l'article 116³⁷, les banques et établissements financiers peuvent avoir des opérations connexes à leurs activités. Parmi ces activités connexes telles que précise l'article nous pouvons citer entre autres :

- Le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières et de tout produit financier ;
- Les conseils et la gestion financière, l'ingénierie financière et, d'une manière générale, tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises en respectant les dispositions légales sur l'exercice des professions.

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

Le capital investissement voit ainsi le jour à travers la création en avril 1991 de la toute première société de capital investissement en Algérie sans aucun cadre règlementaire, juridique et fiscal spécifique pour le métier du capital investissement en Algérie.

Dans la section qui suit nous abordons le cadre règlementaire, juridique et fiscal ainsi que les intervenants du capital investissement Algérie.

³⁷ République Algérienne. La loi n°90-10, modifiée et complétée, relative à la monnaie et le crédit. JORA, n°16, du 18/04/1990, Article n°116.

Section 2 : Cadre règlementaire, juridique et fiscal ainsi que les intervenants du capital investissement en Algérie

La technique du Capital investissement est une activité relativement ancienne en Algérie qui a vu le jour en 1991 avec la création de sa toute première société de capital investissement.

Cette activité est restée à l'état embryonnaire et a peiné à se développer dans le paysage économique comme source de financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME), notamment, du fait de l'absence d'une législation aboutie.

C'est la loi n°06-11 du 24 juin 2006 appelée "loi 06-11" qui a eu pour objet de définir les conditions d'exercice du capital investissement, en instituant la société de capital investissement.

Cette présente section a pour objet de présenter le cadre dans lequel évolue l'activité du capital investissement en Algérie ainsi que les sociétés au travers desquelles cette activité évolue.

Pour ce faire, nous présentons en premier lieu le cadre règlementaire, juridique et fiscal relatif au capital investissement en Algérie puis en second lieu, les intervenants du capital investissement en Algérie.

2.1 Cadre règlementaire, juridique et fiscal du capital investissement en Algérie

L'ensemble des textes qui régissent l'activité et le métier du Capital investissement en Algérie se retrouvent dans :

- La loi n° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement ;
- Le décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement ;
- L'arrêté du 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de Capital investissement ;
- L'instruction COSOB (Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse) n° 14-01 du 17 juin 2014 relative aux modalités d'exercice du contrôle par la COSOB sur la société de Capital investissement ;
- Le décret exécutif n°16-205 du 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.

- Le règlement COSOB n° 16-03 du 1er septembre 2016 relatif aux garanties que doit présenter la société de gestion de fonds d'investissement en matière d'organisation, de moyens techniques et financiers et de compétences professionnelles
- Le règlement COSOB n° 16-04 du 25 octobre 2016 relatif aux règles de déontologie à respecter par la société de gestion de fonds d'investissement.

Dans ce qui suit, nous présentons de manière générale et synthétique l'ensemble de cette législation relative au Capital investissement en Algérie suivant deux grands points : le cadre réglementaire et juridique et le cadre fiscal.

2.1.1 Cadre réglementaire et juridique

Le cadre réglementaire et juridique peut être présenté en trois principaux points :

- La société de Capital investissement ;
- L'activité de capital investissement ;
- La société de gestion de fonds d'investissement.

2.1.1.1 La société de capital investissement

➤ **Statut (Loi 06-11, article 7)**

La société de capital investissement est constituée sous la forme d'une Société Par Action (SPA) et intervient par la souscription ou l'acquisition de toutes catégories de valeurs mobilières assimilées à des fonds propres (actions, certificats d'investissement, parts sociales etc.).

➤ **Objet (Loi 06-11, article 2 et 3)**

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

Elle peut exercer cette activité pour son propre compte ou pour le compte de tiers selon le stade de développement de l'entreprise qui fait l'objet du financement.

➤ **Capital social (Loi 06-11, article 7 et le Décret Exécutif 08-56, articles 2 et 3)**

Le capital social de la société de capital investissement peut être détenu par des investisseurs publics ou privés, personnes morales ou physiques. Il est libéral comme suit : 50 % à la date de la constitution et 50 % selon les dispositions prévues par le code de commerce.

Pour ce qui est du capital social minimum, il est fixé à cent millions (100 000 000) de dinars algériens et la souscription doit être réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisitions d'actions.

➤ **Ressource (Loi 06-11, article 21)**

- Les ressources de la société de capital investissement sont constituées :
- du capital social, des réserves et des autres fonds propres ;
- de quasi fonds propres qui comprennent : des ressources confiées par des tiers pour être investies dans des opérations de Capital investissement, des fonds publics confiés par l'État pour être investis dans des opérations de capital investissement intéressant les investissements productifs de biens et services réalisés par les petites et moyennes entreprises;
- Et des dons.

➤ **Contrôle (Loi 06-11, articles 24 à 26)**

La société de capital investissement est soumise au contrôle de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)³⁸, qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

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

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

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

2.1.1.2 L'activité de capital investissement

➤ **Exercice de l'activité ainsi que les conditions d'octroi et de retrait de l'autorisation d'exercice (Loi 06-11, articles 10 à 16)**

L'exercice de l'activité de Capital investissement est soumis à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, après avis de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) et de la Banque d'Algérie.

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

³⁸ Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

La demande est accompagnée des documents suivants :

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

En plus de ces documents, il faudra inclure une déclaration sur l'honneur attestant que les fondateurs et les dirigeants jouissent de leurs droits civiques (c'est-à-dire qu'ils ne doivent pas faire l'objet de condamnation), une note d'information exposant la stratégie d'investissement et notamment, les modalités d'intervention ainsi que les durées d'investissement envisagées. Les fondateurs doivent répondre aux critères (définis par arrêté du ministre chargé des finances) de compétences et de professionnalisme.

L'autorisation d'exercer est délivrée dans un délai maximum de soixante (60) jours à compter de la date du dépôt de la demande et le refus d'octroi de l'autorisation quant à lui, doit être motivé et notifié au demandeur dans un délai maximum de trente (30) jours à compter de la date d'expiration de l'octroi de l'autorisation.

Si l'autorisation d'exercer est retirée, la société doit cesser ses activités immédiatement et elle sera dissoute selon les dispositions du code de commerce.

➤ **Règles prudentielles relatives aux opérations de prises de participation (*Loi 06-11, articles 17 à 20*)**

Les prises de participation des sociétés de capital investissement ne doivent pas excéder 15 % de son capital et de ses ressources dans une même entreprise et les prises de participations ne peuvent pas dépasser 49% du capital d'une même entreprise.

Chaque prise de participation doit être formalisée par la rédaction d'un pacte d'actionnaires déterminant les modalités du partenariat entrepreneur/investisseur (la durée de la participation dans l'investissement et les conditions de sortie de la société de capital investissement et la portée de pouvoir d'ingérence de ce dernier). Cependant, les montants investis ne doivent pas dépasser 15 % du capital social de la société cible.

La société de capital investissement ne peut pas procéder à des emprunts au-delà de la limite de dix pour cent (10%) de ses fonds propres nets. Les emprunts contractés ne peuvent servir au financement des prises de participations.

2.1.1.3 La société de gestion de Fonds d'investissement

La société de gestion de fonds d'investissement est définie comme une société ayant pour activité principale la gestion de fonds qui lui sont confiés en vertu d'un mandat. Elle peut gérer un ou plusieurs fonds.

Pour ce qui est de sa constitution, la société de gestion de fonds d'investissement doit être constituée sous la forme d'une société par actions et disposer d'un capital social minimum de dix millions (10 000 000) de dinars algériens. Ce capital social minimum doit être entièrement libéré à la constitution et la société doit également présenter des garanties suffisantes.

Quant à l'exercice de l'activité de gestion de fonds d'investissement, elle est soumise aux mêmes conditions d'autorisations que la société de capital investissement. Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB) constitués sous forme de société par action (SPA) peuvent également exercer cette activité. La société de gestion de fonds d'investissement est également soumise au contrôle de la COSOB.

2.1.2 Cadre fiscal

Il n'existe pas de cadre fiscal spécifique au capital investissement en Algérie. Il s'agit beaucoup plus de certains avantages fiscaux qui sont accordés aux acteurs de l'activité de capital investissement en Algérie suivant certaines conditions.

2.1.2.1 Impôt sur le Bénéfice des Sociétés (IBS) (Loi 06-11, article 27 et 29)

La société de capital investissement n'est pas soumise à l'IBS pour les revenus provenant des dividendes, des produits de placement et des plus-values de cession sur des valeurs mobilières (actions et parts sociales).

En dehors du cas évoqué précédemment, il faut noter que :

- La société de capital investissement est soumise au taux réduit de 5% au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S).
- La société de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficie de l'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, pour une période de cinq (5) années, à compter du début de son activité.

Les sociétés de capital investissement bénéficient de ces avantages fiscaux, lorsqu'elles conservent les fonds investis dans les entreprises pendant un délai d'au moins

cinq (5) ans. Le délai de conservation est calculé par année calendaire à compter du 1^{er} Janvier de l'année qui suit celle de la date de chaque souscription ou acquisition.

2.1.2.2 Autres tarifications (*Loi 06-11, article 28*)

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

2.2 Les intervenants du capital investissement en Algérie

Après avoir présenté le cadre ou l'environnement réglementaire et fiscal dans lequel le capital investissement évolue en Algérie, il est important de présenter les acteurs de cette activité.

Dans ce point, nous présentons de manière générale et synthétique les sociétés de Capital investissement en Algérie, les sociétés de gestion de Fonds d'investissement, les Business Angels et les Fonds.

2.2.1 Les sociétés de capital investissement

Actuellement, le secteur du capital investissement en Algérie compte trois sociétés de capital investissement comme le précise le rapport annuel de 2019 de la Commission d'Observation et de Surveillance des Opérations Bancaires (COSOB) qui sont : la Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP), la société El Djazair Istithmar et la société ICOSIA Capital.

En plus de ces sociétés qui sont agréées par la COSOB, il y a d'autres sociétés qui participent dans le capital des entreprises comme la Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement (SOFINANCE) et la Société Algéro-Saoudienne d'Investissement ou Algerian Saudi Investment (ASICOM) en anglais.

2.2.1.1 La Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP)

La Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP) est un établissement financier de droit algérien spécialisé dans le Capital investissement, créé en juin 1991 sous la forme d'une société par action (SPA), entre des partenaires algériens majoritaires à hauteur de 60%, la Banque de Développement Local (BDL), le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) et des

partenaires européens à hauteur de 40%. Ces derniers sont l'Agence Française de Développement (AFD) et la Banque Européenne d'Investissement (BEI).

La FINALEP est l'entreprise pionnière du capital investissement en Algérie. Elle est celle à travers laquelle l'activité du capital investissement a vu le jour en Algérie.

En 2012, les partenaires européens se sont retirés du capital de la FINALEP comme prévu suivant les clauses du contrat de prise de participation conclus le 11 Juin 1991. Leurs parts ont été acquises par la Banque de Développement Local et le Crédit Populaire d'Algérie. Aujourd'hui le capital social de la FINALEP s'élève à 1 200 000 000 DA.

La FINALEP, lors de sa création avait pour mission principale la prise de participation dans le capital social (intervention en fonds propres) des PME. Sa participation est toujours minoritaire, elle peut représenter 10 à 25% du capital social, selon la taille et les besoins de l'entreprise. Cette participation se fait en numéraire et peut être totalement libellée en dinars ou bien pour la moitié en devises.

Les objectifs de la FINALEP sont :

- La mise à la disposition des PME d'un produit financier pour combler les insuffisances au niveau du haut du bilan (fonds propres) ;
- Encourager les promoteurs dans la création de nouvelles entreprises dédiées aux NTIC (Nouvelles Techniques d'Information et de Communication) notamment les Start-ups ;
- Participer à la dynamisation du marché financier.

La FINALEP est habilitée à intervenir dans les différentes phases de la vie de l'entreprise. Pour ses prises de participation, la FINALEP intervient à travers les différentes formes de capital investissement à savoir : le capital-risque (phase de la création), le capital développement ou restructuration, la capitale transmission et le rachat de participations détenues par un autre capital investisseur.

Pour bien mener sa vocation de soutien aux PME, la FINALEP accorde la priorité aux projets ayant un impact certain sur le développement économique et social de l'Algérie ainsi qu'aux projets créateurs d'emplois et exportateurs de biens et services qui sont générateurs de devises et d'exportations.

Avec l'article 100 de la loi de Finance Complémentaire de 2009 qui a autorisé la création de Fonds d'investissement de wilayas d'une valeur d'un milliard de dinars algériens par wilaya, la FINALEP gère les Fonds d'investissement de Tipaza, Sétif, Skikda, Jijel, Sidi Bel Abbes, et El Bayadh.

Voici entre autres quelques PME financées par la FINALEP³⁹ :

- La branche de l'industrie chimique : Compagnie Chimique Maghrébine (COCHIMA) SPA, la Société Algéro-française de production de détergent pour l'industrie ;
- La branche agro-alimentaire : SOYAMIN SPA, la Société Algéro-française de production de yaourt et de boissons à base de lait de soja ;
- La branche agro-industrie : ATLAS-TABACCO SPA, la société Algéro-grec de culture et commercialisation de tabac ;
- Transformation des métaux : Métal Moda Création, société Algéro-italienne de fabrication d'accessoires pour maroquinerie.

2.2.1.2 El Djazair Istithmar

El Djazair Istithmar est une société de capital investissement ayant un statut juridique de société par action. Elle a été créée le 28 décembre 2009 et elle est opérationnelle depuis le 7 juillet 2010.

El Djazair Istithmar est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence la BADR (Banque d'Agriculture et de Développement Rural) et la CNEP Banque (Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance). Elle est agréée par le ministère des finances depuis le 11 Mai 2010 et est dotée d'un capital social d'un milliard (1 000 000 000) de dinars algériens totalement libéré et réparti comme suit :

- la BADR avec 700 000 000 de dinars algériens (70%) ;
- la CNEP Banque avec 300 000 000 de dinars algériens (30%).

L'objet de création d'El Djazair Istithmar est de prendre des participations en numéraire, minoritaires (moins de 50%) et temporaires (pour une durée comprise entre 5 et 7 ans) dans le capital social d'une petite et moyenne entreprise et par conséquent toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres.

³⁹ YAHIAOUI A., « Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes », mémoire de magister, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011, Page 150.

Les missions principales d'El Djazair Istithmar sont⁴⁰ :

- La mise à la disposition des PME de produits financiers permettant de combler les insuffisances constatées au niveau du haut du bilan (fonds propres) ;
- Encourager les entrepreneurs à créer de nouvelles entreprises dédiées aux NTIC (notamment les Start-ups) ;
- La contribution au programme de développement et de mise à niveau des PME ;
- Participer à la dynamisation du marché financier (la bourse) ;
- Améliorer la structure financière de l'entreprise sous capitalisée pour lui faciliter l'accès au crédit bancaire.

La société El Djazair Istithmar utilise ses fonds propres pour faire du capital faisabilité ou capital amorçage (c'est-à-dire avant la création de l'entreprise) et du capital création (à la phase de création de l'entreprise).

En plus de l'utilisation de ses fonds propres, la société gère pour le compte du Trésor Public les fonds d'investissement de wilayas. Elle gère les Fonds d'investissement d'Aïn Defla, Alger, Médéa, Guelma, Constantine, Annaba, Khenchela, Souk-Ahras, Tébessa, Aïn-Temouchent, Relizane, Tlemcen, Biskra, Ouargla, Tamanrasset et Illizi.

À travers ces fonds d'investissement, la société intervient dans la création, le développement ou restructuration, la transmission d'entreprises et le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

2.2.1.3 ICOSIA Capital

ICOSIA Capital est une société de capital investissement, agréée par le ministère des finances sous décision n°29 du 15 Mars 2018. C'est une société par action (SPA).

Le capital social d'ICOSIA-CAPITAL est de 1 500 000 000 DA, détenu à 100 % par MADAR Holding Spa.

Son objet social est la participation dans le capital des entreprises en création, en développement, ou en transmission.

Cette Société intervient dans : l'industrie agroalimentaire et l'agriculture ; le secteur du médical et de la santé ; le secteur de la technologie de l'information et de la communication ; l'énergie qui comprend la production, le transport, la transformation et la

⁴⁰<https://www.eldjazair-istithmar.dz/>, consulté le 06 Mars 2020.

commercialisation des diverses sources d'énergie ; l'industrie sidérurgique, métallique, électronique et électrique (ISMEE).

2.2.1.4 La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement

La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement (SOFINANCE) est un établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie le 09 janvier 2001.

L'établissement financier qu'est la SOFINANCE est doté d'un capital social de dix milliards (10 000 000 000) de dinars algériens.

Elle a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'Etat (CNPE). Elle a comme principales missions⁴¹ :

- La modernisation de l'appareil de production par les investissements de mise à niveau et de modernisation ;
- La densification du tissu industriel à travers des opérations de filialisation, de cession et de fusion et de création d'entreprise ;
- La recherche de partenaires techniques et/ou financiers pour des prises de participation.

Elle intervient minoritairement (c'est-à-dire au maximum 49%) dans les entreprises la sollicitant et ce pour une durée moyenne de 5 à 7 ans.

L'objectif principal assigné à la SOFINANCE est de contribuer à la consolidation et à la relance de l'économie en instaurant une nouvelle démarche dans le financement des entreprises. Ses interventions en capital investissement sont moins nombreuses car elle est beaucoup plus active dans les activités de financement par le leasing.

À travers la résolution du Conseil des Participations de l'État (CPE) adoptée le 20 octobre 2003, la SOFINANCE en plus de ses activités ou missions principales, accompagnent les entreprises publiques économiques par le conseil, la gestion des ressources publiques marchandes non affectées et l'ingénierie financière pour le Conseil des Participations de l'Etat au profit des entreprises publiques économiques.

Les modalités de sorties de la SOFINANCE se font sur la base de cession de ses actions aux actionnaires ou sur le marché financier suivant le pacte d'actionnaires.

⁴¹<http://www.sofinance.dz/> consulté le 15 Mars 2020.

Bien qu'elle ne soit pas une société de capital investissement agréée par la COSOB, la SOFINANCE gère pour le compte du Trésor Public les Fonds d'investissement de Blida, Bejaia, Batna, Oum El Bouaghi, Oran et Tiaret.

Les secteurs dans lesquels la SOFINANCE intervient sont : l'industrie agroalimentaire, l'industrie manufacturière (habillement, transformation du bois etc.), l'exportation des richesses minières (pierre, marbre, sel etc.), les activités de sous-traitance (dans l'industrie mécanique, électronique, des télécommunications, de la construction et du bâtiment), la production et la distribution de l'eau au bénéfice des consommateurs et de l'agriculture.

2.2.1.5 Algerian Saudi Investment(ASICOM)

L'ASICOM ou Société Algéro-Saoudienne d'Investissement en français, a été créée par une convention signée en avril 2004 par les ministres des Finances de l'Algérie et du Royaume d'Arabie Saoudite.

L'ASICOM a pour finalité de promouvoir l'investissement en Algérie et en Arabie Saoudite. Elle est dotée d'un capital de huit milliards (8 000 000 000) de dinars algériens, dont quatre milliards (4 000 000 000) apportés à parts égales par les deux Etats actionnaires. Cette société opérationnelle depuis la fin juin 2008.

L'objectif principal de l'ASICOM qui est le financement de l'investissement de toute nature et dans tout secteur, est réalisé par des apports en :

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

Cette société est gérée par un conseil d'administration. Elle est présidée par un membre Saoudien et la direction générale est assurée par un Algérien.

L'ASICOM n'est pas une société de capital investissement agréée par la COSOB. Elle a trois (3) participations en capital. Ses participations en capital représentent trois milliards (3 000 000 000) de dinars algériens.

L'ASICOM a eu à participer dans le financement de quelques entreprises en Algérie parmi lesquelles nous avons : l'Entreprise des Produits Rouges des Aurès (EPRA), la Société des Infrastructures Aqua-Hôtelières d'Algérie (SIAHA Spa), OCEANO CENTER Spa, CITY MALL Spa, EURL SHIFABE.

2.2.2 Les sociétés de gestion de Fonds d'investissement

Le secteur du capital investissement en Algérie compte officiellement deux sociétés de gestions de Fonds d'investissement agréées par la COSOB. Elles sont toutes très récentes dans ce domaine en Algérie et ne sont pas très actives. Ces sociétés sont : « Tell Markets » et « Small Entreprise Assistance Funds (SEAF) Algeria ».

2.2.2.1 Tell Markets

La société Tell Market a reçu l'autorisation du Ministère des finances pour exercer l'activité de société de gestion de fonds d'investissement par la décision n°20 du 11 Mars 2018.

Son capital social est de 81 921 000 DA, détenu principalement par Tell Limited (49%), LKOLL Eurl (32%) et Y. BOUHARA (14%).⁴²

L'activité de cette société de gestion, au titre de cette période, est quasiment très réduite se limitant à des opérations de démarchage et de projets d'offre de prestations auprès des sociétés PME sans pour autant qu'elles débouchent sur des contrats de gestion.

En effet, en matière d'activité de conseil en investissement, et au titre du premier semestre 2019, Tell Market fait état de négociations avec cinq sociétés, qui ont débouché sur la signature de conventions de confidentialité.

S'agissant de l'activité de gestion de fonds d'investissement, la société indique qu'elle était en négociations avancées pour assurer la gestion d'un grand fonds d'investissement que le forum des Chefs d'entreprises envisageait de mettre sur pied, lequel projet fût abandonné par la suite par son initiateur.

2.2.2.2 Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) Algeria

Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) Algeria est une société par action. Son capital social est de 10 millions (10 000 000) de dinars algériens.⁴³

Ses actionnaires sont :

- Algeria investment and development Eurl (49%);
- SEAF Spain capital Partners S.L (48.95%);
- SEAF Management LLC (société américaine) (0.01%) ;
- SEAF Venture Management LLC (société américaine) (0.01%) ;
- SEAF Vintage Flex Fund LP (société américaine) (0.01%) ;

⁴² COSOB : <https://www.cosob.org/wp-content/uploads/2020/04/Rapport-Annuel-2019> ; consulté le 06 Juin 2020.

⁴³ Idem.

- Small Entreprise Assistance Funds (société américaine) (0.01%) ;
- M. Hubertus Jan Van Der Vaart (0.01%) ;

La société a reçu l'autorisation du Ministère des finances pour exercer l'activité de société de gestion de fonds d'investissement par décision de M. le Ministre des Finances n°60 du 27 Juin 2019.

2.2.3 Les Business Angels

Parmi les acteurs opérant dans le secteur du capital investissement en Algérie, nous avons les Business Angels bien que n'ayant pas encore une réglementation spécifique les régissant.

Nous pouvons dénombrer trois (3) Business Angels qui participent plus ou moins dans le secteur du capital investissement en Algérie qui sont : Casbah Business Angels (CBA), Business Angels Algérie-Diaspora (BAALDI) et Markitor Business Angels.

2.2.3.1 Casbah Business Angels (CBA)

Elle a été lancée en 2012 dans le cadre du « Programme d'opportunités Economiques pour la Jeunesse Algérienne ». Une initiative dirigée par la communauté algéro-américaine résidant aux États-Unis. C'est un groupe d'entrepreneurs et d'investisseurs providentiels intéressés à investir leur temps et leur argent dans les nouvelles et existantes entreprises en démarrage. C'est également une plateforme de réseautage où les investisseurs et les entrepreneurs peuvent se rencontrer pour partager des idées, discuter de mentorat et des opportunités d'investissement.

2.2.3.2 Business Angels Algérie-Diaspora (BAALDI)

Elle a pour objet de promouvoir l'entrepreneuriat et la mise en relation entre les porteurs de projets et les investisseurs en France et en Algérie. Pour mener à bien cet objet, l'association se donne les objectifs spécifiques suivant : concourir à resserrer les liens entre la France et l'Algérie via l'entrepreneuriat et le développement économique ; accompagner les porteurs de projet et les jeunes entrepreneurs par des formations et du conseil ; identifier les Business Angels ; mettre en relation les porteurs de projet et les Business Angels et enfin proposer des outils de formation pour les porteurs de projet et les entreprises accompagnées.

L'association agit sur le principe des Business Angels et adhère à la charte de France-Angels, la fédération des réseaux de Business Angels. Elle a vu le jour en 2016.

2.2.3.3 Markitor Business Angels

C'est une branche du groupe Markitor spécialisée dans la fourniture de services dans le domaine des Technologies de l'Information et de la Communication, en fournissant les tâches suivantes : Développement de logiciels professionnels, E-marketing et Agence de communication. Ce groupe intervient dans les secteurs de l'automobile, du commerce de marchandisage, de l'industrie, de la santé, des télécommunications, du transport, des voyages et du tourisme. Markitor Business Angels a été créée en 2017. Elle bénéficie de la grande expérience multisectorielle du groupe et constitue un atout précieux pour les investisseurs et entrepreneurs en matière de conseils et d'accompagnement.

2.2.4 Les Fonds

Le secteur du capital investissement en Algérie, en plus des Fonds d'investissement de wilayas, a des Fonds internationaux qui participent dans le financement des entreprises en Algérie.

2.2.4.1 Les Fonds d'investissement de wilaya

Les Fonds d'investissement de wilaya sont des Fonds créés par l'article 100 de la loi de finance complémentaire de 2009. Ils ont pour but principal d'aider à promouvoir l'investissement et la création d'entreprises. Ces Fonds d'investissement, répartis de façon équitable par wilaya dont chacune est dotée d'un (1) milliards de dinars algériens, sont confiés à des sociétés de gestions de Fonds. Ces sociétés sont chargées de gérer les fonds d'investissements de wilayas. Ce sont :

→ **La FINALEP** qui gère les fonds d'investissement de Tipaza, Sétif, Skikda, Jijel, Sidi Bel Abbès, et El Bayadh ;

→ **La SOFINANCE** qui gère les fonds d'investissement de Blida, Bejaia, Batna, Oum El Bouaghi, Oran et Tiaret ;

→ **El Djazair Istithmar** qui gère les fonds d'investissement d'Ain Defla, Alger, Médéa, Guelma, Constantine, Annaba, Khenchela, Souk-Ahras, Tébessa, Ain-Temouchent, Relizane, Tlemcen, Biskra, Ouargla, Tamanrasset et Illizi ;

→ **La Banque Nationale d'Algérie (BNA)** qui gère les fonds d'Adrar, Béchar, Bouira, Boumerdes, EL Tarf, Mila, Nâama, Mascara, Mostaganem et Tindouf ;

→ **La Banque Extérieure d'Algérie (BEA)** qui gère ceux de Tizi-Ouzou, Djelfa, Bordj Bouarreridj, Saida, Tissemsilt, Chlef, El Oued, Ghardaïa et Laghouat.

2.2.4.2 Les Fonds internationaux

Nous pouvons énumérer deux Fonds internationaux intervenant dans le cadre du capital investissement en Algérie. Ce sont :

→ **Afric-Invest** : C'est un Fonds de capitaux propres privés couvrant le Maghreb et l'Afrique Subsaharienne. Les investisseurs de ce fonds sont de prestigieux investisseurs privés et des agences de développement bilatéraux et multilatéraux (l'Agence de Développement Néerlandaise, le Fonds de Développement Belge et la Banque Européenne d'Investissement). Ce fonds est géré par « *Afric Invest Capital Partners* », qui est une entité de gestion domiciliée à Maurice et est conjointement créée par l'Agence de Développement Néerlandaise et « *Tuninvest Finance Group* » en Septembre 2004. Il cible les PME en création ou en croissance, opérant dans les secteurs structurants, et pour lesquels la demande anticipée des marchés ciblés dans les années qui suivent l'investissement est en croissance.

Le groupe apporte un soutien financier et stratégique aux PME et met à leur disposition son réseau international, son expérience et l'expertise de ses équipes afin de contribuer à leur développement à partir de six (6) bureaux établis en Afrique dont un (1) en Algérie.

La stratégie financière du Fonds consiste à prendre des participations, en général minoritaires, dans les PME bien implantées sur leur marché local et affichant un fort potentiel de croissance.

Son engagement le plus important en Algérie est celui qu'il a réalisé dans « *Maghreb Leasing Algérie* » qui est aujourd'hui considéré comme l'un des leaders dans le secteur du leasing en plein essor dans le pays.

→ **PROPARCO** : La société de Promotion et de Participation pour la Coopération économique (PROPARCO), en association avec des intermédiaires en bourse, conçoit et promeut des véhicules d'épargne à long terme constitués sous forme de Fonds Commun de Placement, auxquels elle apporte sa garantie afin de faciliter la souscription d'investisseurs institutionnels. Cette opération de création d'un produit structuré innovant aide à la dynamisation du marché financier. Elle permet de générer un effet d'entraînement pour mobiliser l'épargne longue et notamment celle des investisseurs institutionnels (caisse de sécurité sociale, compagnie d'assurance). Elle a vu le jour en 1977.

PROPARCO a accompagné son partenaire Tunisie leasing (leader du crédit-bail en Tunisie) dans la création d'une société de leasing en Algérie dénommée Maghreb Leasing

Algérie, aux côtés de la Banque Européenne d'Investissement, de la Société Financière Hollandaise (FMO) et d'autres sociétés tunisiennes.

PROPARCO a pris 10% du capital de cette société dont la création est emblématique de la coopération régionale Tunisie-Algérie.

Au regard de ce qui précède, nous voyons que le secteur du capital investissement algérien a une diversité d'intervenants plus ou moins actifs.

L'activité du capital investissement en Algérie fera l'objet de la troisième section à travers la présentation de l'activité des différentes sociétés de capital investissement.

Section 3 : L'activité du capital investissement en Algérie

Le secteur du capital investissement en Algérie dispose d'une diversité d'acteurs, nous avons entre autres les sociétés de capital investissement, les sociétés de gestion de Fonds et les Business Angels.

Malgré cette diversité d'intervenants dans le secteur, il est important de souligner que l'activité du capital investissement en Algérie de nos jours reste fortement liée à celle de ses deux principales sociétés de capital investissement que sont la FINALEP et El Djazair Istithmar.

Cette section a pour objectif principal de présenter l'activité du capital investissement en Algérie. Pour ce faire, nous l'aborderons en deux points qui sont :

- Evolution du capital investissement en Algérie ;
- Etude comparative du secteur du capital investissement dans le Maghreb de 2013 à 2019 : Cas de l'Algérie, du Maroc et de la Tunisie.

3.1 Evolution de l'activité du capital investissement en Algérie

L'activité du capital investissement est représentée par la FINALEP et El Djazair Istithmar car ICOSIA capital n'a pas encore fait de prise de participation.

Nous présentons de manière générale une évolution de leur activité de 2013 à 2019 et cela suivant les données fournies essentiellement par les différents rapports de la COSOB qui est l'organe chargée du contrôle des sociétés de capital investissement ainsi que de l'activité en générale.

3.1.1 La Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP)

La FINALEP est la pionnière de l'activité du capital investissement en Algérie. Elle est opérationnelle depuis les années 90.

Tableau n°04 : Récapitulatif de l'activité de la FINALEP de 2013 à 2019

Désignations	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capital social	191 700 000 DA				1 200 000 000 DA		
Participation FP	231 700 000 DA				541 700 000 DA	776 700 000 DA	863 700 000 DA
Taux de participation FP	4,55% - 35%				4,55% - 39%		4,55% - 38,71%
Participation FIW	480 000 000 DA	118 000 000 DA			927 000 000 DA	1 871 000 000 DA	2 461 000 000 DA
Taux de participation FIW	-				16% - 48%	16% - 49%	13% - 49%
Secteurs	Industrie et BTP				Énergie, Industrie et BTP	Industrie	
Projets d'investissement	-			278 000 000 DA	508 000 000 DA	100 000 000 DA	-

Source : Établi par nous-mêmes à partir des rapports de la COSOB de 2013 à 2019

Avec :

- **FP** : Fonds Propres
- **FIW** : Fonds d'Investissement de Wilaya
- **BTP** : Bâtiment et Travaux Publics

Ce tableau présente les grandes lignes de l'évolution de l'activité de la FINALEP de 2013 à 2019.

La FINALEP qui a été créée au début des années 90 à travers une coopération algéro-européenne était déjà active depuis 1995. Parmi ses premières participations nous pouvons citer Tobacco SPA (en 1995), Al Solar SPA (en 1998) et Correlec SPA (en 1999)⁴⁴.

De sa création en 1991 jusqu'en 2016, la FINALEP évoluait avec un capital social de 191 700 000 DA. En Mai 2012, conformément aux clauses du contrat de prises de participation conclu le 11 Juin 1991 qui limite la durée de cette participation à 20 ans, la Banque Européenne d'Investissement se retire du capital de la FINALEP. L'actionnariat de la société se présente comme suit :

⁴⁴ DJABBAR O., « Le capital investissement : attraits, limites et perspectives de développement en Algérie », mémoire de magistère, Université d'Alger III, 2013, page 131.

- Banque de Développement Local (BDL) : 91 080 000 DA ;
- Agence Française de Développement (AFD) : 55 080 000 DA ;
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA) : 45 540 000 DA

Le 09 Avril 2015, selon le rapport de la COSOB de 2015, il a été décidé que le capital de la FINALEP augmentera de 191 700 000 DA à 1 200 000 000 DA afin d'élargir la portée des opérations et activités de la société. Mais il faudra attendre 2017 pour que cette augmentation de capital soit mise en œuvre.

La FINALEP en plus de la gestion de ses fonds propres, gère également les fonds d'investissement qui lui sont confiés.

De 2013 à 2016, elle garde son portefeuille de participation en fonds propres intact avec 5 participations pour une valeur de 231 700 000 DA. Ces participations se sont effectuées avec des taux compris entre 4,55% et 35% du capital de ces entreprises.

Avec l'augmentation du capital social de la FINALEP en 2017, une évolution significative se fait voir au niveau de ses prises de participation moyennant ses fonds propres. En effet, en 2017, la société a enregistré trois nouvelles participations d'une valeur totale de 310 000 000 DA portant ainsi le nombre de participation à 8 pour 541 700 000 DA. En 2019, les participations en Fonds propres atteignent 863 700 000 DA avec un portefeuille de 11 participations.

Pour ce qui est du portefeuille de participation des Fonds d'Investissement de Wilaya, il a eu une évolution remarquable entre 2016 et 2017 passant de 3 participations d'une valeur globale de 118 000 000 DA à 14 participations totalisant 927 000 000 DA. De 2017 à 2018, le nombre des participations se verra presque doublé pour atteindre 25 participations avec un montant total de 1 871 000 000 DA. En 2019, le portefeuille atteint trente-et-une (31) participations pour 2 461 000 000 DA. Ces prises de participations ont été faites avec des taux allant de 13% à 49%.

L'ensemble de ces participations, que ce soit celles effectuées avec les fonds propres ou les fonds d'investissement de wilaya, ont été opérées essentiellement dans le secteur de l'industrie, du BTP et de l'énergie. Elles concernent les phases de création et de développement.

L'augmentation du niveau d'activité de la FINALEP à partir de 2016 se justifie d'une part, par l'augmentation du capital social de la société et d'autre part, par le résultat positif

qu'a commencé à dégager les entreprises dans lesquelles elle participe (qui pour la plupart étaient des entreprises en phase de création).

3.1.2 El Djazair Istithmar

La société El Djazair Istithmar est la deuxième société de capital investissement opérant officiellement dans ce secteur. Bien qu'étant beaucoup plus récente que la FINALEP, elle représente une part non négligeable dans ce secteur en Algérie.

Tableau n°05 : Récapitulatif de l'activité d'El Djazair Istithmar de 2013 à 2019

Désignations	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capital social	1 000 000 000 DA						
Participation FP	-	480 700 000 DA	530 190 000 DA	566 700 000 DA	571 600 000 DA		500 600 000 DA
Participation FIW	-	171 000 000 DA	189 500 000 DA		219 500 000 DA	195 000 000 DA	147 000 000 DA
Taux de participation	-		7% - 49%	6% - 49%		1% - 49%	0,1% - 49%
Secteurs	Agro-alimentaire, prestations de services et l'industrie						Prestations de services et l'industrie
Intentions d'investissement (en unité)	93	87	53	58	67	46	93
Phase d'intervention des Intentions	Création, reprise et restructuration	Création et développement					
Projets à l'étude	-	623 000 000 DA	160 000 000 DA	555 000 000 DA	464 000 000 DA	-	360 000 000 DA
Projets acceptés	487 000 000 DA	-	-	75 000 000 DA	120 000 000 DA	-	230 000 000 DA
Participation mixte (FP/FIW)	-						205 000 000 DA

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des rapports de la COSOB de 2013 à 2019

Avec :

- **FP** : Fonds Propres
- **FIW** : Fonds d'Investissement de Wilaya
- **FP/FIW** : Fonds Propres et Fonds d'Investissement de Wilaya

Ce tableau présente les grandes lignes de l'évolution de l'activité de la société El Djazair Istithmar de 2013 à 2019.

La société El Djazair Istithmar, créée suivant la loi n°06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, est dotée d'un capital social de 1 000 000 000 DA. Contrairement à la FINALEP, elle n'a pas eu de variation de capital depuis sa création en 2009 par la Banque d'Agriculture et de Développement Rural (BADR) détentrice de 70% de son capital et la Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque) qui a 30% de

son capital. Elle gère en plus de ses fonds, les fonds d'investissement de wilaya qui lui sont confiés pour le compte du Trésor Public.

Elle a un portefeuille de participation plus récent que celui de la FINALEP. En 2014, son portefeuille de participation totalisait 651 700 000 DA dont 480 700 000 DA pour ses fonds propres et 171 000 000 DA pour le compte du Trésor Public (Fonds d'Investissement de Wilaya).

En général de 2013 à 2017, son portefeuille de participation croît de façon modérée avant d'entamer une baisse à partir de 2018. En 2015, elle se retrouve avec un portefeuille de 14 participations (dont 8 sur fonds propres et 6 sur fonds d'investissement de wilaya) d'une valeur totale 719 690 000 DA. En 2016 avec 15 participations (dont 9 sur fonds propres et 6 sur fonds d'investissement de wilaya) pour 756 200 000 DA. Puis en 2017 avec 16 participations (dont 10 sur fonds propres et 6 sur fonds d'investissement de wilaya) pour 791 100 000 DA. Ces différentes participations ont été effectuées à des taux variant de 0,1% à 49%. Les principaux secteurs concernés par ces participations sont : l'agro-alimentaire, l'industrie et les services. Les phases d'intervention dans lesquelles elle opérait durant cette période sont : la création, le développement et la reprise et restructuration.

Une observation des projets de la société de capital investissement fait ressortir une grande différence entre les projets en cours et les projets acceptés. Cette différence nous renseigne sur le volume des projets annulés, rejetés ou refusés. Voici entre autres les raisons d'annulation, de rejet ou de refus des projets :

- Absence de visibilité sur le marché à moyen terme et prévision de rentabilité insuffisante ;
- Surendettement bancaire rendant impossible toute perspective de sortie à moyen terme ;
- Abandon par le promoteur.

Il est important de noter que dans le cadre de la dynamisation de Bourse, la société El Djazair Istithmar est l'un des actionnaires institutionnels à participer dans l'introduction en bourse de la première société sur le marché des PME qui est la société algérienne AOM Invest spécialisée dans les études, le développement et l'exploitation des projets touristiques⁴⁵.

⁴⁵ El Djazair Istithmar : https://www.eldjazair-istithmar.dz/?page=actualite_detail&lang=fr&id_act=69 , consulté le 04 Mai 2020.

3.2 Etude comparative des secteurs du capital investissement dans le Maghreb de 2013 à 2019 : Cas de l'Algérie, du Maroc et de la Tunisie

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

3.2.1 Secteur du capital investissement au Maroc

3.2.1.1 Présentation du Maroc

Le Maroc ou en forme longue le Royaume du Maroc est un État unitaire régionalisé situé en Afrique du Nord. Elle fait partie des États du Maghreb. Son régime politique est une monarchie constitutionnelle.

Le Maroc a une superficie de 446 550 Km² et 710 850 Km² en incluant le Sahara Occidental avec une population de 36 886 521⁴⁶. Les principales langues au Maroc sont l'Arabe, l'Amazighe (berbère) et le Français. L'islam est la religion officielle du royaume.

Le Maroc fait partie des pays avec le plus long littoral atlantique. Au Sud-ouest du Maroc se trouve le territoire contesté du Sahara Occidental, revendiqué et contrôlé en grande partie par le Maroc.⁴⁷ Le royaume est frontalier de l'Algérie à l'Est, au Nord-est et au Sud-est. La capitale administrative est Rabat. Les grandes villes remarquables du royaume sont : Casablanca, Agadir, Fès, Marrakech, Meknès, Tétouan, Oujda, Ouarzazate et Laâyoune.

Le climat marocain est principalement de type méditerranéen avec au niveau des plaines une influence de courants atlantiques, avec une saison sèche et chaude doublée d'une saison froide et humide, la fin de la période chaude étant marquée par les pluies d'octobre.

Sur le plan économique, le Maroc a un Produit Intérieur Brut (PIB) Nominal en 2019 de 118,73 milliards de dollars américains (118 730 000 000\$) ce qui représente un ralentissement de la croissance de 0,7% par rapport à 2018⁴⁸. C'est une économie de marché d'inspiration libérale. L'Etat joue néanmoins un rôle non négligeable dans l'émergence économique du pays avec sa stratégie d'industrialisation. L'économie marocaine est assez

⁴⁶ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies : <https://countrymeters.info/fr/Morocco> , consulté le 01 Septembre 2020.

⁴⁷ <https://fr.wikipedia.org/wiki/Maroc> , consulté le 05 juillet 2020.

⁴⁸ Banque Mondiale : <https://www.banquemondiale.org/fr/country/morocco/overview> , consulté le 20 juillet 2020.

diversifiée suivant les trois secteurs d'activités. Son PIB est soutenu par les services (51,3%), l'industrie (32,2%) et l'agriculture (16,5%)⁴⁹. La monnaie du Maroc est le Dirham marocain.

3.2.1.2 L'activité du capital investissement

L'activité du capital investissement au Maroc remonte au début des années 90 avec la création de sa première société de gestion Moussahama en 1993, qui est une filiale de la Banque Centrale Populaire. Cette société fut longtemps le seul opérateur du marché jusqu'en 2000 avec la création de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC).⁵⁰

Il est important de noter que depuis la création de la première société de gestion en 1993 jusqu'en 2005 il n'y avait pas de réglementation spécifique et propre au capital investissement. C'est en 2006 avec la loi n°41-05 relative aux organismes de placement en capital risque que le secteur du capital investissement au Maroc aura sa première loi. Jugée non incitatrice (en qui concerne les investisseurs en capital) selon le rapport de l'AMIC en 2010, le législateur marocain promulguera en 2015 la loi n°18-14 modifiant et complétant la loi de 2006.

L'AMIC est l'unique association professionnelle spécialisée dans le métier du Capital investissement. Elle est instituée par la Loi 41-05 relative aux Organismes de Placement Collectifs en Capital (OPCC). L'adhésion à l'AMIC constitue, pour les sociétés de gestion, une des conditions d'agrément requises par l'Autorité Marocaines du Marché des Capitaux (AMMC) pour la gestion d'OPCC.

Elle regroupe la majorité des structures de capital investissement (capital risque, capital développement, capital transmission, capital retournement) installées au Maroc. Actionnaires professionnels, les 25 membres actifs de l'association accompagnent et financent la croissance de près de 200 entreprises marocaines. L'AMIC compte également 23 membres associés représentant les métiers qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

Le secteur du capital investissement marocain compte vingt-huit (28) sociétés de gestion opérant essentiellement dans le capital développement, transmission, retournement et l'amorçage/risque.

⁴⁹ Trading Economics : <https://tradingeconomics.com/morocco/gdp> , consulté le 29 Août 2020.

⁵⁰ AMIC : <https://www.amic.org.ma> , consulté le 02 Mars 2020.

3.2.2 Secteur du capital investissement en Tunisie**3.2.2.1 Présentation de la Tunisie**

La Tunisie est un pays d'Afrique du Nord appartenant au Maghreb. Elle est bordée au Nord et à l'Est par la mer Méditerranée. Sa frontière Ouest s'ouvre sur l'Algérie (965 km) et sa frontière Sud-est sur la Libye (459 km). Son nom est dérivé de celui de sa capitale, Tunis, située dans le nord du pays.

La Tunisie couvre 163 610 km², ce qui fait d'elle le plus petit pays du Maghreb. Elle possède un relief relativement contrasté suivant les régions et une façade maritime importante (1 298 kilomètres) principalement orientée vers l'Est⁵¹. Près de 40 % de la superficie du territoire est occupée par le désert du Sahara, le reste étant constitué de terres très fertiles.

Les principales villes de la Tunisie sont : Tunis, Sfax, Sousse, Kairouan, Gabès et Bizerte.

La population tunisienne était de 11 708 370 au 1^{er} Janvier 2020 selon l'institut national de la statistique (Tunisie). L'islam est la religion principale et officielle de la Tunisie. La Tunisie est le pays le plus homogène sur le plan linguistique car la quasi-totalité de la population parle l'arabe tunisien ou le « darija » et comprend l'arabe littéral qui est la langue officielle du pays ainsi que le français.

En Tunisie nous retrouvons deux types de climat à savoir le climat méditerranéen et le climat désertique chaud typique du Sahara.

Sur le plan économique, la Tunisie (selon les données de Banque Mondiale en 2018), a un PIB de 39,87 milliards de dollars américains (39 870 000 000\$) avec un taux de chômage de 15,3%. Les principales ressources naturelles du pays sont le pétrole, les phosphates, le minerai de fer, le plomb, le zinc, le sel et ses terres arables. Elle a une économie diversifiée. La monnaie nationale est le Dinar Tunisien.

3.2.2.2 L'activité du capital investissement

Au sein des pays du Maghreb Arabe la Tunisie est considérée comme le premier pays à s'intéresser aux investissements en capital-risque et ce depuis la fin des années 1980. Notons que vers la fin de 1999, vingt-deux sociétés de capital risque sont en activités.⁵²

⁵¹ Ministère de l'environnement et du développement durable : http://www.mdptunisie.tn/ar/conference/images/pdf/about_tunisia_fr.pdf , consulté le 20 Août 2020.

⁵² Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Établissements Financiers : <https://www.apbt.org.tn> , consulté le 02 Mars 2020.

Afin de mieux cadrer ce secteur, une législation qui ne cesse d'évoluer a été mise en place. En effet dès 1988, la Tunisie avait déjà une loi régissant le secteur du capital investissement. Il s'agit de la loi 88-92 du 02 Août 1988 relative aux sociétés d'investissement à capital risque. De 1988 à 2011 plusieurs lois et décrets ont vu le jour afin d'une part, de mieux recadrer le secteur et d'autre part, de rendre plus attractif ce secteur. La dernière réglementation en vigueur est le décret-loi n°2011-99 du 21 octobre 2011 modifiant les dispositions prévues par la loi n°88-92 relatives aux sociétés d'investissement à capital risque et les dispositions du code des organismes de placement collectif promulguées par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 relative aux fonds communs de placement à risque.

Afin de mieux organiser et d'assurer une meilleure promotion du secteur du capital investissement en Tunisie, l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC) a été créée dans le cadre de la loi 80-2003.⁵³ L'ATIC est l'association professionnelle qui regroupe les principales structures du capital investissement actives en Tunisie (les Sociétés d'Investissement en Capital à Risque, les Sociétés de gestion de Fonds Communs de Placement à Risque et de fonds d'amorçage ainsi que les Fonds de Capital investissement). L'ATIC compte à ce jour 48 membres. Le secteur du capital investissement tunisien compte une quarantaine (40) de Sociétés d'Investissement en Capital à Risque faisant essentiellement du capital risque et développement.

3.2.3 Synthèse de l'étude comparative entre ces trois pays

Nous résumerons l'activité de ces trois secteurs de capital investissement magrébins durant ces sept(7) dernières années à travers un tableau présentant les principaux secteurs d'activités financés par le capital investissement, les différentes phases d'intervention (métiers de capital investissement) et les investissements réalisés.

⁵³ ATIC : <https://www.atic.org.tn> , consulté le 05 Mars 2020.

Tableau n°06 : Récapitulatif des différents secteurs de capital investissement de l'Algérie, du Maroc et de la Tunisie de 2013 à 2019

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

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des rapports de la COSOB, de l'AMIC et de l'ATIC de 2013 à 2019.

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

La Tunisie occupe la première place parmi ces trois pays (Algérie, Maroc et Tunisie) en termes de capitaux levés, du nombre de sociétés opérant dans le secteur du capital investissement, de nombre d'investissement et du montant des investissements réalisés.

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

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

Le Maroc, bien qu'ayant un secteur du capital investissement un peu plus récent que celui de l'Algérie, vient en seconde position parmi les trois pays. Avec ses vingt-huit (28) sociétés de capital investissement (qui sont toutes des sociétés de gestion), le secteur du capital investissement marocain a réalisé quatre-vingt-huit (88) opérations d'investissement pour un montant global de 422 549 895,66 € de 2013 à 2019.

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

En plus de ce classement que donne la présentation de l'activité du capital investissement dans trois pays, il faut retenir que le capital développement et le capital risque (création) sont les principaux métiers du capital investissement les plus utilisés dans ces trois pays. L'ensemble de ces trois pays, présentent les secteurs de l'industrie en général et des services.

Conclusion du chapitre

L'Algérie est un grand pays avec une conjoncture économique assez spéciale et propre à elle. De l'indépendance en 1962 à nos jours, elle a su plus ou moins faire la transition d'une économie en mauvaise posture héritée du colonisateur vers une économie hautement planifiée et centralisée et de cette économie fortement centralisée vers une économie de marché. Ces transitions n'ont pas été faites de façon automatique. Elles ont nécessité du temps (des années), des ressources et la volonté des autorités algériennes.

Le secteur du capital investissement en Algérie, au travers de ses intervenants et acteurs, a su s'adapter et évoluer en fonction d'une conjoncture économique assez particulière et d'une réglementation souvent contraignante. Malgré cette adaptation et évolution du secteur du capital investissement en Algérie, il (le secteur) reste en retard par rapport à ses voisins magrébins (notamment la Tunisie et le Maroc) en termes d'opérations et de montant d'investissement, et du nombre de sociétés évoluant dans ces pays.

Nous verrons dans le prochain chapitre les principales contraintes expliquant ce retard et cette timidité dans l'évolution du secteur du capital investissement en Algérie ainsi que les opportunités et perspectives pour ce secteur.

Chapitre 03

Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Introduction au chapitre

Le secteur du capital investissement en Algérie regorge de divers atouts qui devraient lui permettre de se développer et répondre aux attentes des acteurs nationaux et internationaux.

L'insuffisance d'exploitation ou la quasi-inexploitation de ces atouts et d'autres facteurs constituent une barrière au développement de cette activité en Algérie. Toutefois, il existe de nombreuses perspectives pour le développement du métier de capital investissement en Algérie.

Nous consacrerons ce chapitre exclusivement à l'analyse des facteurs qui freinent ou ralentissent le développement du secteur du capital investissement en Algérie ainsi que les perspectives pour son développement. Nous aborderons également la question des atouts dont dispose le secteur du capital investissement en Algérie pour son développement.

Section 1 : Les atouts du secteur du capital investissement en Algérie

L'analyse de l'évolution de l'environnement économique algérien, à compter de l'année 2000 à nos jours, révèle d'importants facteurs pouvant servir au développement de l'activité du capital investissement en Algérie. Il s'agit :

- ✓ de l'évolution voulue du rôle économique des PME algériennes par le pouvoir public ;
- ✓ des contraintes et limites relatives au financement bancaire ;
- ✓ de l'ouverture sur le marché extérieur ;
- ✓ de la création d'organisme de garantie.

1.1 L'évolution du rôle économique des Petites et Moyennes Entreprises algériennes

Avant les années 1990, c'est-à-dire avant l'introduction des réformes économiques, la stratégie de développement industriel du pouvoir public algérien était axée sur la création d'industries lourdes et de grandes entreprises («stratégie des industries industrialisantes»). De ce fait, les PME algériennes étaient beaucoup marginalisées par le pouvoir public.

Elles évoluaient dans des conditions défavorables, ayant comme seules activités possibles : les transformations courantes à faible valeur ajoutée et intensité technologique⁵⁴, ce qui était démotivant et paralysait l'entrepreneuriat privé surtout dans le domaine des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC).

Cependant avec la mise en place desdites réformes économiques, un vent nouveau semble souffler sur l'entrepreneuriat dans le secteur des PME et Start-ups du fait que le gouvernement algérien, dans ces réformes, accorda une attention particulière aux PME en place et à la création de nouvelles PME et Start-ups. Plusieurs mesures furent prises en faveur des PME et Start-ups dans le but de promouvoir leur création et leur dynamisation. Parmi ces mesures, on distingue :

- l'euro-développement des PME ;
- la création d'incubateur et de pépinières de PME ;
- la révision du code des marchés publics.

⁵⁴ YAHIAOUI A. « capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contrainte », mémoire de magister, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011. Page 244

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

1.1.1 L'euro-développement des Petites et Moyennes Entreprises algériennes (PME)

L'euro-développement des PME fut un programme d'appui à la création et au développement des PME algériennes en partenariat avec l'Europe, lancé vers les années 2000 et qui prit fin en 2007. Ce programme était basé sur :

- ✓ un appui direct aux PME par l'organisation de séminaires de formation ;
- ✓ un appui financier par la création de fonds de garantie ;
- ✓ et un appui à l'environnement institutionnel par la création d'un Conseil National Consultatif de la PME.

1.1.2 La création d'incubateur et de pépinières de Petites et Moyennes Entreprises algériennes (PME)

Un incubateur est une structure d'accueil et d'accompagnement de projet de création d'entreprise et qui offre aux promoteurs un appui en matière de formation, de conseil et de financement et qui héberge leurs entreprises jusqu'à ce qu'elles trouvent une place dans des locaux industriels.

Tout comme l'incubateur, une pépinière est une structure d'hébergement d'entreprises récemment créées, en phase de lancement de leurs activités commerciales. En partie financée par le pouvoir public, la pépinière a pour mission de soutenir la création d'entreprises et s'adresse plutôt à des jeunes entreprises innovantes et moins courtisées par les Sociétés de Capital Investissement.

Ainsi, ce sont des organismes au chevet de la PME en fournissant à celle-ci une panoplie de services. Ces organismes sont vus par les SCI comme des fournisseurs par excellence de dossiers de projet à financer et jouent un rôle de baromètre de leur qualité technique.

1.1.3 La révision du code des marchés publics

Dans une concertation le 16 septembre 2015, toujours dans le cadre de la promotion des PME, les ministres algériens ont décidé de réviser le code des marchés publics et ce, en donnant plus de chance aux entreprises algériennes en général d'accéder aux marchés publics de l'Etat. Parmi ces révisions nous pouvons citer celle de l'article 85 du décret présidentiel n°15-247 ELHDJA 1436 correspondant au 16 septembre 2015, publié dans le journal officiel n°50.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Cette modification porte sur l'augmentation des marges de préférence des produits locaux de 15% à 25% durant les appels d'offre et la possibilité de lancement des appels d'offre exclusivement nationaux lorsqu'il s'agit des petits et moyens marchés.

Toutes ces mesures prises par le pouvoir public ont pour but de promouvoir la création des PME et des Start-ups. Or, un terrain qui se dit fertile pour la création des PME et des Start-ups, l'est aussi pour le développement des activités du capital investissement.

C'est pour cette raison que nous considérons ces mesures comme un atout dont dispose le secteur du capital investissement pour se développer en Algérie.

1.2 Les contraintes et les limites relatives au financement bancaire

La deuxième catégorie d'atouts dont dispose le secteur du capital investissement algérien est celle des contraintes et limites relatives au financement bancaire.

Les besoins croissants de financement des PME algériennes couplés au déclin de leur financement disponible par des moyens traditionnels ou classiques représentent une importante opportunité pour le financement par le capital investissement. En Algérie, le constat est que le financement des PME par le crédit bancaire pour l'investissement ou pour l'exploitation (depuis les restrictions de l'accès aux crédits à travers l'obligation faite aux banques d'appliquer les règles prudentielles) est très souvent entravé par leur incapacité à satisfaire certains critères d'éligibilité notamment le niveau des fonds propres et les garanties nécessaires.

Pour rendre plus compréhensible notre analyse sur les opportunités de développement du capital investissement en Algérie qu'offrent les limites et les contraintes relatives au financement bancaire, nous avons décidé de les regrouper selon leur homogénéité. Cela nous a permis d'identifier les limites et contraintes suivantes :

- ✓ la faiblesse du taux de bancarisation ;
- ✓ des exigences bancaires démotivantes ;
- ✓ la lenteur de la réforme du secteur bancaire ;
- ✓ la réglementation inadaptée.

1.2.1 Le taux de bancarisation

Le taux de bancarisation détermine le nombre de personne d'une population donnée ayant l'accès aux services bancaires.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Dans un pays, si une partie de la population n'a pas accès aux services bancaires cela entraîne un déficit en matière de financement. Ce déficit de service bancaire en matière de financement d'investissement peut être comblé par les autres dispositifs de financement, et dans notre cas par le capital investissement.

Le niveau normal de bancarisation est d'une agence bancaire pour 5000 habitants. Dans les pays développés, on note une sur-bancarisation à l'instar de la France qui présente une agence bancaire pour 2000 habitants. Par contre en Algérie, on observe une sous-bancarisation avec une agence bancaire pour 26 000 habitants. Cette situation devrait constituer une opportunité pour le secteur du capital investissement algérien pour se développer, qui doit s'atteler d'une part, pour occuper les territoires et populations non atteints par les services bancaires et d'autre part, pour combler le déficit de financement des investissements à l'exemple de la micro-finance au Bangladesh par le Professeur Mohamed Younes qui profita de la faiblesse du taux de bancarisation ainsi que des exclusions bancaires pour s'imposer et atteindre le niveau qu'elle a aujourd'hui.

1.2.2 Les exigences bancaires démotivantes

Lors d'une interview réalisée en 2018 par Mme Souilla, animatrice de la Radio Algérie, sur la question des taux appliqués par les banques algériennes et de la mise en place d'un plafond, M. Mohamed GOURBI, directeur général du crédit et de la réglementation bancaire à la Banque d'Algérie, a confié que les taux appliqués étaient excessifs et différaient d'une banque à une autre, et que ces taux se situaient dans une fourchette de « 9 à 13% ». Ces taux excessifs appliqués par les banques majorés de la TVA ainsi que d'autres commissions et taxes, modulés selon le profil du client placent, pour certaines entreprises, le financement bancaire à un niveau démotivant. Ce handicap en termes de coûts est doublé par la rigidité des établissements de crédits en particulier en ce qui concerne les garanties exigées.

A titre d'exemple, le seuil minimum de fonds propres relatifs aux investissements, c'est-à-dire l'apport initial en capital de l'investisseur, est fixé selon les niveaux à 15% pour tout investissement inférieur à deux(2) millions de dinars algérien. Si le montant global de l'investissement est compris entre deux et dix millions de dinars algériens (2 et 10 millions DA) l'apport doit être de l'ordre de 20% et si le montant excède les dix (10) millions de dinars algériens l'apport initial sera de l'ordre de 30%.⁵⁵ Ce seuil minimum appliqué par les banques ainsi que les coûts du crédit représentent pour bon nombre d'entrepreneurs (surtout

⁵⁵ YAHIAOUI A, Op. Cit. Page 252

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

pour les types de promoteurs convoités par le capital investisseur) une véritable barrière au financement bancaire.

L'ensemble de ces limites et contraintes peuvent constituer une opportunité de développement pour le secteur du capital investissement dans le sens, qu'elles n'offrent pas d'autres choix aux porteurs de projets, incapables de satisfaire lesdites exigences des banquiers, que de se tourner vers d'autres alternatives de financement pour leurs projets dont le capital investissement en est une par excellence.

1.2.3 La lenteur de la réforme du secteur bancaire

Le secteur bancaire et financier en Algérie peine toujours à se reformer et se moderniser afin d'atteindre le niveau d'efficacité et d'efficience exigé en matière de crédit malgré l'adoption de la loi n°90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et aux crédits, modifiée et complétée par l'ordonnance n°03-11 du 26 Aout 2003 puis récemment par l'ordonnance n°10-04 du 26 Août 2010 relative à la monnaie et au crédit.

Selon M. Mahfoud KAOUBI (expert en économie et directeur du cabinet Ingénierie Financière et Conseil en Gestion «IFCG») en 2018, cette lenteur est due au fait que les banques qui exercent en Algérie jusqu'à nos jours ne sont que des prolongements de celles qui existaient durant la période de la planification. Alors que les banques, à la période de la planification avaient plus le caractère d'une administration que de commerçant dans le sens où elles ne partaient pas à la recherche des clients mais attendaient plutôt que ces derniers viennent vers elles. Les banques continuent d'adopter le même caractère malgré les réformes.

D'autre part, dans la pratique, les banques, ne sont pas incitées à adopter une culture de division des risques, même si c'est le cas dans les lois et règlements. Par conséquent, jusqu'à nos jours le système bancaire algérien est constitué de banques spécialisées dans le financement de l'agriculture comme la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural(BADR), dans celui du commerce extérieur et des logements comme la Banque Extérieure d'Algérie(BEA) et la Banque de Développement Local(BDL) et dans la gestion des épargnes et autres opérations courantes comme la CNEP-Banque et la Banque Nationale d'Algérie(BNA). Pourtant les recommandations des normes de Bâle incitent les banques à la diversification des risques.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Cette lenteur dans la réforme bancaire a fait que les banques sont moins compétitives. Cette compétitivité est une aubaine pour le secteur du capital investissement de s'étendre sur l'espace financier algérien sans rencontrer une véritable adversité de la part des banques.

1.3 L'ouverture à l'économie mondiale

Dans le cadre de son ouverture à l'économie mondiale, l'Algérie a affiché son désir d'adhésion à l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) et de collaborer avec l'Union Européenne par la signature de « l'accord d'association avec l'Union Européenne » en juin 2005.

Cet acte a constitué une assurance pour les investisseurs étrangers qui, depuis longtemps convoitaient le marché algérien mais étaient entravés par la fermeture de son système économique.

Cette ouverture à l'économie mondiale est une grande opportunité pour le secteur du capital investissement dans le sens que, la majorité des opérations d'investissement en provenance de l'étranger s'effectuent en partenariat avec les institutions du capital investissement (tel que la FINALEP), qui jouent le rôle d'accompagnateurs des investisseurs étrangers.

Dans leur rôle d'accompagnateur, ces sociétés sont sollicitées en général pour⁵⁶ :

- faciliter leurs contacts et les démarches administratives, bancaires etc. ;
- les informations sur les lois et règlements en vigueur en Algérie ;
- participer avec eux dans des « opérations de joint-venture ».

Ce partenariat permet aux sociétés de capital investissement algériennes de diversifier leurs portefeuilles d'activités et d'accéder à des ressources étrangères.

1.4 L'existence d'un organisme de garantie

Les organismes de garanties sont des institutions accompagnatrices des PME pour faciliter leur financement, en complétant l'insuffisance de leurs garanties réelles et personnelles mobilisées pour obtenir des crédits, par le partage de leurs risques d'insolvabilité avec les banques et autres financiers. Ce sont alors des organismes d'aide à la création et au développement des PME.

⁵⁶ YAHIAOUI A, op. Cit. Page 254

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Le marché financier et bancaire algérien dispose d'un organisme en la matière qui est la Caisse de Garantie des Crédits d'Investissements « CGCI ». Créée en 2004, la CGCI n'est entrée en fonction qu'en 2006, au profit des banques et des organismes du capital investissement. Cet organisme de garantie qu'est la CGCI constitue un atout pour le secteur du capital investissement en Algérie.

De sa création à nos jours, le secteur du capital investissement a bénéficié d'importants atouts dont il pouvait profiter pour amorcer son développement (en termes de nombre d'activités et d'institutions et une aisance réglementaire).

Bien que certaines de ces opportunités fussent pour une courte période, à l'instar du programme d'appui à la création et au développement des PME qui dura 7 ans (de 2001 à 2007), bon nombre d'entre elles restent toujours ouvertes telles que la sous-bancarisation, la rigidité des procédures et les conditions (en termes d'exigences) d'accès aux crédits bancaires.

Malgré ces opportunités dont dispose le capital investissement, le malheureux constat est que celui-ci reste largement en arrière comparativement à ses pairs du Maghreb, en termes du nombre d'activités, du nombre d'institutions. La raison de ce phénomène est que le secteur du capital investissement en Algérie, nonobstant ces opportunités, est toujours confronté à de nombreuses contraintes. L'étude de ces contraintes fera l'objet de notre deuxième section.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Section 2 : Les contraintes du capital investissement en Algérie

Le retard qu'accuse le secteur du capital investissement est dû, sans doute aux nombreuses contraintes qui lui font obstacle. Ces contraintes sont entre autres liées à l'offre et la demande, des inadéquations et la lourdeur de certaines règles administratives et lois en vigueur quant à l'activité du capital investissement.

2.1 Les contraintes liées à la demande du capital investissement

La demande du capital investissement est faible en Algérie. Selon les professionnels du métier, l'une des raisons est la pénurie des PME et Start-ups innovantes.

En effet, les PME et les Start-ups de haute technologie sont quasiment absentes dans le tissu économique algérien.

Tableau n°07 : Population des PME privées par secteur d'activité en Algérie (1^{er} semestre 2019)

	Secteur d'activité	Nombre de PME	Part en %
I	Agriculture	7275	0.62
II	Hydrocarbure, Energie, Mine et service liés	3032	0.26
III	BTPH	188275	16.07
IV	Industrie Manufactures	102055	8.71
V	Services y compris les professions libérales	602695	51.44
VI	Artisanal	268369	22.90
	Total	1 171701	100.00

Source : CNAS et CASNOS.

A la lecture de ce tableau, nous pouvons remarquer deux éléments essentiels : le premier est que les investissements en matière de création d'entreprises sont plus concentrés sur le secteur des services (comme le transport) et les professions libérales, le second est l'absence des PME innovantes de haute technologie dans le tissu économique.

Cette absence est due à la combinaison de plusieurs facteurs tels que les exigences du secteur de la haute technologie pour les unités qui veulent exceller dans ce créneau, la faiblesse des activités de recherche et d'innovation en Algérie et souvent l'insuffisance du niveau de maîtrise technologique par les promoteurs.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Le secteur de la haute technologie recouvre les domaines de la télécommunication, de l'information, de l'électronique et de la biotechnologie. La création des entreprises dans ces secteurs impose des conditions très lourdes pour les promoteurs telles que :

- La recherche d'un niveau de croissance et de rentabilité élevé dès les premières années de leur existence. Ce qui les conduit dans une course ardue pour les parts de marché à travers des politiques marketings, tentant d'atteindre le niveau des concurrents réels et/ou potentiels au niveau national et international. Ceci dit, les promoteurs doivent alors songer à conquérir l'étranger, à faire face à de grandes puissances mondiales telles que les États-Unis qui détiennent plus de 50 % du marché mondial des NTIC. Cette démarche revient difficile, coûteuse et nécessite un investissement supplémentaire. Pourtant jusqu'à nos jours, l'économie algérienne n'est pas encore assez compétitive. Elle demeure toujours dominée par les importations ;

- Un environnement où il y a un investissement massif en Recherche et Développement (RD) devant accompagner ces entreprises durant toute leur vie afin de remédier aux éventuels problèmes d'obsolescence des produits.⁵⁷ En effet, selon le rapport de la Banque Mondiale, la part du budget national consacrée à la recherche et développement en Algérie se situe autour de 0.54 % en 2019.

- Le conflit entre la volonté des financiers de récupérer au plus vite les fonds et la longueur de la durée du retour sur l'investissement, combinés au risque énorme qu'encourt le secteur, se traduit sur le terrain par une rareté des ressources pour le financement de la technologie.⁵⁸

Cette pénurie de PME et de Start-ups innovantes constitue une contrainte au capital investissement en Algérie dans le sens qu'elle entraîne une faiblesse de la demande. Ceci se traduit par une faiblesse de l'activité des sociétés de capital investissements algériennes existantes et le ralentissement de la création de nouvelles sociétés. Ces sociétés n'ont pas une raison d'être s'il n'existe pas de demandeurs.

2.2 Les contraintes liées à la réglementation

Les institutions de capital investissement sont fortement contraintes par la réglementation en vigueur.

⁵⁷ P. F. SOUCI cité par ACHIR M., « capital investissement et le financement de la PME : enjeux et perspectives », université Abderrahmane Mira de Bejaia, 2008, page 37

⁵⁸ J. LACHAMAN, cité par ACHIR M., op.cit. Page 37.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

L'histoire nous a appris que le développement de tout secteur financier passe par la mise en place d'une réglementation propre et bien adaptée à ce secteur, qui définira :

- la vocation du secteur ;
- les activités dudit secteur ainsi que les activités connexes susceptibles d'être exercées ;
- les normes prudentielles et de gestion des activités du secteur ;
- les statuts et le code déontologie propres à l'activité.

Cependant le secteur du capital investissement depuis sa création jusqu'en 2006 ne disposait pas d'un cadre réglementaire à proprement dit pour orienter l'activité. Ce phénomène de sous-développement que vit le secteur du capital investissement est souvent relié au retard qu'accuse le législateur à adopter une réglementation propre à l'activité.

En effet, ce n'est qu'en 2006 que le pouvoir public algérien a adopté une loi en faveur des sociétés de capital investissement : la loi n°06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

L'objectif de cette loi fût de définir les conditions d'exercices du capital investissement par la société de capital investissement, mais malheureusement plusieurs de ses dispositions et articles constituent de véritables contraintes à l'activité du capital investissement alors qu'elle est censée la rendre plus fluide. Du nombre de ces dispositions, nous pouvons citer : les normes prudentielles, les normes d'utilisation de fonds, le problème de l'article 104 de l'ordonnance n°03-11 du 26 Août 2003 sur la monnaie et le crédit, la règle de partenariat national, les contraintes liées à la fiscalité.

2.2.1 Les normes prudentielles

Les normes prudentielles sont l'ensemble des règles et lois auxquelles les institutions financières doivent se référer dans la gestion courante de leurs activités. Ces normes sont édictées dans le but d'améliorer la gestion des opérations et de prémunir les déposants des risques majeurs pouvant en découler.

Cependant si ces normes sont en adéquation avec l'activité du secteur bancaire, il faut noter qu'il n'en est pas autant pour le secteur du capital investissement. En effet, les déposants dans le secteur bancaire et ceux du secteur du capital investissement n'ont pas les mêmes attitudes face aux risques. Les premiers en général sont des personnes (physique et/ou morales) qui par aversion aux risques préfèrent une rentabilité moindre en déposant leurs capitaux dans les banques alors que les deuxièmes sont des investisseurs avertis c'est-à-dire

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

des investisseurs qui sont sans aversion aux risques et préfèrent le placement dans le secteur du capital investissement pour une rentabilité supérieure. Ainsi en protégeant ces deux types de déposants de la même manière pénalise les deuxièmes types de déposants qui profitent du niveau de risque pour gagner plus de rentabilité.

2.2.2 Les normes d'utilisation des fonds

L'article 17, 18 et 20 de la loi n°06-10 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement stipulent respectivement que :

- la société de capital investissement ne peut employer plus de quinze pour cent (15%) de son capital et de ses réserves en participation en fonds propres dans une même entreprise ;
- la société de capital investissement ne peut détenir d'actions représentant plus de quarante-neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise ;
- la société de capital investissement ne peut procéder à des emprunts au-delà de la limite de dix pour cent (10%) de ses fonds propres nets. Les emprunts ainsi contractés ne peuvent pas servir au financement des prises de participation.

Le premier constitue un frein à la société de capital investissement lorsqu'il s'agit de financement des projets de grandes valeurs (comme dans le domaine l'innovation et la technologie) qui nécessiteraient des financements excédant 15% de son capital social et de ses réserves, même si le projet paraît rentable.

Quant au second, il empêche la société de capital investissement algérienne d'exercer les opérations de reprises ou de rachats d'entreprises. Pourtant, le rachat et la revente d'entreprises par des institutions du même genre est une forme de sortie pratiquée dans les pays développés.

Le dernier affaiblit la capacité d'endettement de la société de capital investissement (surtout lorsque son capital social n'est pas assez important) et la manœuvrabilité de ses emprunts, la privant ainsi de ces techniques largement utilisées dans le milieu des SCI.

2.2.3 Le problème de l'article 104 de l'ordonnance n°03-11 du 26 Août 2003 sur la monnaie et le crédit

Il est important d'évoquer la contrainte réglementaire de l'article 104 de l'ordonnance n°03-11 du 26 Août 2003 sur la monnaie et le crédit, qui a constitué un grand obstacle à l'exercice du capital investissement en Algérie.

Il faut savoir que si une loi sur la création des SCI existait depuis 2006, sa mise en application était quasiment impossible jusqu'à la publication de la loi de finance complémentaire pour 2009.

La loi du 24 juin 2006 relative à la Société de Capital Investissement autorisait la création de telles sociétés qui étaient définies comme étant des entités ayant pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation. Seulement, la mise en œuvre de ce texte se heurtait à l'article 104 de l'Ordonnance n° 03-11 en date du 26 août 2003 sur la monnaie et le crédit qui interdit à une banque ou un établissement financier de consentir des crédits à ses dirigeants, à ses actionnaires ou aux entreprises du groupe de la banque ou de l'établissement financier. Autrement dit, une banque ne peut avoir une double relation avec une même entreprise qui serait sa cliente, tout en y détenant des actions.

Depuis le scandale de la banque Khalifa et les milliards qu'il a coûté au Trésor et aux contribuables, les autorités monétaires du pays ont voulu être plus prudentes, mettant ainsi fin aux financements entre sociétés d'un même groupe.

La situation qui en a résulté s'est avérée plus tard être un frein au développement des sociétés de capital investissement (Benkhalfa A, 2009).

Il aura fallu attendre 2009 pour lever ce blocage après que la loi de finance complémentaire de 2009 ait abrogé l'article 104. Désormais, une banque ou un établissement financier peut consentir, dans la limite de 25% de ses fonds propres de base, des crédits à une entreprise dont il détient une participation au capital, même s'il est interdit à une banque ou à un établissement financier de consentir des crédits à ses propres actionnaires et dirigeants et à leurs conjoints et parents.

Depuis, la BADR et la CNEP Banque ont annoncé la création d'une SCI appelée « El Djazair Istithmar » dont le capital d'un milliard de dinars est détenu à 70% par la première et à 30% par la seconde. Les résultats de l'abrogation de cet article témoignent de la contrainte qu'il exerçait sur le secteur.

2.2.4 La règle de partenariat national

Les règles administratives sont trop dures et décourageantes pour le développement du capital investissement, surtout pour les investisseurs étrangers. Parmi ces règles nous pouvons citer la règle de partenariat national majoritaire. Cette règle stipule que les investissements étrangers ne peuvent être réalisés que dans le cadre d'un partenariat dont l'actionnaire national résident détient au moins 51% du capital social.⁵⁹Ce phénomène restreint le volume de partenariats potentiels des SCI dans le sens que les Investissements Directs de l'Étranger(IDE) passent très souvent par eux. Alors tout acte qui bloque les IDE diminue automatiquement le volume potentiel de partenariats que les SCI auraient pu nouer avec ces investisseurs. En plus de cela, cette règle fait perdre également au secteur de nouvelles expériences et ressources que procurent les partenariats avec l'étranger.

2.2.5 Les contraintes liées à la fiscalité

Sur le plan fiscal, la principale contrainte des SCI demeure la soumission de leur consommation à la TVA. Elles bénéficient d'une exonération des impôts durant les cinq premières années de prise de participation dans une société et d'une imposition au taux réduit de 5% au-delà des cinq premières années plus une exonération des droits d'enregistrement. Cependant, elles ne bénéficient pas d'une franchise quant à la TVA ; ce qui représente une charge supplémentaire pour les sociétés de capital investissement.

2.3 Les contraintes liées à la pratique du capital investissement

Selon Yahoui Ammar (2009), l'activité de Capital Investissement qui joue un rôle primordial dans le financement des PME à travers le monde, reste en pratique peu adaptée à la PME algérienne pour plusieurs raisons :

- ✓ les critères d'éligibilités aux financements exigés par les SCI sont rigides et la prise de risque est limitée aux partenariats algéro-européens impliquant des sociétés de renommées ;
- ✓ le nombre de PME éligibles au financement par les SCI reste faible ;
- ✓ malgré les efforts et la bonne volonté des SCI, le nombre de dossiers investis reste très limité.

⁵⁹ Article 58 de l'ordonnance n°09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finance complémentaire pour 2009 (Journal officielle n°44 du 26 juillet 2009 Page12.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

En plus de cela, les SCI n'exercent pas en qualité de capital amorceur suite aux exigences de l'article 18 de la loi n°06-11 qui limite la participation des SCI à 49% du capital social de l'entreprise à financer.

2.4 Les contraintes liées à la création d'une société par le biais du capital investissement

La création d'une société par le biais du capital investissement en Algérie passe par plusieurs étapes, nécessitant ainsi d'énormes investissements en temps. Les coûts liés à ces étapes engendrent des coûts supplémentaires relatifs à l'investissement. Ces coûts et délais d'attentes sont très souvent une source de démotivation pour certains promoteurs, diminuant ainsi les chances des SCI d'avoir de nouvelles opportunités d'investissement. Il faut souligner que le temps et les coûts nécessaires pour la réalisation de chaque étape ne sont pas définis et dépendent de la société de capital investissement.

Par ailleurs, nous pouvons résumer les étapes de création d'une nouvelle société par le capital investissement en deux principales étapes qui sont : l'étude de dossier et la prise de participation.

2.4.1 L'étude de dossier

C'est la phase qui s'étend de la réception des dossiers de candidature au financement jusqu'à la phase de la prise de décision de financement.

Après la réception et l'examen des demandes de financement de la part de divers candidats, le chargé des affaires avec la participation du Directeur, sélectionnent le ou les projets qu'ils jugent prometteurs. Les heureux élus présenteront alors l'étude de faisabilité de leurs projets (Cette étude de faisabilité peut être effectuée par la SCI elle-même dans certains cas).

En cas de prise en considération, les projets sélectionnés ainsi que leurs études de faisabilités seront exposés devant le conseil d'administration pour la décision de prise de participation au financement des dits projets.

2.4.2 La prise de participation

La prise de participation est l'engagement pris par la SCI de participer à hauteur de ses limites, au financement d'un projet quelconque. Elle se concrétise par la signature des contrats financiers appelés « pacte d'actionnaire (voir annexe 01) ».

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Le pacte d'actionnaire précise le type de société créée, les droits et privilèges des actionnaires, les modalités de sorties ainsi que l'échéance de la participation. Elle est validée par un notaire ou huissier de justice.

Après la signature du pacte d'actionnaire, l'entrepreneur actionnaire majoritaire de la nouvelle société se charge de la mise en place de la garantie du passif (voir annexe 02). Au nécessaire, la SCI se chargera des démarches de demande de crédit bancaire au compte de la société, moyennant une rémunération (appelée coûts d'incitation) à la charge du promoteur. La signature du pacte aboutira à la création officielle de la nouvelle société par la signature des statuts des actionnaires et de la société, la publication dans le Bulletin Officiel des Annonces Légales (BOAL), l'immatriculation au Centre National de Registre de Commerce et la demande des avantages auprès de l'Agence Nationale de Développement de l'Investissement (ANDI).

2.5 Les contraintes liées à l'offre du capital investissement

L'offre du capital investissement est jugée insuffisante. Cette situation constitue une contrainte pour le secteur en Algérie. En plus du nombre restreint d'institutions des SCI en Algérie, plusieurs autres facteurs contribuent à ce phénomène tels que l'insuffisance de fonds, l'absence d'organismes de garantie propre au secteur et l'absence d'un mécanisme de sortie.

2.5.1 L'insuffisance de fonds

Les sociétés opérant dans le marché telles que la FINALEP et El Djazair Istithmar, n'utilisent en grande partie que leurs fonds propres pour financer leurs investissements alors que les prises de participation par fonds propres de ces sociétés sont limitées (voir le chapitre 02). Cette limitation les empêche de pouvoir répondre à certaines demandes de financement dont le montant excède 15% de leurs fonds propres. Les SCI ne bénéficient pas des fonds publics, alors qu'ailleurs comme la France, les États-Unis et même en Tunisie, en plus de leurs apports personnels, les SCI bénéficient de l'aide considérable des fonds publics et de lignes de fonds privés.

2.5.2 Les contraintes liées à l'absence d'un mécanisme de garantie propre au métier

L'absence d'un système de garantie fonctionnel est un autre facteur de blocage. Certes l'Algérie dispose d'un (01) Fonds de garantie spécifique des prêts aux PME qui est la Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement (CGCI), toutefois ce dernier ne fait pas assez de preuve d'efficacité et d'opérationnalité. Or, le développement d'une véritable industrie de

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

capital investissement dépend d'une part de l'émergence de nouvelles sociétés innovatrices et technologiques et d'autre part de l'existence de garantie actif (en termes de la rapidité et des modalités d'intervention) capables de garantir les risques pouvant découler du financement de ces dites sociétés.

Un système de garantie des investissements, à l'instar de l'Œuvre Suisse d'Entraide Ouvrière (OSEO, ex SOFARIS) en France, s'avère ainsi indispensable pour rassurer les investisseurs et promouvoir l'activité du capital investissement

La couverture des risques encourus par le capital-investisseur est une pratique courante voire nécessaire pour la promotion de ce métier. Il n'existe malheureusement pas en Algérie d'organismes de garantie spécifiques en la matière. Les actions de la CGCI sont concentrées majoritairement sur les risques liés aux opérations bancaires et ne prennent pas en compte les risques relatifs à la pratique du capital investissement.

2.6 Les contraintes liées à l'absence de la culture du « Private Equity »

Les capital-investisseurs présents sur le marché algérien n'assument pas vraiment le rôle de véritables financiers du risque et les promoteurs, quant à eux, ont un bon goût pour le financement bancaire et au maintien d'une structure fermée de leurs entreprises « familiales ». Ces entreprises sont essentiellement des Sociétés À Responsabilité Limitée(SARL), des Entreprises Unipersonnelles à Responsabilité Limitée (EURL) et des Sociétés en Nom Collectif (SNC). Selon l'Agence Nationale de Développement de l'Industrie en 2018, 52,03% sont des SARL, 35,36% sont des EURL et 5,85% sont des SNC.⁶⁰ Elles sont réticentes à l'ouverture de leur capital à des partenaires extérieurs.

En plus des statuts des PME algériennes, qui ne sont pas favorables à la promotion du capital investissement, s'ajoutent les problèmes d'esprit d'entrepreneuriat et le goût du risque.

Selon Yahoui Ammar(2011), l'esprit d'entrepreneuriat, le goût du risque et parfois même le souci de transparence sont des facteurs qui limitent l'expansion de ce mode de financement en Algérie. L'aversion au risque et au changement laisse l'entrepreneur algérien réticent à partager le pouvoir et les décisions avec d'autres investisseurs, et dans une absence de culture managériale qui constitue une vraie menace au développement des performances de plusieurs entreprises, les SCI se trouvent en difficulté de s'adresser à ces dernières.

⁶⁰ ANDI : <http://www.andi.dz/index.php/fr/statistique/creation-d-entreprise> , consulté le 25 juin 2020.

2.7 Les contraintes liées au manque de protection légale

L'interdiction faite aux SCI de détenir la majorité ainsi que l'obligation de « rétrocéder » ses titres au promoteur, renforce l'opinion que ces sociétés d'investissement jouent un rôle passif. Dans la réalité, le pacte d'actionnaires n'est pas officiellement reconnu par le législateur algérien et il n'existe pas de jurisprudence spécifique au métier. Les conventions, les contrats, le pacte d'actionnaires et autres documents ne sont pas exécutoires de manière efficiente. Ceci constitue une grande défaillance pour les actionnaires minoritaires que sont les SCI.

2.8 Les contraintes liées à la sortie

Les obstacles rencontrés par les SCI au cours de la sortie proviennent en grande partie du fait qu'une participation minoritaire est toujours plus difficile à vendre qu'une participation majoritaire. Ceci est d'autant plus vrai, que le marché boursier algérien, voie de sortie par excellence des participations minoritaires, rencontre aujourd'hui des difficultés qui font que les introductions ne sont pas aisées. En effet, la sortie via le marché boursier reste encore absente sur la place algérienne. Elle est par contre la sortie de rêve ailleurs, car elle permet de maintenir le management en place et de lever de nouveaux fonds pour les sociétés introduites en bourse. Les cessions se font généralement sur des marchés secondaires ou alternatifs créés à cette fin.

Par ailleurs, pour ce qui est des sorties plus sophistiquées de types Leveraged Management Buy Out, la place algérienne est encore peu familière avec ces techniques et les banques peu enclines à s'engager dans de tels montages. En Algérie, aucune opération de ce genre n'est à signaler, alors qu'en Tunisie une seule opération du genre a été réalisée.

À l'issue de l'étude de cette section, nous pouvons constater que les contraintes auxquelles fait face le secteur du capital investissement en Algérie sont diverses et complexes. Cependant malgré la diversité et la complexité de ses contraintes, il reste tout de même une forte perspective pour ce métier en Algérie. L'étude de ses perspectives fera l'objet de la dernière section de ce chapitre.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Section 3 : Les perspectives du capital investissement en Algérie

Malgré les contraintes auxquelles fait face le capital investissement en Algérie, la situation économique du pays offre des solutions envisageables pour le développement du métier.

Le but de cette section est d'analyser ces différentes perspectives. Nous entendons par perspectives de développement, les différentes mesures envisageables dans le but de rattraper le retard du secteur du capital investissement en Algérie.

Selon Bernard Paulré (2007), l'émergence et le développement d'un système comme le capital investissement suppose que soit rempli un certain nombre de conditions qui sont : la reconnaissance et la validation du système sur le plan économique et social, l'apparition et l'existence d'une base de données.

✓ la reconnaissance et la validation du système sur le plan économique et social. En d'autres termes, la population doit prendre connaissance de l'existence du système, de sa localisation géographique (ses modes opératoires, son importance et ses avantages). Il doit également adopter et s'adapter aux besoins de la population locale et être compatible avec l'économie locale ;

✓ l'apparition et l'existence d'organismes professionnels conférant une base institutionnelle à ces activités et métiers nouveaux, capable de s'exprimer au nom de la profession à l'instar du National Venture Capital Association (NVCA) américain.

A la lecture de ces points, nous pouvons déduire que le développement de ce métier en Algérie passe d'une part, par la prise et la multiplication des actions de sensibilisation consistant à le faire connaître à la population algérienne dont la majorité ignore l'existence du capital investissement ou n'a aucune idée de son fonctionnement et de son importance et d'autre part, par la mise en œuvre d'actions permettant son adéquation sur le plan économique par les autorités algériennes. Ces actions peuvent être entre autres :

- ✓ l'adoption et l'adaptation d'un cadre réglementaire et fiscal propice à l'activité tenant compte des spécificités de cette dernière ;
- ✓ l'amélioration des ressources de la société de capital investissement ;
- ✓ l'intervention du pouvoir public pour créer et soutenir un système de garantie spécifique ;

- ✓ la dynamisation de la bourse et la révision de certaines lois dans le compartiment spécialisé dans le domaine ;
- ✓ la création d'une association pour les professionnels de capital investissement et des formations en faveur des professionnels du secteur ;
- ✓ la promotion de la technologie.

3.1 L'adoption et l'adaptation d'un cadre réglementaire et fiscal propice à l'activité du capital investissement

Dans la pratique de l'activité du Capital Investissement, un cadre réglementaire propre et parfaitement adapté à l'activité et une fiscalité attrayante sont indispensables pour le bon fonctionnement du métier et son développement. En Algérie, l'observation du cadre réglementaire montre que certains dispositifs de la réglementation régissant l'activité du capital investissement ainsi que la fiscalité relative aux opérations de capital investissement ne correspondent pas tout à fait aux particularités du métier. Les perspectives résideraient alors à apporter des modifications dans le cadre réglementaire et fiscal pour plus d'adéquations.

3.1.1 Adaptation du cadre réglementaire

Il s'agit de paramétrer le cadre réglementaire existant afin d'avoir un nouveau environnement propice à l'activité et qui soit en harmonie avec les spécificités du secteur.

Selon Achir Mohamed (2008), ce nouveau cadre devra apporter plus de précision en ce qui concerne l'objet de la SCI, les activités connexes ainsi que l'origine des fonds de la SCI.⁶¹

3.1.1.1 L'objet de la Société de Capital Investissement (SCI)

Il s'agit là pour le législateur algérien de légiférer à travers une réglementation sur l'objet ou la vocation des sociétés de capital investissement à travers la fréquence d'exercice de l'activité du capital investissement suivant que ces sociétés exercent à plein temps ou de façon accessoire (c'est-à-dire que la participation dans le capital ne constitue pas leur activité principale). Dans le contexte du capital investissement, le législateur algérien doit également légiférer sur la définition et la reconnaissance des biens incorporels comme l'apport en industrie.

⁶¹ ACHIR M., « Le capital investissement et le financement de la PME », Mémoire de Magistère, Université Abderrahmane Mira de Bejaia, 2008, page 153.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

L'apport en industrie désigne la connaissance que le promoteur a dans la tête. Comme nous l'avons évoqué précédemment, dans les pays développés, certains jeunes promoteurs ne possèdent que leurs idées d'entreprises et les recherches qu'ils ont effectuées. Leurs réglementations permettent aux SCI (en occurrence les capital-amorceurs) de prendre en considération de tels apports. Dans la société ainsi créée, l'apport des SCI est appelé « l'espèce » et celui du promoteur est appelé « en industrie ». En Algérie pour la création d'une société, les apports qui sont reconnus par la loi sont les apports en espèces et les apports en natures (comme les terrains, les bâtiments). L'apport en industrie n'est pas valide dans le secteur du capital investissement. Les raisons qui expliquent son invalidité sont la réticence des notaires pour la validation de ces types d'apports et l'absence d'experts ayant habilité d'évaluer les valeurs de ces d'apports.

3.1.1.2 Les activités connexes

La loi sur la monnaie et le crédit a réservé une panoplie d'activités susceptibles d'être pratiquées par les banques telles que les opérations de marché, la gestion de différents portefeuilles d'actifs, les services de conseils financiers etc. Le législateur algérien devrait se prononcer également sur la possibilité pour les SCI(en plus de la gestion des valeurs mobilières, le conseil aux entreprises et l'expertise financière) d'exercer à titre accessoire et dans le prolongement de leur objet social, des rachats et reventes d'entreprises dans le but de réaliser des plus-values.

3.1.1.3 L'origine des ressources des sociétés de capital investissement

La loi n°06-11 du 24 juin 2006 a fixé la limite de la participation des SCI à 25% de leurs fonds propres. Cette loi est une règle prudentielle de la Banque d'Algérie vis-à-vis des banques commerciales. Sachant que l'activité bancaire et celle du capital investissement sont différentes, l'application des instruments et normes édictés par celle-ci pénalise directement l'activité de capital investissement en limitant les activités de celui-ci. C'est dans cette logique qu'il conviendrait que le législateur dissocie les SCI de ces règles prudentielles bancaires qui sont inadéquates avec l'activité de capital investissement.

3.1.2 Un cadre fiscal attrayant

Il s'agit de construire un climat fiscal qui sera aux yeux des investisseurs nationaux et internationaux un élément motivateur.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Un climat fiscal doux et avantageux attire les investisseurs étrangers. En Algérie, bien que des améliorations aient été réalisées à cette fin (voir exonérations citée précédemment), le constat est que les consommations des SCI (copropriétaires d'entreprises) restent soumises à la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA). Le travail à effectuer à ce sujet pour plus d'aisance est l'octroi d'une franchise quant à la TVA, ce qui permettra de supprimer cette charge pesante sur les SCI.

3.2 Les ressources des sociétés de capital investissement

Dans l'analyse des contraintes, nous avons souligné que la plupart des SCI travaillent sur leurs fonds propres, ce qui limite considérablement leurs capacités de financement.

De ce fait, l'une des perspectives est sans doute le renforcement des ressources des SCI. Le renforcement des ressources des SCI peut se faire par :

- la création des lignes de fonds publics et privés en faveur des SCI en vue d'améliorer leurs ressources et accroître leurs capacités de financement ;
- l'incitation au réinvestissement des ressources des banques et des compagnies d'assurance dans le secteur du capital investissement.

Les banques et les compagnies d'assurances sont connues comme étant des établissements financiers détenant un surplus de liquidité qu'ils doivent placer en vue d'en tirer du bénéfice. L'une des possibilités d'amélioration des ressources des SCI est d'inciter ces organismes à orienter une partie de ce surplus vers le secteur du capital investissement.

3.3 La création d'un système de garantie

Le développement du capital investissement des pays comme les Etats Unis, la France voire même la Tunisie s'explique en partie par le fait que ces pays ont su mettre en place un système de garantie qui s'adapte aux particularités de l'exercice du capital investissement et aux réalités économiques de ces pays respectifs.

En Algérie, l'organisme de garantie le plus efficace sur le plan fonctionnel est la Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement (CGCI). La CGCI est une institution de garantie pour les opérations de crédit d'investissement. Si ce dernier est efficace dans la garantie des risques bancaires, il n'en est pas autant pour ceux du capital investissement.

Cela nous pousse à conclure que l'une des perspectives du capital investissement algérien est l'intervention du pouvoir public pour créer et soutenir un système de garantie efficace, qui s'adapte aux particularités du métier en Algérie tel que l'OSEO en France, la

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

FOPRODI en Tunisie etc. Ce système de garantie permettra aux nouvelles sociétés d'accéder plus facilement à des crédits bancaires si nécessaire en couvrant les risques éventuels pouvant y découler.

3.4 La dynamisation du marché financier

Le marché algérien dispose d'une bourse officiellement créée en 1996 nommée « Bourse d'Alger ». L'un des objectifs de sa création était la diversification des financements des agents économiques qui jusqu' à cette date (1996) étaient assurés uniquement par le secteur bancaire.

Cependant, le constat est que depuis sa création, la Bourse d'Alger est dans une situation léthargique. Les grandes sociétés algériennes comme la SONATRACH et la SONELGAZ et bien d'autres grands groupes privés n'y sont pas cotés.

Vu le rôle indispensable d'un marché financier dynamique dans le fonctionnement et le développement des opérations de capital investissement, l'une des perspectives de développement du capital investissement en Algérie est la dynamisation de la Bourse d'Alger.

Cette dynamisation peut se faire d'une part, par la privatisation partielle et l'introduction en bourse de certaines de ces grandes entreprises nationales. Cela permettra de constituer un indice boursier consistant en volume et en qualité attirant les opérateurs privés. Elle peut se faire d'autre part par l'amélioration de certaines règles d'admission des PME au marché financier, en occurrence celles qui exigent aux PME voulant être cotées sur ce marché « de répartir leurs titres auprès d'au moins 50 actionnaires ou 03 investisseurs institutionnels au plus tard le jour de l'introduction »⁶². Cette règle prive fortement les SCI d'une sortie royale, tandis que celles-ci ont une prédilection pour la sortie via la bourse, compte tenu des avantages qu'elle leur offre.

3.5 La création d'associations de sociétés de capital investissement et la formation d'un personnel qualifié pour le métier

Une autre perspective du capital investissement en Algérie est sans doute la création d'une association de capital-investisseurs, regroupant l'ensemble des opérateurs du capital investissement en Algérie, à l'instar de l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) communément appelée « France Invest ». La France Invest est l'association française des investisseurs pour la croissance du capital investissement français. Elle compte 483 membres actifs et regroupe l'ensemble des 308 institutions de capital investissement installées

⁶² <https://www.cosob.org> l'admission au compartiment PME de la bourse d'Alger. Consulté 16/05/2020.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

en France et contrôle plus de 7200 entreprises en 2019.⁶³ La réussite des actions de celle-ci a fait du capital investissement français le leader de l'Union Européenne en termes d'entreprises financées. Elle occupe 20% du marché de l'Union Européenne.⁶⁴

La nouvelle association des SCI algériennes aurait pour vocation, en plus d'une mission de déontologie et de contrôle (en vue de créer plus de synergie entre les opérateurs et stimuler ainsi l'avancement et le développement des pratiques du métier), d'assurer la promotion du capital investissement auprès de la population, des investisseurs institutionnels, des entreprises, des leaders d'opinions publiques et du pouvoir public. Elle aurait également une mission académique consistant à fournir des formations aux professionnels du métier sur les techniques opératoires et la gestion des risques relatifs au métier du capital investissement.

3.6 La promotion de la technologie

D'après nos recherches, les pays où l'activité du capital investissement connaît des exploits sont des pays qui ont un niveau élevé en matière d'avancée technologique. Ces pays accordent une importance particulière aux activités de recherche et d'innovation.

En Algérie, la recherche et l'innovation ne figurent pas parmi les priorités du pouvoir public en matière de financement. Cette affirmation se confirme par les statistiques publiées par la Banque Mondiale, selon lesquelles les dépenses publiques algériennes en matière de recherches et développement n'excèdent pas 1% du PIB soit 0.54 % en 2019.

Des actions sont entreprises dans le but de promouvoir cette activité en Algérie. L'une d'entre elles est la création de l'incubateur et de la pépinière se trouvant dans la willaya de Sidi Bel Abbès pour accueillir les jeunes PME et start-up innovatrices. Cependant, ces structures à elles seules ne suffisent pas pour sortir le secteur du capital investissement du cercle vicieux dans lequel il se trouve, car elles sont juste des foyers d'accueil et ne créent pas de PME ni de Start-ups.

Il faut noter que l'une des parties les plus difficiles dans la recherche et l'innovation est de trouver « cette idée innovante, originale et réalisable ». Pour remédier à cette contrainte, l'Algérie pourrait s'inspirer du Massachusetts Institute of Technology (MIT) aux États-Unis d'Amérique. Le MIT, en français « Institut de Technologie du Massachusetts », est un institut privé de recherche américain et une université dans les domaines de la science et de la technologie fondé en 1861 par WILLIAM Braton Rogger.

⁶³ www.franceinvest.eu présentation. Consulté le 04 mars 2020.

⁶⁴ CPEM-réunion : « France Invest », capital investissement. . Consulté le 04 mars 2020.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Pour promouvoir la recherche et l'innovation technologique, l'Algérie pourrait l'inclure dans la formation académique. Ainsi les bénéficiaires, à la fin de leurs cursus, sortiront avec des idées innovantes ou des projets en cours d'amorçage. Ces projets pourront être financés par les SCI et hébergés jusqu'à maturité par les structures d'accueil telles que l'incubateur et la pépinière de Start-ups et de PME.

En remarque, il faut noter que le nouveau gouvernement algérien affiche un intérêt tout particulier aux activités d'investissement en capital. Cette volonté s'est manifestée par la création d'un nouveau département ministériel dénommé « Ministère de la micro-entreprise, des Start-ups et de l'économie de la connaissance » avec à sa tête, Mr Yacine DJERIBENE nommé par le décret présidentiel n°20-01 du 6 Joumada El Oula 1441 correspondant au 2 janvier 2020 portant nomination des membres du gouvernement et assisté par Mr Yacine El OUALID nommé par le même décret comme ministre délégué auprès du ministre de la micro-entreprise, des Start-up et de l'économie de la connaissance chargé des Start-up et Mr Nassim DJAFA chargé des incubateurs.⁶⁵ La création de ce nouveau ministère s'inscrit dans le cadre d'un programme dudit gouvernement visant à promouvoir l'innovation économique et une relance de l'industrie nationale basée sur le savoir. L'une des missions de son ministère selon le ministre de la micro-entreprise des Start-ups et de l'économie de la connaissance, dans une émission spéciale télévisée nommée « Start-up » diffusée le 11 Mars 2020 par la chaîne Canal Algérie⁶⁶, est de :

- promouvoir les Start-ups, les Très Petites Entreprises (TPE) et les PME ainsi que leurs financements en les représentant lors des conseils ministériels ;
- discuter de leurs difficultés et de proposer des solutions aux différents problèmes qui seront avalisées ou pas avec le chef du gouvernement.

Depuis sa prise de fonction le samedi 04 janvier 2020, bon nombre de mesures prises par le département du ministre de la micro-entreprise, des Start-ups et de l'économie de la connaissance, constituent des réponses aux points que nous avons évoqués comme perspectives au développement de l'activité du capital investissement en Algérie. Ces mesures sont entre autres :

⁶⁵ JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 019 Joumada El Oula 1441 5 janvier 2020, page 6.

⁶⁶ www.entv.dz canal Algérie/Start-up : le Ministre Yacine DJEIRIBENE face aux Start-up algériennes. Diffusée le 11 Mars 2020, consulté le 02 septembre 2020.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

- La création d'un Fonds public de soutien aux jeunes, à l'exemple du Fonds Tunisien, doté de 100 millions d'euros et la création d'un département chargé de leur labellisation « entreprises innovantes » ;
- La construction de pôles technologiques à Alger, Oran, Constantine, Ouargla ainsi que des incubateurs ;
- L'instauration d'une émission hebdomadaire outre les bimensuelles Start-ups diffusées depuis 2018 dans le but de promouvoir les Start-ups et l'innovation.

Par ailleurs, une autre mission du ministère de la Micro-entreprise, des Start-ups et de l'économie de la connaissance, selon la même source, est d'œuvrer à « l'institution du cadre juridique, réglementaire et fonctionnel de la start-up, de la définition juridique de la start-up ainsi que de l'incubateur, à la détermination des voies et moyens d'évaluer leur performance et aussi à l'élaboration d'une feuille de route pour le financement de ce type d'entreprise en impliquant la Bourse et le capital investissement ». Les efforts de ce nouveau département ministériel dans l'accomplissement de sa mission, ont abouti à la mise en place de certains dispositifs réglementaires dans la loi de finance complémentaire de 2020 en faveur des Start-ups, des PME et des sociétés de capital investissement. Ces textes réglementaires sont :

✓ **L'article 45** : Il est institué le statut de conseiller en investissement participatif chargé de la création et de la gestion, sur internet, de plateformes de conseil en investissement participatif et de placement de fonds du grand public. Dans des projets d'investissement participatif, peuvent avoir le statut de conseiller en investissement participatif, les sociétés commerciales créées à cet effet, les intermédiaires en opérations de bourse agréés pour exercer les activités de conseil en placement de valeurs mobilières et de produits financiers ainsi que les sociétés de gestion de fonds d'investissement.⁶⁷

Cet article autorise officiellement la société de capital investissement d'exercer des activités outre la participation dans le capital des jeunes pousses et la gestion de celles-ci, telles que le conseil en investissement participatif. Ce dispositif ouvre la voie vers une diversification des activités de la société de capital investissement et par conséquent entraîne une diversification des risques et une multiplication des sources de gain de la société de capital investissement.

⁶⁷ Journal Officiel de la République Algérienne n° 33 : Loi n° 20-07 du 12 Chaoual 1441 correspondant au 4 juin 2020 portant loi de finances complémentaire pour 2020 ; page 12.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

✓ **L'article 46** : Les dispositions de l'article 18 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, sont modifiées, complétées et rédigées comme suit :

*« Art. 18. — A l'exception de la prise de participation dans les Start-ups, la société de capital investissement ne peut détenir d'actions représentant plus de quarante-neuf pour cent (49 %) du capital d'une même entreprise ».*⁶⁸

Ce dispositif stipule que la société de capital investissement peut financer l'amorçage de la jeune pousse dont les promoteurs n'ont pas les moyens financiers pour couvrir 49% de la valeur totale de l'investissement. Ainsi ce dispositif est un élément motivateur pour les porteurs de projets qui ne disposent pas des 49% de leur capital social et pour les sociétés de capital investissement qui, désormais sont autorisées à financer les activités d'amorçage des jeunes entreprises et d'accroître leurs éventuelles potentialités de gain ;

✓ **L'article 49** : A l'exclusion des activités d'achat-revente de produits et celles revêtant un caractère stratégique, relevant des secteurs définis à l'article 51 ci-dessous, qui demeurent assujetties à une participation d'actionnariat national résident à hauteur de 51%, toute autre activité de production de biens et services est ouverte à l'investissement étranger sans obligation d'association avec une partie locale. Mettant ainsi fin à la loi 49/51 qui décourageait les investissements direct venant de l'étranger (IDE)⁶⁹ ;

✓ L'accord d'une franchise totale à la Société de Capital Investissement pour toute consommation au travers de l'article 33 de ladite loi de finance complémentaire pour 2020 qui stipule que les dispositions de l'article 69 de la loi n°19-14 du 14 Rabie Ethani 1441 correspondant au 11 décembre 2019 portant loi de finances pour 2020, sont modifiées et rédigées comme suit : « Art. 69. — Les Start-ups sont exonérées de la Taxe sur l'Activité Professionnelle (TAP) et de l'Impôt sur le Revenu Global (IRG) ou de l'Impôt sur le Bénéfice des Sociétés (IBS), pour une durée de trois (3) années, à compter de la date de début d'activité. Sont également exonérées de l'Impôt Forfaitaire Unique (IFU) et dans les mêmes conditions, les Start-ups soumises au régime de l'Impôt Forfaitaire Unique. Sont exonérés de la TVA, les équipements acquis par les Start-ups, au titre de la réalisation de leurs projets d'investissement »⁷⁰.

⁶⁸ Op. Cit. Page 12.

⁶⁹ Idem ; page 12.

⁷⁰ Idem ; page 12.

Chapitre 03 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement

Ce dispositif, au travers de ces exonérations et de cette franchise à la TVA, allège les charges de la société de capital investissement (en tant que copropriétaire de l'entreprise) et augmente leurs potentialités de gain. En résumé, l'ensemble de ces mesures, dans leurs finalités, encouragent l'activité du capital investissement et stimulent le développement du secteur.

A la lumière de ces analyses, nous constatons que le capital investissement algérien dispose de nombreuses perspectives de développement dont la concrétisation dépend majoritairement du pouvoir public.

Conclusion du chapitre

Ce chapitre nous a permis d'exposer les points phares de notre travail (c'est-à-dire les contraintes et perspectives du métier de capital investissement en Algérie). Le capital investissement en Algérie est effectivement confronté à plusieurs contraintes. Ces contraintes ne sont pas homogènes et elles justifient l'état actuel du secteur du capital investissement. Elles résultent pour la plupart des inadéquations réglementaires avec les particularités du capital investissement.

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

Nous avons vu également que pour minimiser l'impact de ces contraintes, certaines mesures étaient envisageables. Du moment que ces contraintes sont dues pour la plupart à des incohérences entre les lois qui régissent le secteur du capital investissement et l'activité elle-même, le développement du métier dépend majoritairement des modifications que peuvent apporter le pouvoir public dans ce domaine en vue d'une meilleure adéquation.

En plus du cadre réglementaire, la majorité des éléments que nous avons exposés dans les perspectives (tels que la création de lignes de fonds, d'organismes de garanties, la promotion des activités de recherche et de l'innovation etc.) relève des compétences du pouvoir public. Cela nous pousse à conclure que le développement du capital investissement en Algérie dépend du pouvoir public.

Conclusion générale

Conclusion générale

Notre travail de recherche avait pour objectif d'analyser, en premier lieu, les contraintes auxquelles se heurte le développement du secteur du capital investissement en Algérie et en second lieu, d'étudier les différentes perspectives de développement dudit secteur en Algérie compte tenu des circonstances dans lesquelles évolue l'économie algérienne en général.

L'issue de nos recherches dans l'optique d'atteindre l'objectif fixé nous a amené à subdiviser le corpus du travail en trois chapitres.

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

Le deuxième chapitre de notre travail portait sur l'expérience de l'Algérie en matière de capital investissement. Ce chapitre nous a permis d'exposer le contexte dans lequel a émergé le capital investissement en Algérie, les lois et ordonnances qui encadrent cette activité, les intervenants du secteur du capital investissement en Algérie ainsi que l'activité de ce secteur en général. L'étude de ce chapitre nous a permis de conclure que le secteur du capital investissement était en retard par rapport à celui de la Tunisie et du Maroc. La Tunisie compte, à travers les données de l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC), une quarantaine (40) de sociétés de capital investissement divisée en deux groupes qui sont les sociétés d'investissement à capital risque et les sociétés de gestion de fonds. Ces 40 sociétés ont réalisé 154 opérations d'investissement représentant une valeur totale de 129 282 788,37 € durant l'année 2019.

Le Maroc, à travers les données fournies par l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC), compte vingt-huit (28) sociétés de capital investissement qui sont des sociétés de gestion. Ces sociétés de gestion ont réalisé 9 opérations d'investissement pour une valeur totale de 70 256 034,43 € durant l'année 2019. Quant à l'Algérie, elle ne dispose pas d'une association regroupant les investisseurs en capital comme la Tunisie et le Maroc et compte 5 sociétés de capital investissement dont 3 sociétés de capital investissement qui sont

Conclusion générale

la FINALEP, El Djazair Istithmar et ICOSIA Capital, et deux sociétés de gestion de fonds d'investissement (Tell Markets et Small Entreprise Assistance Funds Algeria). Ces données nous montrent le retard qu'accuse l'Algérie dans l'évolution et dans le développement de ce secteur. Ce retard est dû à la présence de plusieurs facteurs qui constituent un frein au développement de ce secteur.

Le troisième et dernier chapitre de notre travail portait sur l'étude des facteurs contraignants pour le développement du capital investissement ainsi que les perspectives pour ce secteur en Algérie. L'étude de ce chapitre nous a permis de conclure en premier lieu, que le retard du secteur du capital investissement en Algérie est dû à une absence de cadre réglementaire propice ainsi que la présence d'un environnement peu adapté à cette activité et en second lieu, que le développement du secteur du capital investissement nécessite la combinaison de plusieurs facteurs. En effet, le secteur du capital investissement en Algérie est confronté à plusieurs contraintes qui pour la plupart résultent des inadéquations réglementaires avec les particularités du capital investissement. Parmi ces inadéquations nous pouvons citer Les normes prudentielles qui sont peu favorables aux investisseurs en capital, les normes d'utilisation de fonds stipulées dans les articles 17, 18 et 20 de la loi n°06-10 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement etc. À côté de ces contraintes, il est important de souligner la volonté des autorités algériennes de promouvoir l'activité du capital investissement. Cette volonté qui se traduit par la création d'un nouveau département ministériel portant sur la micro-entreprise, les Start-ups et l'économie de la connaissance, constitue une perspective non négligeable pour le développement du secteur du capital investissement à travers les décisions prises par ledit département (notamment la franchise accordée aux SCI, l'ouverture à l'investissement venant de l'étranger avec la suppression de la règle du 49/51 pour certains domaines et activités etc.).

Nous sommes partis sur deux hypothèses. La première hypothèse stipulait que le retard de développement qu'accuse le capital investissement en Algérie est dû à l'absence d'un environnement peu propice à cette activité. La seconde hypothèse était qu'un réajustement réglementaire au profit de l'activité du capital investissement est une condition sine qua non du développement de ce secteur en Algérie.

Après la recherche et l'analyse des données que nous avons effectuées au cours de notre travail, nous confirmons la première hypothèse en ce sens que le retard de développement qu'accuse le capital investissement en Algérie est dû à l'absence d'un environnement peu propice à cette activité. Quant à la deuxième hypothèse, nous l'infirmos car le développement du secteur du capital investissement nécessite la combinaison de

Conclusion générale

plusieurs facteurs qui sont entre autres : la dynamisation du marché financier, la promotion de la technologie, la création d'associations des sociétés de capital investissement, la formation d'un personnel qualifié pour le métier etc.

Le secteur du capital investissement en Algérie a de beaux jours devant lui. Si la crise sanitaire actuelle que traverse le monde a conduit au ralentissement de plusieurs secteurs, qu'en est-il du secteur du capital investissement ?

Bibliographie

OUVRAGES

- Association Marocaine des Investisseurs en Capital en collaboration avec FIDAROC GRANT THORNTON, « Capital investissement au Maroc : guide investisseurs institutionnels », Edition Amic, Casablanca, 2011.
- BAOUATOUATA K. E, « Capital investissement : enjeux et perspectives », Edition Grand Alger livres, 2005.
- BATTINI P., « Capital risque mode d'emploi », Edition D'Organisation, Paris, 1998.
- BATTINI P., « Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement », Edition Maxima, Paris, 2006.
- BERTONECHE M. et LISTERV., « Le capital risque », Presses Université de France, 1987.
- BESSIS J., « capital risque et financement des entreprises », Edition : Economica, 1988, Paris, page 36.
- DOUHANE A. et ROCHI J.M., « Technique d'ingénierie financière : pratique et méthode des montages financières », Edition SEFI, Paris, 1997.
- LACHMAN J., « Capital risque et capital investissement », Edition Economica, Paris, 1999.
- LACHMAN J., « Financer l'innovation des petites et moyennes entreprises », Edition Economica, Paris, 1996.
- LACHMAN J., « Le financement des stratégies de l'innovation », Edition Economica, Paris, 1993.
- MONDHER C., DUBREUILLE S., « Création de valeur et capital investissement », Edition Pearson Education, Londres, 2005.
- MOUGENOT G., JASPAR X., LESTANVILLE L., PONCELET C., « Tout savoir sur le capital investissement », 4^{ème} Edition Edgiuliani, Paris, 2008.
- MOUGENOT G., « Tout savoir sur le capital risque », 2^{ème} Edition Edgiuliani, Paris, 2002.
- NAAS A., « Le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marché », Edition Maisonneuve et Larose, Paris, 2003.
- POITRINAL F. D., « Le capital investissement, guide juridique et fiscal », 2^{ème} Edition Galexia, Paris, 2003.

MEMOIRES

- ACHIR M., « Le capital investissement et le financement de la PME », Mémoire de Magistère en Espace-Développement et Mondialisation, Université Abderrahmane Mira de Bejaia, 2008.
- ATMANI A., « Essai d'analyse des causes de la persistance du régime d'accumulation rentier en Algérie », Mémoire de Master en Monnaie Banque et Environnement International, Université de Bejaia, 2017.
- DJEBAR O., « Le capital investissement : attraits, limites et perspectives de développement en Algérie », Mémoire de Magistère en Finance des entreprises, Université d'Alger III, 2013.

- NAIT SLIMANI M., « Finance islamique et capital risque (capital investissement) : perspectives de financement participatif pour la création et le développement des petites et moyennes entreprises », Mémoire de Magistère en Economie et Finance Internationale, Université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, 2013.
- YAHIAOUI A., « Capital investissement en Algérie : états des lieux et contrainte », Mémoire de Magistère en Management des entreprises, Université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, 2011.

REVUES

- COPAIN G., « Capital risque en France, un mode ou une institution », Revue de financier n°115, Juillet 1986.
- NOUVELLET D., « Le capital risque un métier qui tarde à devenir majeur », Revue banque n°505 Mai 1990.
- OMRANI T. et TOUMACHE R., « L'impact de la chute des prix de pétrole sur le financement de l'économie algérienne », El Wahat pour les Recherches et les Etudes Vol.9 n°2, 2016.
- WRIGHT M., « Le capital investissement », Revue française de gestion n°141 Mai 2002.

TEXTES REGLEMENTAIRES

- Article 2 et 3 du décret exécutif n°08-56 correspondant au 11 février, relatif aux conditions d'exercices de l'activité de la société de capital investissement.
- Article 58 de l'ordonnance n°09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finance complémentaire pour 2009, Journal officiel n°44 de la République algérienne du 26 juillet 2009.
- Article 141 de l'ordonnance n° 03-11 du 26 Aout 2003 relative à la monnaie et aux crédits, journal officiel de la République algérienne n°52,27, Aout 2003, Alger.
- Loi n°06-11 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement «l'article 17, 18 et 20 ».
- Loi n° 20-07 du 12 Chaoual 1441 correspondant au 4 juin 2020 portant loi de finances complémentaire pour 2020.
- Loi n° 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et aux crédits, journal officiel de la République algérienne.
- L'instruction n°74-94 du 29 Novembre 1994 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.
- L'ordonnance n° 03-11 du 26 Aout 2003 relative à la monnaie et au crédit qui modifie et complète la loi N°90-10 du 14 Avril 1990, relative à la monnaie et au crédit.
 1. L'ordonnance n°06-10 du 26 Aout 2010 relative à la monnaie et aux crédits.

Webographie

- AMIC : <https://www.amic.org.ma>
- ATIC : <https://www.atic.org.tn>

- Banque Mondiale : www.banquemondial.org/fr/country/algeria/overview.
- El Djazair Istithmar : <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>.
- France Invest : www.fanceinvest.eu.
- Journal du Net : <https://www.journaldunet.fr> “private equity”
- Le Matin Algérie : [www.lematindz.net/news/24598-capitalinvestissement-lalgerie-derniere-en Afrique-du- nord.html](http://www.lematindz.net/news/24598-capitalinvestissement-lalgerie-derniere-en-Afrique-du-nord.html)
- Mifassur : <https://www.mifassur.com> « société de gestion »
- Radio Algérie : www.radioalgeriedz/news/fr/article/20190627/145127html.
- SOFINANCE : <http://www.sofinance.dz/>

Listes des tableaux et figures

Liste des tableaux

Tableau n°01 : Activités et domaines d'intervention du capital amorçage et du capital démarrage	17
Tableau n°02 : Les différents types de financement et leur niveau de risque et de rentabilité en France	20
Tableau n°03 : Données synthétiques sur la présentation géographique de l'Algérie.....	37
Tableau n°04 : Récapitulatif de l'activité de la FINALEP de 2013 à 2019.....	61
Tableau n°05 : Récapitulatif de l'activité d'El Djazair Istithmar de 2013 à 2019.....	63
Tableau n°06 : Récapitulatif des différents secteurs de capital investissement de l'Algérie, du Maroc et de la Tunisie de 2013 à 2019.....	69
Tableau n°07 : Population des PME privées par secteur d'activité en Algérie (1er semestre 2019).....	80

Liste des figures

Figure 01 : Schéma de l'intermédiation du capital investissement	26
---	----

Annexes

Annexe n°01 : Pacte d'actionnaires

PREAMBULE

Considérant :

. Les opportunités de développement de l'industrie céréalière en Algérie, et particulièrement la rénovation et construction de silos,

. L'ensemble des mesures d'encouragement prévues par le Code des Investissements Algérien, les sociétés :

. Gebrueder DEUTCH AG,

. ALSAG, société anonyme,

. EDEG, société anonyme,

. METAL, entreprise publique économique par société par actions,

. La FINANCIERE ALGERO - EUROPEENNE DE PARTICIPATION, société par actions,

Ont convenu de créer une société conjointe de fabrication d'équipements de manutention destinés à l'industrie céréalière.

A cet effet, un Protocole d'accord a été signé le 20 Mars 1998 entre DEUTCH AG, ALSAG, EDEG, METAL et FINALEP pour la création de cette société.

Ceci exposé,

Les sociétés :

1. DEUTCH AG, société anonyme de droit allemand au capital social de 7.600.000 DEM dont le siège est sis à Beilngries (Allemagne) immatriculée au Registre de Commerce n° B 1250 Amtsgericht Ingolstadt, dûment représentée à l'effet du Présent Pacte d'Actionnaires, par Monsieur Konrad MEIER, son Directeur Général agissant es-qualité.

2. ALSAG SA, société anonyme de droit français au capital social de 250 000 FF dont le siège est sis à Griesheim près Molsheim (France) immatriculée au Registre de Commerce de Saverne n° B 381747450, dûment représentée à l'effet du Présent Pacte d'Actionnaires, par Monsieur Charles FRED, son Président Directeur Général agissant es-qualité.

3. EDEG SA, société anonyme de droit français au capital social de 1.000.000 FF dont le siège est sis à Geispolsheim (France) immatriculée au Registre de Commerce de Strasbourg n° B 329178453, dûment représentée à l'effet du Présent Pacte d'Actionnaires, par Monsieur Roland REEB, son Président Directeur Général agissant es-qualité.

4. EPE/METAL SPA, société par actions de droit algérien, au capital social de 1.000.000 DA dont le siège est sis à zone industrielle de Berrahal, Wilaya de Annaba, immatriculée au

Registre de Commerce de Annaba n° 0015261 du 08/07/98 dûment représentée à l'effet du présent Pacte d'actionnaires par Monsieur Nourredine CHERBOUB, son Président Directeur Général agissant es-qualité.

5. Monsieur Konrad MAGATH demeurant Arn Bahndamn 8 - 85137 WALTING (Allemagne)

6. Monsieur Charles FRED demeurant 1, rue des Vergers à GRIESHEIM près Molsheim (France)

7. Monsieur Roland ROBIN demeurant 27, avenue Christian Pfister - STRASBOURG (France)

Ci - après désignés les « parties »,

D'une part

8. La Financière algéro-européenne de participation, société par actions de droit algérien au capital de 159 750 000 dinars algériens dont le siège est sis à Route Nationale n° 11, Staouéli, (Gouvernorat du Grand Alger) immatriculée au Registre de Commerce d4 Alger n° 91 B63, ci-après désignée par abréviation FINALEP, dûment représentée à l'effet du présent Pacte d'actionnaires par Monsieur Saïd BELAIDI, son Directeur Général agissant es-qualité.

Et d'autre part,

Ont convenu et arrêté ce qui suit :

Article 1 : Objet du Pacte d'actionnaires

Le présent Pacte a pour objet de définir les conditions d'intervention de la FINALEP dans la société CONSIDER SPA notamment en matière de :

- . Sortie de la FINALEP
- . Mode d'évaluation des actions. Distribution des dividendes.
- . Administration de la société.

Article 2 : Dénomination de la société

La société prend la dénomination de « CONSTRUCTIONS D'EQUIPEMENTS AGRO-INDUSTRIELS Société par Actions », par abréviation « COSIDER SPA ».

Article 3 : Objet de la société

La société a pour objet en Algérie et à l'étranger :

- La conception, les études et la réalisation d'unités industrielles et agro-industrielles, le montage, la fabrication, la mise en service, la formation, l'assistance technique, la maintenance d'équipements destinés à l'industrie et à l'agro-industrie y compris les fournitures et installations électriques et techniques.
- Par voie de conséquence, tout acte de commerce, achat, importation, exportation, service après-vente, d'équipements, pièces détachées, liées à l'activité principale.
- et généralement toutes opérations financières commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes, de nature à favoriser son développement ou son extension.

Article 4 : Siège social

Le siège social de la société sera localisé dans la wilaya d'Annaba.

Article 5 : Niveau et répartition du capital social

Les fonds propres de COSIDER SPA seront constitués d'un capital social et d'un compte courant des associés si nécessaire.

Le capital social est fixé à 50 000 000 DA composé de 50 000 actions de 1 000 DA chacune.

Le capital de la société est réparti comme suit :

- 1) DEUTCH AG 10 495 000 DA (10 495 actions)
- 2) ALSAG 9 995 000 DA (9 995 actions)
- 3) EDEG 9 995 000 DA (9 995 actions)
- 4) METAL 10 000 000 DA (10 000 actions)
- 5) FINALEP 9 500 000 DA (9 500 actions)
- 6) MAGATH Konrad 5 000 DA (5 actions)
- 7) FRED Charles 5 000 DA (5 actions)
- 8) ROBIN Roland 5 000 DA (5 actions)

Article 6 : Libération du capital

Les actionnaires procéderont au moment de la signature des statuts à la libération du quart du capital souscrit. Le reste sera libéré conformément au Code de Commerce Algérien.

Article 7 : Compte courant des associés.

En fonction des besoins imprévus induits au démarrage de la société, les parties d'une part et la FINALEP pourront accompagner la société CONSIDER SPA par un versement en compte courant des associés.

La rémunération de ce compte ainsi que les modalités de son remboursement seront arrêtées par l'Assemblée Générale. Le remboursement de la quote-part de la FINALEP dans le compte courant des associés se fera au plus tard à la sortie la FINALEP et en une seule fois.

Article 8 : Rachat des actions de FINALEP.

Les parties s'engagent à racheter à la FINALEP la totalité des actions qu'elle a souscrite et pourrait souscrire dans le capital social de COSIDER SPA.

Le rachat de ces actions se fera soit conformément à la répartition initiale du capital social soit selon négociation entre les parties elles-mêmes.

Article 9 : Durée

Cet engagement est consenti pour une durée commençant à courir du jour de la signature du Pacte d'Actionnaires et expirant à la fin de la huitième année d'exploitation.

Ce délai peut être revu avec l'accord de toutes les parties.

Article 10 : Délai d'option

Les parties s'engagent dès que la FINALEP en fait la demande, à racheter les actions souscrites par elle en une ou plusieurs fois à partir de la sixième année d'exploitation.

Dans le cas, d'un rachat par tranche, les parties s'engagent à racheter la totalité des actions souscrites par la FINALEP dans un délai qui ne saurait excéder 2 années à compter de l'échéance fixée à l'alinéa premier ci - dessus.

Article 11 : Pacte de préférence

Pendant le délai accordé par la FINALEP pour l'option, celle - ci consent aux parties un pacte de préférence pour la cession de ses actions.

Les droits attachés à ce pacte de préférence sont librement transférables entre les parties.

La FINALEP s'engage à prévenir les parties de toute autre proposition de rachat et à leur céder en priorité sur tout acheteur, à conditions égales, et ce durant la période fixée à l'article 9.

Article 12 : Substitution

Dans le cas où l'une des parties renonce à son droit de préemption, elle se réserve le droit de proposer un repreneur de son choix qui devra être accepté par les autres parties.

La partie défaillante resterait obligée solidairement avec celui-ci, comme caution, au paiement du prix et à l'exécution des charges la vente.

Article 13 : Limitation à la liberté de cession.

Pendant toute la durée de l'option, les parties s'interdisent de céder les actions qu'elles détiennent dans CONSIDER SPA sans qu'aient été rachetées au préalable et aux mêmes conditions les actions détenues par FINALEP, si celle-ci le leur demande.

Article 14 : Prix de cession des actions

Lorsque la FINALEP lèvera l'option, le prix unitaire que les parties acceptent de payer au titre du rachat est la valeur la plus élevée obtenue :

- soit la valeur de cotation des titres de COSIDER SPA en Bourse si celle - ci est opérationnelle à la date de cession.
- soit la valeur offerte par un repreneur potentiel, personne physique ou morale, à condition que ce repreneur soit accepté par les parties.
- soit la valeur telle qu'elle résulte de la formule suivante :

Valeur de cession de l'action = (Actif Net réévalué + Goodwill) / Nombre d'actions. Actif Net réévalué = $A(1+i)^{n-1} + B - E$

A : Actif immobilisé

i : Taux moyen d'inflation sur les trois derniers exercices (taux officiel publié par l'ONS)

n : Année de cession

B : Actif à court terme (valeurs d'exploitation, réalisables et disponibles)

E : Endettement global (LT, MT et CT)

$3R(n-3) + 2R(n-2) + R(n-1)$ Avec $GW = 6$

(**R** = Résultat économique = Résultat avant frais financiers et amortissement) (GW = Good Will)

Article 15 : Paiement du prix

Le prix de cession des actions à la FINALEP sera payable comptant dans les trois mois qui suivent la levée de l'option et simultanément il sera procédé à la transcription des actions cédées.

Si pour une raison quelconque, le prix d'achat n'était pas payé dans ce délai, la partie défaillante devrait à la FINALEP de plein droit et sans qu'il y ait lieu à mise en demeure, un intérêt de retard égal au taux d'intérêt débiteur des banques commerciales algériennes en vigueur au moment de la cession.

Article 16 : Dividendes

La FINALEP conservera la propriété des actions et en percevra les produits jusqu'à paiement complet.

La société distribuera des dividendes dès que l'exploitation du projet le permettra et à l'appréciation de l'Assemblée Générale.

Article 17 : Relations entre COSIDER SPA et ses actionnaires fondateurs

La société est habilitée à établir des relations commerciales avec ses actionnaires fondateurs suivant la formule contractuelle de « gré à gré » conformément aux lois et règlements en vigueur et dans le respect des règles de commercialité.

Article 18 : Organisation et administration de la société

La société par actions COSIDER SPA sera dotée d'un Conseil d'Administration et d'une Assemblée Générale des actionnaires.

Le Président du Conseil d'Administration sera désigné parmi les actionnaires non-résidents.

La gestion de la société sera assurée par un Directeur Général proposé par le Président et nommé par le Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration sera composé de 3 à 12 membres. Le premier Conseil d'Administration sera formé des 5 membres suivants :

- 1 membre désigné par DEUTCH AG : Monsieur Konrad MAGATH
- 1 membre désigné par TEI : Monsieur Charles FRED
- 1 membre désigné par SOVEC ENTREPRISES : Monsieur Roland ROBIN
- 1 membre désigné par PROCIM : Monsieur Nourredine CHERBOUB
- 1 membre désigné par FINALEP : Monsieur El Hadi SAYAH

Article 19 : Commissariat aux comptes

Le commissaire aux comptes de la société est désigné par l'Assemblée Générale, sur proposition de l'actionnaire FINALEP.

Article 20 : Confidentialité

Les parties déclarent et reconnaissent que le présent Pacte d'actionnaires a un caractère strictement confidentiel. Elles s'interdisent, en conséquence et sauf accord express, préalable et écrit de l'autre partie, d'en divulguer le contenu, à quelque personne et sous quelque forme que ce soit, sous réserve des prescriptions légales éventuellement applicables.

Si ces informations devaient être divulguées, en vue de l'exécution des présentes et notamment du fait de non-respect des engagements de l'une des parties, la partie fautive, responsable de la divulgation, en supporterait toutes les conséquences et en particulier, les conséquences financières éventuelles.

Les parties s'interdisent également de divulguer toute information technique, commerciale, financière ou autre les concernant et concernant les sociétés qui leur sont apparentées et dont elles auraient pu avoir connaissance dans le cadre et au titre du présent pacte de leur association.

Les parties se portent fort du respect de cette obligation de confidentialité par les membres de leur personnel concernés, ainsi que par toutes les sociétés, entités ou entreprises qui leur sont affiliées ou apparentées, s'engageant à la rendre opposable aux personnes physiques ou morales susvisées de façon à ce que la société puisse, le cas échéant s'en prévaloir à leur rencontre.

Cette obligation de confidentialité est stipulée sans limitation de durée. Elle ne s'éteindra, le cas échéant, que lorsque les informations concernées seront tombées dans le domaine public.

Article 21 : Interprétation du présent pacte et litiges

Toutes contestations ou différends qui pourraient survenir entre les parties signataires de ce Pacte quant à sa conclusion, son exécution, son interprétation ou sa résiliation, seront soumis à une procédure de règlement à l'amiable.

Article 22 : Droit applicable

Le présent Pacte d'actionnaires ainsi que tous les actes en découlant seront régis par le droit algérien en vigueur.

Article 23 : Entrée en vigueur

Le présent Pacte d'actionnaires entrera en vigueur dès sa signature.

Article 24 : Notifications

Toutes notifications au titre de l'exécution du présent Pacte d'actionnaires devront pour leur validité, être effectuées par courrier recommandé avec accusé de réception aux adresses sus mentionnées des parties signataires concernées.

Fait à Alger, en huit exemplaires le 27 Octobre 1998

Annexe n°02 : la souscription à la garantie

A/ Déclaration

1/ la société ;

- 2/ les actions composant le capital social ;
- 3/ les statuts et documents sociaux ;
- 4/les filiales de la société ;
- 5/ l'absence de procédure de dissolution ou de liquidation ;
- 6/ les litiges en cours ;
- 7/ les cautions, avals, garanties ;
- 8/ les contrats et engagement ;
- 9/ les autres actifs immobilisés ;
- 10/ les comptes bancaires ;
- 11/ la situation financière ;
- 12/ les impôts et charges sociales ;
- 13/la révélation.

B/ Garantie

Le promoteur garantit personnellement l'exactitude de chacune des déclarations faites dans la partie A et s'engage à indemniser FINALEP au prorata de sa participation dans la société en question au cas où des paiements, remboursements, charges, obligations, pénalités ou autres seraient mis à la charge de la société et au cas où un passif supplémentaire ou diminution d'actif apparaîtraient par suite de la survenance d'un des faits suivants :

- Existence à ce jour d'un passif autre que celui figurant sur le bilan établi au 31/12/....
- Déclaration erronée

Annexe n°03 :Questionnaire d'entretien

1) Sur le cadre réglementaire

- Les sociétés de capital investissement disposent-elles d'une réglementation propre au secteur ? Si oui, laquelle ?
- Est-ce que cette réglementation satisfait vos attentes en tant que société de capital investissement ? Si non, que faudra-t-il modifier selon vous?
- Le niveau du capital social minimum fixé à cent millions (100 000 000) de dinars algérien est-il adapté à l'activité ? Si oui/non, commentez un peu !

2) Sur le cadre fiscal

- Ya-t-il une fiscalité propre aux sociétés de capital investissement ? Si oui, quelles sont ses modalités d'imposition ? Si non, est-ce un frein pour l'activité du capital investissement en Algérie ?

- La fiscalité en vigueur bien qu'elle accorde certaines exonérations est jugée non attrayante, êtes-vous de cet avis? Si oui/non, commentez un peu !
- Que proposez-vous en tant que professionnel du métier?

3) Sur le plan financier et juridique

- Les sociétés de capital investissement disposent-elles d'un plan comptable et financier propre au secteur ? Sinon, quels sont les inconvénients ?
- Sous quelle forme juridique les sociétés de capital investissement peuvent-elles être constituées en Algérie?
- La SPA comme forme unique pour la société de capital investissement a-t-elle un impact négatif sur l'activité du Capital investissement?
- Est-ce que toutes les sociétés de capital investissement sont-elles des SPA ?
- Les sociétés de capital investissement fonctionnent sur fonds propres. Cette affirmation est-elle justifiée ? Est-ce que c'est le cas dans votre société ?
- Quels sont les inconvénients d'un tel fonctionnement ?
- Comment peut-on renforcer les fonds propres des sociétés de capital investissement en Algérie ?
- La société de capital investissement bénéficie-t-elle des fonds des banques et assurances en Algérie ? Si non pensez-vous que cela soit possible ? Quels seront les bienfaits de cela ?
- Comment ou sous quelle forme la société de capital investissement en Algérie bénéficie de l'aide du pouvoir public ?
- Quelles sont les formes de sortie possibles aux sociétés de capital investissement en Algérie ?
- On dit qu'il y a une absence de sortie êtes-vous d'avis avec cela ? Commentez !

4) Sur le plan des contraintes et perspectives

- Pouvez-vous nous en dire plus sur les contraintes au développement du secteur du capital investissement en Algérie ?
- Selon vous quelles sont les perspectives de développement de cette activité en Algérie ?

Table des matières

Remerciements	I
Dédicaces	II
Liste des abréviations et acronymes	IV
Sommaire	VI
Introduction générale	1
Chapitre 01 : Cadre conceptuel du capital investissement	5
Introduction au chapitre	5
Section 1 : Le concept du capital investissement	5
1.1 Définition du capital investissement.....	5
1.2 Historique du capital investissement	6
1.2.1 Le capital investissement avant 1946	7
1.2.2 Le capital investissement à partir des années 1946 (baptisé le capitalisme moderne).....	8
1.2.2.1 Aux États-Unis	8
1.2.2.2 Le capital investissement en Europe	9
1.3 Caractéristiques du capital investissement	10
1.3.1 La nature des apports	11
1.3.2 L'absence de garanties	11
1.3.3 La forme du financement.....	12
1.3.4 La règle de participation	12
1.3.5 La durée de l'opération	12
1.3.6 Financement original	13
1.3.7 Le Délai de Récupération du Capital Investi (DRCI).....	13
1.3.8 La nature élitiste du financement.....	13
Section 2 : Les déclinaisons et principaux acteurs du capital investissement	14
2.1 Les déclinaisons du capital investissement	14
2.1.1 Le capital risque.....	15
2.1.1.1 Le capital amorçage.....	15
2.1.1.2 Le démarrage (Start-up).....	16
2.1.1.3 Le capital post-création ou la phase de première croissance.....	17
2.1.2 Le capital développement.....	18
2.1.2.1 Le financement du second stade de développement (Second stage).....	18
2.1.2.2 Le financement de l'expansion (expansion capital).....	18
2.1.2.3 Le financement d'attente (mezzanine financing) ou le financement relais (Bridge financing)	19
2.1.3 Le capital transmission/reprise	19
2.2 Les principaux intervenants du capital investissement.....	21
2.2.1 Les apporteurs de capitaux (AC)	21
2.2.1.1 Les personnes physiques	22
2.2.1.2 Les personnes morales.....	22
2.2.2 La société de capital investissement.....	23
2.2.3 Les entrepreneurs.....	23
2.2.4 Les acheteurs	23

Section 3 : Le mécanisme de fonctionnement du capital investissement.....	25
3.1 L'intermédiation au sein du Capital investissement	25
3.2 Le financement d'un projet par le canal du capital investissement.....	26
3.2.1 La sélection des dossiers.....	27
3.2.2 L'élaboration des contrats financiers	28
3.2.3 Le suivi et les conseils	29
3.3 La sortie du capital investisseur.....	29
3.3.1 Le décès de la participation	29
3.3.2 La cession de gré à gré de ses participations	30
3.3.2.1 Les rachats de participation par des personnes physiques.....	30
3.3.2.2 Le remboursement du capital par la société	30
3.3.2.3 Les sorties industrielles	30
3.3.2.4 Les sorties financières	31
3.3.3 Les sorties en bourse.....	31
Conclusion du chapitre	32
Chapitre 02 : Expérience algérienne du capital investissement	33
Introduction au chapitre	33
Section 1 : Emergence du capital investissement en Algérie	35
1.1 Présentation de l'Algérie.....	35
1.1.1 Présentation géographique.....	35
1.1.2 Présentation démographique.....	37
1.1.3 Présentation économique	38
1.1.3.1 Présentation actuelle	38
1.1.3.2 Rétrospective générale.....	39
1.2 Emergence du capital investissement en Algérie	41
1.2.1 Contexte général de création du capital investissement	41
1.2.2 Crise de 1985-1986 et le lancement du processus de réformes	42
1.2.3 Loi 90-10 sur la monnaie et le crédit.....	43
Section 2 : Cadre réglementaire, juridique et fiscal ainsi que leurs intervenants de capital investissement en Algérie.....	45
2.1 Cadre réglementaire, juridique et fiscal du capital investissement en Algérie	45
2.1.1 Cadre réglementaire et juridique	46
2.1.1.1 La société de Capital investissement	46
2.1.1.2 L'activité de capital investissement	47
2.1.1.3 La société de gestion de fonds d'investissement.....	49
2.1.2 Cadre fiscal.....	49
2.1.2.1 Impôt sur le Bénéfice des Sociétés (IBS)	49
2.1.2.2 Autres tarifications	50
2.2 Les intervenants du capital investissement en Algérie	50
2.2.1 Les sociétés de capital investissement.....	50
2.2.1.1 La Financière Algérie-Européenne de Participation (FINALEP)	50
2.2.1.2 El Djazair Istithmar	52
2.2.1.3 ICOSIA Capital	53

2.2.1.4 La Société Financière d'Investissement, de placement et de participation....	54
2.2.1.5 Algerian SaudiInvestment (ASICOM)	55
2.2.2 Les sociétés de gestion de fonds d'investissement	55
2.2.2.1 Tell Markets.....	56
2.2.2.2 Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) Algeria	56
2.2.3 Les Business Angels	57
2.2.3.1 Casbah Business Angels (CBA)	57
2.2.3.2 Business Angels Algérie-Diaspora (BAALDI)	57
2.2.3.3 Markitor Business Angels	57
2.2.4 Les Fonds.....	58
2.2.4.1 Les Fonds d'investissement de wilaya	58
2.2.4.2 Les Fonds internationaux.....	58
Section 3 : L'activité du capital investissement en Algérie	60
3.1 Evolution de l'activité du capital investissement en Algérie	60
3.1.1 La Financière Algérie-Européenne de Participation (FINALEP)	60
3.1.2 El Djazair Istithmar	63
3.2 Etude comparative des secteurs du capital investissement dans le Maghreb de 2013 à 2019 : cas de l'Algérie, du Maroc et de la Tunisie.....	65
3.2.1 Secteur du capital investissement au Maroc	65
3.2.1.1 Présentation du Maroc	65
3.2.1.2 L'activité de capital investissement	66
3.2.2 Secteur du capital investissement en Tunisie	67
3.2.2.1 Présentation de la Tunisie.....	67
3.2.2.2 L'activité du capital investissement	67
3.2.3 Synthèse de l'étude comparative entre ces trois pays.....	68
Conclusion du chapitre	71
Chapitre 3 : Les contraintes et les perspectives du capital investissement	72
Introduction au chapitre	72
Section 1 : Les atouts du secteur du capital investissement en Algérie	73
1.1 L'évolution du rôle économique des Petites et Moyennes Entreprises (PME)....	73
1.1.1 L'euro-développement des Petites et Moyennes Entreprises (PME).....	74
1.1.2 La création d'incubateur et des pépinières de Petites et Moyennes Entreprises algériennes.....	74
1.1.3 La révision du code des marchés publics	74
1.2 Les contraintes et les limites relatives au financement bancaire	75
1.2.1 Le taux de bancarisation	75
1.2.2 Les exigences bancaires démotivantes	76
1.2.3 La lenteur de la réforme du secteur bancaire.....	77
1.3 L'ouverture à l'économie mondiale.....	78
1.4 L'existence d'un organisme de garantie	78
Section 2 : Les contraintes du capital investissement en Algérie	80
2.1 Les contraintes liées à la demande du capital investissement	80
2.2 Les contraintes liées à la réglementation	81

2.2.1 Les normes prudentielles	82
2.2.2 Les normes d'utilisation des fonds.....	83
2.2.3 Le problème de l'article 104 de l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 sur la monnaie et le crédit.....	84
2.2.4 La règle de partenariat national	85
2.2.5 Les contraintes liées à la fiscalité	85
2.3 Les contraintes liées à la pratique du capital investissement.....	85
2.4 Les contraintes liées à la création d'une société par le canal du capital investissement.....	86
2.4.1 L'étude de dossier	86
2.4.2 La prise de participation	86
2.5 Les contraintes liées à l'offre du capital investissement.....	87
2.5.1 L'insuffisance de fonds	87
2.5.2 Les contraintes liées à l'absence d'un mécanisme de garantie.....	87
2.6 Les contraintes liées à l'absence de la culture du « Private Equity »	88
2.7 Les contraintes liées au manque de protection légale.....	89
2.8 Les contraintes liées à la sortie	89
Section 3 : Les perspectives du capital investissement en Algérie	90
3.1 L'adoption et l'adaptation d'un cadre réglementaire et fiscal propice à l'activité du capital investissement	91
3.1.1 Adaptation du cadre réglementaire	91
3.1.1.1 L'objet de la société de capital investissement (SCI)	91
3.1.1.2 Les activités connexes	92
3.1.1.3 L'origine des ressources des sociétés de capital investissement.....	92
3.1.2 Un cadre fiscal attrayant	92
3.2 Les ressources des sociétés de capital investissement.....	93
3.3 La création d'un système de garantie	93
3.4 La dynamisation du marché financier	94
3.5 La création d'associations de sociétés de capital investissement et la formation d'un personnel qualifié pour le métier	94
3.6 La promotion de la technologie	95
Conclusion du chapitre	100
Conclusion générale	101
Bibliographie.....	104
Liste des tableaux et graphiques	107
Annexes.....	108
Table des matières	117

Résumé du mémoire

Résumé du mémoire

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

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

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

Pour remédier à ce retard, le pouvoir public algérien a entrepris plusieurs actions (des programmes et plans nationaux), dans le but de promouvoir le métier, d'encourager la création et le développement des PME et des Start-ups. Il a également entrepris des travaux de recherche et d'innovation à travers la création de centres d'accueil et d'accompagnement de ces petites entreprises innovantes ainsi que des révisions de certains textes réglementaires contraignants. Ces mesures constituent un véritable atout pour le secteur du capital investissement en Algérie qu'il pourra exploiter d'une manière efficace et efficiente pour accélérer son développement.

Par ailleurs, des acteurs et professionnels du métier proposent en parallèle avec les dispositions déjà prises par le gouvernement d'autres solutions et mesures envisageables pour accélérer le développement du métier en Algérie. Ce qui laisse de grandes perspectives au secteur du Capital investissement qui peine à prendre un bon train.

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

Summary of the thesis

The success of private equity, adopted in several developed countries as a tool to help finance innovation and economic growth through the financing of Small and Medium Enterprises (SMEs) and Start-ups, has been coveted and adopted by many developing countries such as Algeria.

However, the observation is that in Algeria, since the adoption of private equity until today, this sector has recorded an insignificant evolution; its results remain insufficient in view of the missions assigned to it by the public authorities. This led to the classification as "underdeveloped"

This phenomenon of developmental delay in the private equity sector in Algeria is mainly explained by a combination of several factors of different nature that we refer to here as "constraints". They are mainly the result of inadequacies of the regulatory mechanisms to the specific activity on the one hand, and to the harmful effects of an economic environment not very conducive to this activity on the other.

To address this delay, the Algerian public authorities have undertaken several actions (national programs and plans), with the aim of promoting the profession, encouraging the creation and development of SMEs and Start-ups. It has also undertaken research and work innovation through the creation of reception and support centers for these small innovative companies, as well as the revision of certain binding regulatory acts. These measures constitute an opportunity for the private equity sector in Algeria that it can exploit in an effective and efficient manner to accelerate its development.

Furthermore, the third parties and professionals in the trade, propose in line with the measures already taken by the government other possible solutions and measures to accelerate the development of the trade in Algeria. This pledges great prospects for the Private Equity sector, which is struggling to take off.

Keywords: Private equity, venture capital, development capital, investment, SMEs, Start-ups, participations, private equity companies, funds.