

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Koléa

Mémoire de fin de cycle

**En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences commerciales et
financières**

Spécialité : Finance d'entreprise

Thème :

**LE CAPITAL INVESTISSEMENT
LOGIQUE, TECHNIQUE ET PRATIQUE EN ALGERIE
Cas : SOFINANCE**

Elaboré par :

Salahoualhadj Mohammed

Ghenaim Ahlam

Encadré par :

Mr TOUATI-TLIBA Mohammed

Lieu du stage : SOFINANCE-Alger

Période du stage : 05/03/2017 au 07/05/2017

Année: 2016/2017

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Koléa

Mémoire de fin de cycle

**En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences commerciales et
financières**

Spécialité : Finance d'entreprise

Thème :

**LE CAPITAL INVESTISSEMENT
LOGIQUE, TECHNIQUE ET PRATIQUE EN ALGERIE
Cas : SOFINANCE**

Elaboré par :

Salahoualhadj Mohammed

Ghenaim Ahlam

Encadré par :

Mr TOUATI-TLIBA Mohammed

Lieu du stage : SOFINANCE-Alger

Période du stage : 05/03/2017 au 07/05/2017

Année: 2016/2017

Remercîments

Nous voudrions tout d'abord adresser tout nos gratitudees à notre encadreur Mr TOUATI-TLIBA Mohammed, pour sa disponibilité, son aide très précieuse et surtout ses judicieux conseils.

Nous tenons à remercier et bien spécialement notre tuteur de stage M^{me} HAMDOS Dyhia pour son accueil, son aide et sa disponibilité, ainsi que l'ensemble du personnels de la SOFINANCE.

Nous remercions aussi tous les enseignants et travailleurs de l'Ecole Supérieure de Commerce pour ces trois agréables années passées avec eux.

Enfin nous remercions toutes les personnes qui ont participé à ce mémoire de près ou de loin.

Dédicace

Je dédie ce travail :

A la source de tendresse et l'exemple de dévouement qui n'a pas cessé de m'encourager et de prier pour moi...à toi ma chère maman.

A la source de ma persévérance et qu'il n'a rien épargné pour me voir heureuse, à celui qui a sacrifier jour et nuit pour mon bien être... à toi mon cher père.

A mes deux frères Islam et Djilali avec qui j'ai grandi et partagé tant de moments.

A mes deux petites sœurs Amira et Amina à lesquelles je tiens le plus que tout au monde qui me donnent de la joie à chaque instant.

A l'âme de mes grands-parents qui ont toujours cru en moi.

A tous les membres de ma grande famille tout spécialement ma grand-mère qui prie toujours pour moi, mes tantes : Nacera, Nabila et Samia ; mes oncles spécialement Mehdi qui, je le sais, vont être soulagés de ne plus entendre parler de ma soutenance.

A mon binôme Mohammed pour ce qu'il a fait pour la réalisation de ce travail.

A mon âme sœur Louiza, la personne avec qui j'ai grandi et partagé toute ma vie.

A toutes mes chères amies, en souvenirs des moments agréables passés ensemble, je cite :

Abla, Almia, Imane Ch, Imane S, Insaf, Lila et Messaouda

A mon ami Baha Eddine pour son aide très précieuse, ainsi qu'à tous ceux que je n'ai pas cité.

Ahlam

Dédicace

Toutes les lettres ne sauraient trouver les mots qu'il faut... Tous les mots ne sauraient exprimer la gratitude, l'amour, la reconnaissance... Aussi, c'est tout simplement que Je dédie ce travail...

A mes chers parents, sources de mes joies, secrets de ma force, pour tous leurs sacrifices, leur amour, leur tendresse, leur soutien et leurs prières tout au long de mes études, que Dieu vous préserve, vous accorde santé, bonheur, quiétude de l'esprit et vous protège de tout mal.

C'est à vous que je dois cette réussite, et je suis fière de vous l'offrir

A mes chers petits frères et sœurs : Moussa, Idriss, Fouad, Leila et Fairouz. En témoignage de l'attachement, de l'amour et de l'affection que je porte pour vous, je vous dédie ce travail avec tous mes vœux de bonheur, santé et de réussite

A mes chers oncles et tantes, merci pour vos encouragements et vos aides.

A tous les membres de la famille, petits et grands, veuillez trouver dans ce modeste travail l'expression de mon affection.

A mon binôme Ahlem qui m'a accompagné tout au long de cette année pour la réalisation de ce travail.

A mes cher amis Omar HAMDI et Taha KOUMNI qui ont été toujours à mes cotées. En témoignage de l'amitié qui nous uni et des souvenirs de tous les moments que nous avons passé ensemble, je vous dédie ce travail et je vous souhaite une vie pleine de santé et de bonheur.

A mes chers ami(e)s : Nabil, Ayoub, Brahim, Youcef, Abderrahmane, Hamza, Abdelaziz, Oussama, les deux Omar, Adel, Abdessattare, Mohammed, Toufik, Fayza. Je ne peux trouver les mots justes et sincères pour vous exprimer mon affection et mes pensées, vous êtes pour moi des frères et sœur sur qui je peux compter.

Mohammed

Liste des abréviations

- ABSA** : Actions à Bons de Souscription d'Actions.
- ADPSDV** : Les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote.
- AFIC**: Association Française des Investisseurs en Capital.
- AGE** : Assemblée Générale Extraordinaire.
- ANC**: Actif nette comptable.
- ANCC** : Actif net comptable corrigé.
- ANDI** : Agence Nationale de Développement de l'Investissement.
- ARD**: American Research and Development Corporation.
- ASICOM** : La Société Algéro-Saoudienne d'investissement.
- BAD** : Banque Algérienne de Développement.
- BADR** : Banque de l'Agriculture et du Développement Rural.
- BDL** : Banque de Développement Local.
- BFR** : Besoin en Fonds de Roulement.
- BSA** : Les bons autonomes de souscription d'actions.
- CA** : Chiffre d'Affaires.
- CAF** : Capacité d'Autofinancement.
- CDV** : Certificat de droit de vote.
- CEE** : Communauté Economique Européenne.
- CI** : Capital Investissement.
- CMLT** : Crédit à Moyen et Long Terme.
- CNEP** : Caisse Nationale de l'Epargne et de Prévoyance.
- CNPE** : Conseil National des Participations de l'Etat.
- COSOB** : Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.
- CPA** : Crédit Populaire d'Algérie.
- DAP**: Dotation aux amortissements et aux prévisions.
- DCF**: Discounted Cash Flow.
- EBE**: Excédent Brut d'Exploitation.
- EBIT**: Earning Before Interests and Taxes.
- EBITDA**: Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization.
- EPE** : Entreprises Publiques Economiques.
- EURL** : Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limité.

EVCA: European Venture Capital Association.

FCF: Free Cash-flow.

FINALEP : La Financière Algéro-Européenne de Participation, Spa.

FIW : Fonds d'Investissement de Wilaya.

FNI : Le Fond National d'Investissement.

GW : Goodwill.

IBS : Impôt sur les Bénéfices des Sociétés.

IPO: Initial Public Offering.

LBO: Leverage Buy-Out.

LPA : Laboratoire Pharmaceutique Algérien.

MBA : Marge Brute d'Autofinancement.

OBSA : Obligations à Bons de Souscription d'Actions.

OCA : Les obligations convertibles en actions.

ORA : Les obligations remboursables en actions.

PER: Price Earning Ratio.

PIB: Produit Intérieur Brute.

PME : Petites et Moyennes Entreprises.

PMI : Petites et Moyennes Industrie.

SA : Société Anonyme.

SAS : La société anonyme simplifiée.

SBIC: Small Business Investment Corporation.

SCA : La Société en Commandite par Actions.

SCI : Société de Capital Investissement.

SOFINANCE: Société Financière d'Investissement, de Participation et de placement.

SPA : Société Par Actions.

SPA : Société Par Actions.

TAP : Taxe sur l'Activité Professionnelle.

TCR : tableau de compte des résultats.

TFT : Tableau des Flux de Trésorerie.

TRI : Taux de Rentabilité Interne.

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée.

UE : Union Européenne.

VAN: Valeur Actuelle Nette.

VCC : Venture Capital Companies.

Liste des figures

Figure n°1 : Le capital investissement : une intermédiation spécifique.....	4
Figure n°2 : Intervention du Capital Investissement dans le cycle de vie de l'entreprise	6
Figure n°3 : L'activité du capital investissement en % de PIB (prix en US dollars), 2012....	17
Figure n°4 : Le processus de fabrication d'un médicament.....	57

Liste des tableaux

N°	Désignation	Page
01	Les méthodes de valorisation de la société	30
Prise de participation par SOFINANCE. Cas n °1		
02	Répartition des postes d'emplois selon leur nature	58
03	L'apport des promoteurs selon leur nature	58
04	Récapitulatif de l'investissement	59
05	Le schéma de financement du projet	59
06	Le bilan d'ouverture de la société « AAA »/ 01-01-2018	60
07	Le planning de réalisation du projet	60
08	La capacité théorique des machines et les prix des produits finis	61
09	Le chiffre d'affaire prévisionnel par produit entre 2018 et 2022	61
10	Les frais de personnel selon le poste occupé	62
11	Le tableau d'amortissement des immobilisations	62
12	Le TCR prévisionnel entre 2018 et 2022	63
13	Les cash-flows prévisionnels entre 2018 et 2022	64
14	Le bilan prévisionnel de l'année 2022	65
15	Les flux de trésorerie prévisionnels entre 2017 et 2022	66
Prise de participation par SOFINANCE. Cas n °2		
16	Le coût global du projet	71
17	Le schéma de financement	72
18	Le schéma d'actionariat du projet	72
19	Le bilan d'ouverture de « BBB » après l'opération de participation	73
20	Les tarifs de chaque service	74
21	Le chiffre d'affaire prévisionnel entre 2018 et 2024	75
22	Les tarifs de chaque service	76
23	Le TCR et des cash-flows prévisionnels entre 2017 et 2022	77

Liste des annexes

Annexe n°1 : La loi du 24 juin 2006 relative à la société de capital-investissement.

Annexe n°2 : La loi du 24 février 2008 relative à la société de capital-investissement.

Annexe n°3 : décret exécutif n°16-205 du 20 Chaoual 1437 correspondant 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.

Annexe n°4 : La loi n°17-02 du 10 janvier 2017 portant sur le développement de la Petite et Moyenne Entreprise (PME).

Annexe n°5 : L'article 100 de la loi de finances complémentaires pour 2009.

Résumé

Abstract

ملخص

Résumé

Le Capital Investissement est un mode de financement particulier, sans garantie, sous forme de prise de participation dans les entreprises non cotées, accompagné d'un suivi en management lors des décisions stratégiques. Il constitue, alors, est une alternative intéressante et adéquate à l'endettement bancaire. Le Capital Investissement est guidé d'un processus technique propre, en conformité avec sa philosophie d'investissement, en se basant essentiellement sur l'étude du business plan dans le processus de prise de participation

En Algérie, la pratique du Capital Investissement a permis l'acquisition de certaines techniques du métier, mais elle reste insuffisante par rapport à la conception théorique, en effet, les professionnels de ce métier ne soucient pas de l'importance du management dans le processus de prise de décision, et se contentent sur l'étude de marché et l'aspect financier du projet.

Mots clés :

Capital Investissement- prise de participation- endettement bancaire- business plan.

Abstract

Venture capital is a particular form of financing, without guarantee, which consists of participating in the capital of unquoted companies, in addition to management support in strategic decisions, constituting an interesting and adequate alternative to bank indebtedness. The venture capital, in the process of participation, is essentially based on the study of the business plan

In Algeria, the practice of venture capital allowed the acquisition of certain techniques of profession, but it remains insufficient with regard to the theoretical conception, in fact, the professionals of this business do not care of the importance of management in the decision-making process, and settle for the market study and the financial aspect of the project.

Keywords:

Venture capital- participation- bank indebtedness- business plan.

ملخص

الرأس مال الاستثماري هو نوع خاص من التمويل من دون ضمانات، والذي يتمثل في المشاركة في رأس المال في الشركات غير المسعرة في البورصة، بالإضافة إلى مرافقة الإدارة في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، مشكلا بذلك بديلا هاما ومناسبا للديون البنكية. ويسترشد الرأس مال الاستثماري على إجراء تقني خاص به، وفقا لفلسفته في الاستثمار، كما أنه يستند بصفة أساسية في عملية المشاركة على دراسة خطة العمل.

في الجزائر، ممارسة نشاط الرأس مال الاستثماري سمح باكتساب بعض التقنيات في المجال، ولكنها لا تزال غير كافية مقارنة بالمفاهيم النظرية، إذ أن المختصين من هذا المجال لا يعنون أهمية للإدارة عند اتخاذ قرار المشاركة، بل يكتفون بدراسة السوق والجانب المالي للمشروع.

الكلمات :

الرأس مال الاستثماري، المشاركة، الديون البنكية، خطة العمل.

Sommaire

Introduction générale.....	A
Chapitre 01 : les fondements théoriques du capital investissement	
Introduction de premier chapitre.....	1
Section 01 : introduction au capital investissement.....	2
I. Préliminaire : Capital-risque ou capital investissement.....	2
II. Définition du capital investissement.....	2
III. Les spécificités du capital investissement.....	3
IV. Les acteurs du capital investissement.....	3
V. Les métiers de capital investissement.....	5
VI. Les types du capital investissement.....	7
Section 02 : La banque et le capital investissement : deux métiers différents.....	8
I. Le financement.....	9
II. Les ressources du métier.....	10
III. La clientèle ciblée.....	10
IV. La qualité de l'étude préalable au financement.....	10
V. La gestion du financement.....	10
VI. La mesure de performance des investissements réalisés.....	10
Section 03 : La PME et l'apport du capital investissement.....	11
I. Définition et caractéristiques de la PME.....	11
II. Le cycle de vie des PME et les modes de financement adaptés.....	12
III. L'apport du capital investissement.....	14
IV. Le capital investissement face aux problèmes de mortalité.....	15
Section 04 : le Capital Investissement à travers le monde.....	16
I. L'émergence de la profession.....	16
II. L'expansion du métier aux Etats-Unis.....	16
III. Le capital investissement en Europe.....	17
IV. Le capital investissement dans les trois principaux pays du Maghreb.....	18
Conclusion de premier chapitre.....	23
Chapitre 02 : les aspects techniques du Capital Investissement	
Introduction de deuxième chapitre.....	24
Section 01 : les outils techniques du capital investissement.....	25
I. Le business plan et étude.....	25
II. Valorisation de la société et critères de décision.....	28
Section 02 : montage financier et juridique.....	32
I. Le montage financier.....	32

II. Le montage juridique	36
Section03 : partenariat et séparation	41
I. Le partenariat	41
II. La séparation.....	45
Conclusion de deuxième chapitre	47
Chapitre03 : la pratique du Capital investissement en Algérie : cas de SOFINANCE	
Introduction de troisième chapitre	48
Section 01 : Les procédures de traitement d'une prise de participation par la SOFINANCE...	49
I. Présentation de la SOFINANCE.....	49
II. Les procédures de traitement d'une prise de participation	52
Section02 : Prise de Participation par la SOFINANCE. Cas N°1	55
I. Etude technique du projet	55
II. L'aspect financier du projet	58
III. Réflexions sur le projet	67
Section 03 : Prise de participation par la SOFINANCE. Cas n°2	67
I. Etude technique du projet	67
II. L'aspect financier du projet	71
Conclusion de troisième chapitre	78
Conclusion générale	79
Bibliographie	
Annexes	

**INTRODUCTION
GENERALE**

Introduction générale :

Le développement de l'économie mondiale, ces dernières décennies, a donné de nouvelles perspectives dans tous les secteurs et notamment, dans les domaines économiques et financiers. Les pratiques modernes de la finance, à travers le monde, ne cessent d'évoluer, en effet, en réponse à des besoins de plus en plus variés et grandissants.

L'Algérie n'est pas restée en retrait de ce mouvement, cela d'autant qu'elle a adopté, au début des années 90, un cadre de développement économique tourné vers l'économie de marché, cette orientation ayant poussé naturellement les entreprises et les investisseurs à tenir compte dans leur stratégie de croissance et de développement, des nouveaux instruments que le marché financier leur offre.

Il est vrai que les conditions de succès de cette dynamique économique à moyen et long terme rendent nécessaire l'inclusion des Petites et Moyennes Entreprises (PME) dans le processus de développement économique du pays. Les contraintes qui se posent au financement des PME par les circuits bancaires traditionnels, notamment en matière d'investissement à haute teneur technologique, sont connues par leur relative complexité. La PME est en quête, dès lors, de nouveaux procédés de financement moins contraignants et plus adaptés à ses exigences.

C'est dans cet esprit d'ouverture aux nouvelles techniques de financement que nous avons engagé la réalisation de ce mémoire. Notre travail de recherche porte sur une technique de financement qui se développe pratiquement dans tous les pays, qui est le Capital Investissement (les statistiques de l'année 2016 montre que, le montant investis dans l'activité du capital investissement aux Etats-Unis est près de 58.59 billion US dollars, et que en France les investissements de fonds propres sont de 12.4 Mds d'euros selon l'étude de l'AFIC).

En tant que solution adaptée aux entreprises sous capitalisées et recherchant à renforcer leurs capitaux propres, le Capital Investissement offre, de notre point de vue, une alternative en mesure de combler les insuffisances du financement traditionnel. Dans certains cas, les deux modes de financement pourraient être appelés à intervenir ensemble, mais il est important que la palette de choix de financement qui s'offre aux PME soit aussi large que possible.

Le Capital Investissement qui est apparu depuis les années 1940 sous forme d'innovation financière, dans un premier temps aux Etats Unis sous l'appellation «venture capital », est

devenu, à travers le monde, un métier à part entière, se distinguant des autres métiers de la finance par sa logique, la diversité de ses métiers et surtout son mode opératoire.

Dans une tentative de prospection, quant à ce mode de financement, la problématique principale de notre recherche qui va conduire cette étude est la suivante :

Quelle est la portée de l'activité du capital investissement et qu'en est-il de son mode opératoire lors des opérations de prise de participation en Algérie?

L'intérêt majeur de notre travail de recherche est de présenter le capital investissement comme un outil de financement spécifique, ainsi de mettre en avant la procédure de traitement d'une prise de participation par le capital-investisseur.

Pour mieux comprendre ce sujet on va essayer tout au long de ce modeste travail de répondre aux questions suivantes :

- ✓ Qu'est-ce qui différencie le capital investissement aux autres modes de financement ?
- ✓ Quelle est la démarche technique du capital-investisseur dans son intervention ? et qu'en est-il de la pratique algérienne dans ce sens ?

Afin de répondre à ces questions, nous avons posé un ensemble d'hypothèses, qui nous estimons, va faciliter la procédure de notre recherche.

- ✓ Le capital investissement est un financement en fonds propres, n'exigeant pas de garanties, apportant une rentabilité importante pour le capital-investisseur.
- ✓ Le capital-investisseur, dans son intervention, suit une démarche technique propre, qui donne aux procédures d'investissement un caractère particulièrement complexe.

Etant donné la problématique et les hypothèses de recherche, nous allons procéder à une analyse empirique du capital investissement en Algérie, à travers l'étude de deux cas réels tirés du portefeuille de la SOFINANCE.

Durant la rédaction de ce travail de recherche, il nous a paru judicieux de passer par une analyse descriptive, en parcourant la littérature qui traite le capital investissement et son mode opératoire, exploratoire et étude pilote, puis nous nous lancerons dans une étude purement analytique qui aura pour objectif de présenter la pratique du Capital Investissement en Algérie.

Afin d'apporter des éléments de réponse, nous avons opté pour un scindement de notre travail en trois chapitre :

Les deux premiers chapitres auront pour objet de présenter la littérature traitant le capital investissement et son mode opératoire. Le premier sera dédié à la présentation des fondements théoriques du capital investissement en passant par une étude comparative face à la finance traditionnelle, et en s'étalant sur une brève analyse de la pratique de ce métier à travers le monde. Le deuxième chapitre sera consacré aux aspects exclusivement techniques du métier. Il s'agit de présenter la démarche suivie par le capital-investisseur lorsqu'un projet lui est soumis.

Le troisième chapitre sera consacré à la présentation de deux cas pratiques tirés du portefeuille de la SOFINANCE dont le but est d'illustrer la réalité de l'exercice du métier en Algérie. Nous essayerons au fil de ce chapitre de présenter les aspects techniques de l'étude d'un dossier de financement.

Enfin, une conclusion générale qui rend compte des principaux préceptes de cette recherche et les perspectives de développement possibles.

Chapitre 01 :
Les fondements théoriques
du Capital Investissement

Introduction de premier chapitre:

Longtemps, l'activité du Capital Investissement a été désignée par le terme de capital-risque, et bien qu'il soit encore communément utilisé dans son sens premier, le métier de capital-risqueur ne définit plus qu'une partie de l'industrie du Capital Investissement.

Les entreprises non cotées font de plus en plus souvent appel au Capital Investissement pour financer leur développement. Ce mode de financement constitue une alternative, intéressante et adaptée, à l'endettement bancaire en général moins facile et plus coûteux pour les petites et les moyennes entreprises.

Historiquement, le Capital Investissement s'est développé aux Etats-Unis. Le marché américain reste bien plus mature que les autres marchés en raison de facteurs qui lui sont propres comme la taille, l'homogénéité, mais aussi grâce à une attitude positive face au risque.

Pour le premier chapitre de notre modeste travail, il nous a paru important de commencer par la présentation des concepts du Capital Investissement dans une première section, dans la deuxième section nous présenterons rapidement une étude comparative entre la finance traditionnelle et le métier du Capital Investissement pour essayer de déceler les spécificités de l'activité, ensuite nous essayerons d'apprécier l'apport du Capital Investissement en termes économique et social à travers son financement des PME et la dernière section relatera la réalité de la pratique du Capital Investissement à travers le monde.

Section 01 : introduction au Capital Investissement

Il est d'usage méthodologique de définir le concept du capital investissement avant d'étudier ses divers aspects.

Il s'agira dans ce qui suit, après avoir introduit un préliminaire dont le but est de faciliter l'appréhension du concept, de définir le capital investissement, d'en déterminer les principales spécificités et de définir par la suite ses acteurs, ses différents métiers et types.

I. Préliminaire : Capital-risque ou Capital Investissement ?

Capital-risque (traduction de l'anglais *venture capital*) et capital investissement, deux vocables qui sont utilisés parfois indifféremment, mais, il est important de faire la distinction entre eux.

Dans une tentative d'apporter un éclaircissement, afin de résorber l'ambiguïté existante dans l'utilisation de deux vocables, il faut signaler que le capital investissement est un terme générique, qui désigne l'ensemble de l'activité liée au financement des sociétés en fonds propres, ou quasi fonds propres, réservant le mot capital-risque, qui est un des métiers de capital investissement, pour désigner le financement des sociétés en phase de création et de démarrage.

II. Définition du Capital Investissement :

Il existe plusieurs définitions de capital investissement :

Le capital investissement est défini par l'*European Venture Capital Association* (EVCA, 1986) comme « tout capital investi par un intermédiaire financier dans des sociétés ou des projets spécifiques à fort potentiel »¹.

Gilles Mougenot définit le capital investissement comme la « prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont pas accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création (start-up) ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elle seraient exposées serait trop important »¹.

¹ Jean LACHMANN, « Capital-Risque et Capital-Investissement », Ed.ECONOMICA, Paris, 1999, P : 14

Le capital investissement désigne donc, une technique particulière de financement qui consiste pour des investisseurs à entrer dans le capital des sociétés non cotées en bourse, à travers une prise de participation, en vue de réaliser à terme un profit sous la forme d'une plus-value sur la cession de leur participations. En plus du financement, l'investisseur apporte des conseils et un appui stratégique au management pour la bonne gestion de celles-ci.

III. Les spécificités du Capital Investissement :

Le financement par CI comporte certaines caractéristiques :

- Un financement en vrais fonds propres** ; le capital investissement est une technique de financement spécifique qui n'a rien à voir avec les crédits bancaires ou les subventions ;
- Un financement sous forme de prise de participations en capital**, le plus souvent minoritaires, mais peuvent dans certains cas, lorsque le niveau des financements l'exige, être majoritaires² ;
- Des participations réalisées dans une société non cotée et pour une durée limitée**, cette durée étant celle nécessaire à la réussite du projet financé ;
- Un financement intelligent** : en plus des capitaux, les capital-investisseurs « hand on » apportent, gratuitement leur expérience et expertise en management, en stratégie, en financement au profit de l'entreprise qu'ils accompagnent.

IV. Les acteurs du Capital Investissement :

Le capital investissement est animé, dans son rôle d'intermédiation financière, par quatre opérateurs cités ci- dessous selon l'ordre chronologique de leur intervention :

1. Les investisseurs :

Ce sont bailleurs de fonds qui procurent les ressources aux Sociétés de Capital Investissement³, et qui détiennent des ressources à long terme, qui génèrent des actifs et doivent les faire fructifier.

Ces investisseurs sont le plus souvent des institutionnels à savoir les banques, des compagnies d'assurances, des fonds de pension, parfois des industriels, et aussi des personnes privées.

¹ Gilles MOUGENOT, « Tout savoir sur le Capital Investissement », 4^{ème} édition, Gualino éditeur, EJA, Paris, 2007, P : 16

² Pierre BATTINI, « Capital-risque ; mode d'emploi », Edition d'Organisation, Paris, 1998, p36

³ Ibid, P : 35

2. Les sociétés de capital investissement (SCI) :

Ce sont des intermédiaires financiers, qui disposent d'une équipe opérationnelle dont le rôle est; la prospection, l'étude, la sélection et le financement d'entreprises en besoin de financement.

Dès lors que (au moins) deux SCI réalisent un investissement commun en vue d'en partager les bénéfices (Wilson, 1968)¹, on considère qu'il y a syndication. La syndication en capital-investissement est très proche du co-investissement dans un *joint venture* au sens où deux parties garantes, voire plus, investissent dans les fonds propres d'une entité légale indépendante².

3. Les entreprises financées « les cibles » :

Les entreprises bénéficiant de financement sont généralement des entreprises innovantes dans le domaine des technologies ou dans de nouveaux procédés de production, des PME en réelle phase de croissance, qui éprouvent des difficultés à travers des financements par la voie classique, et qui sont prêtes à ouvrir leur capital et accueillir les financiers qui vont les aider à se développer et à réussir leurs projets.

4. Les repreneurs :

Pour que les sociétés de capital investissement puissent céder leurs participations il faut que la quatrième catégorie d'acteurs soit présente ; ce sont soit des industriels qui rachèteront les actions ou les marchés financiers qui joueront leur rôle de financement et surtout de liquidité.

L'activité de capital investissement met en relation les opérateurs mentionnés au dessus. Le fonctionnement du capital investissement est explicité par la figure suivante:

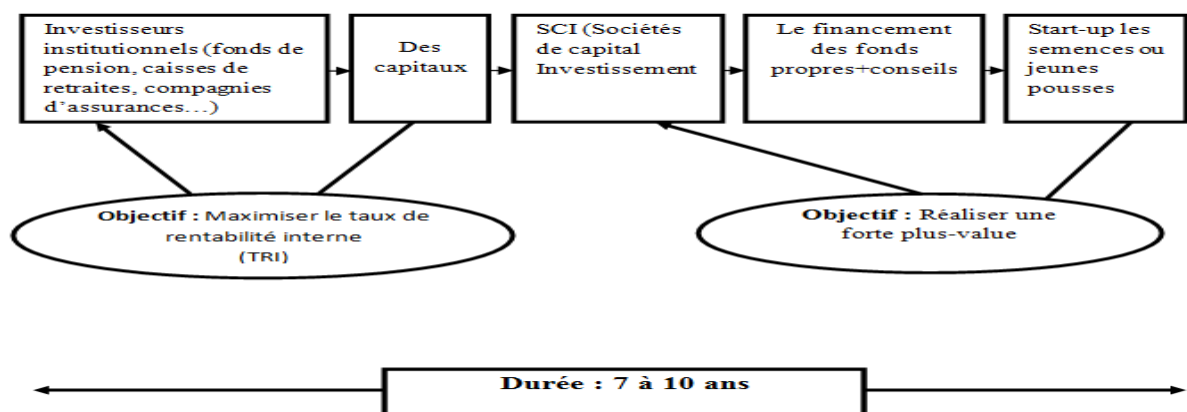


Figure n°1 : Le capital investissement : une intermédiation spécifique³

¹ Muriel Dal-Pont Legrand et Sophie Pommet, « Capital-investissement et stratégies de syndication : le cas de la France », Revue d'économie industrielle –n°134, 2^{ème} trimestre 2011.

² Mike Wright, « Le capital-investissement », Revue française de gestion 2002.

³ Mondher CHERIF, « Le Capital-Risque », Edition D'organisation, Paris, 2000, P : 19

V. Les métiers de Capital Investissement :

Pour mieux comprendre l'intervention du capital investissement, il est utile d'examiner le rôle qu'il est amené à jouer dans les différentes étapes du développement d'une entreprise, de l'idée à la maturité, en passant par le démarrage, puis par la croissance. Donc, un chef d'entreprise confronté aux besoins de financement, peut recourir aux intervenants en capital à tous les stades de développement de sa firme, d'où on distingue quatre principaux métiers du capital investissement :

1. Le Capital-Risque :

Il consiste à financer la création des sociétés ou leur démarrage. En effet, les capitaux investis dans ce cadre couvrent les frais d'avant la création et ceux du lancement de l'entreprise.

Le capital-risque, englobe trois métiers bien distincts :

1.1 Le Capital-Amorçage (Seed Capital) :

C'est le financement très en amont du démarrage d'une entreprise, son objectif est de prouver la faisabilité technique de l'idée ou du projet (zero stage)¹. Les caractéristiques de cette étape expliquent que le financement des nouvelles sociétés ne peut être assuré que par des fonds personnels ou des ressources mises à disposition par la famille et les amis (love saving) ou par des business angels.

1.2 Le Capital-Création (Le Start-Up Capital) :

Le capital-crédation concerne les premières années de vie de la firme. L'insuffisance des fonds propres est souvent la faiblesse des jeunes sociétés et une cause importante de leur mortalité. Faire entrer dès le départ un capital-risqueur spécialisé dans le financement de nouvelles entreprises serait un moyen de combler cette lacune.

1.3 La Poste-Création (Early Stage) :

Le capital-crédation concerne les deux ou les trois premières années de démarrage de l'entreprise, il va jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet, qui consiste encore une période de très grande vulnérabilité et qui peut relever des mêmes difficultés de financement que la phase de démarrage ou de lancement.

2. Le Capital Développement :

Au cours de son développement, l'entreprise a besoin de capitaux propres pour financer sa croissance ou pour franchir une nouvelle étape.

¹J.LACHMANN, op.cit, P : 30

Le développement de l'entreprise distingue généralement trois sous-étapes :

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

3. Le Capital-Transmission :

Le capital-transmission consiste à financer le rachat d'une entreprise existante par une équipe de dirigeants venant de la société (*management buy-out*) ou de l'extérieur (*management buy-in*), aidée par un ou plusieurs opérateurs en capital investissement, cette acquisition peut faire recours à la dette bancaire, dans ce cas l'opération prend la forme habituelle d'un LBO¹.

4. Le Capital-Retournement :

Ce financement concerne les entreprises en difficultés, et les fonds fournis à celles-ci servent à rétablir leurs situations financières. Cette technique qui véhicule des risques très élevés affiche des espoirs de plus-values particulièrement optimistes.

Pour résumer les différents métiers du Capital Investissement le schéma suivant explique l'intervention de chaque forme dans les étapes de développement d'une entreprise.

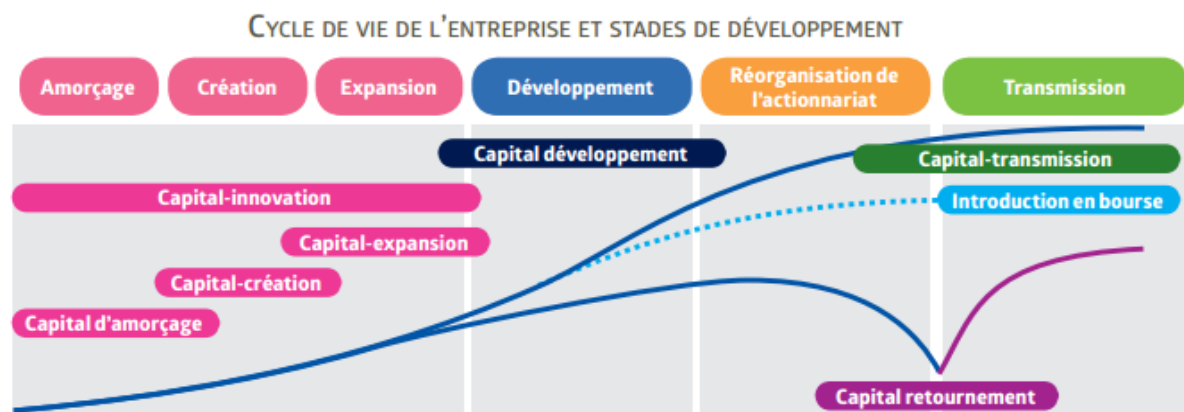


Figure n°2 : Intervention du Capital Investissement dans le cycle de vie de l'entreprise²

¹ LBO : Leverage Buy-Out ; peut être définie comme l'opération d'un rachat d'une société cible par l'intermédiaire d'une société holding qui reçoit des apports et souscrit une dette pour financer l'acquisition.

² <http://www.afic.asso.fr>, AFIC rapport d'activité 2015, consulté le 18/05/2017

VI. Les types du Capital Investissement :

Selon la nature des investisseurs, on distingue trois catégories du capital investissement :

1. Le capital investissement institutionnel :

Le Capital-Investissement institutionnel désigne toute « institution », financière ou publique, qui intervient dans l'activité de capital investissement. Le comportement de ces structures d'investissement, leurs méthodes de travail, leur décisions, leurs objectifs sont pratiquement les mêmes dans le métier qu'ils exercent.

L'AFIC (1999) distingue plusieurs SCI selon la géographie du capital¹ :

1.1 Les indépendants: les capitaux provient de plusieurs sources, Aucun actionnaire est majoritaire. Ils peuvent être cotés. Dans ces SCI, la prise de décision est principalement liée aux caractéristiques intrinsèques du projet à financer.

1.2 Les captifs : la majorité des capitaux provient de la société mère. Ils peuvent être des filiales ou département d'une banque, d'un établissement financier, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle. La décision d'investissement peut être liée à d'autres éléments comme la possibilité de pouvoir fidéliser un client par intervention dans son capital.

1.3 Les semi-captifs: la composition du capital est mixte. Ils peuvent être des filiales ou département d'une banque, d'un établissement financier, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle.

1.4 Les fonds du secteur public : les capitaux proviennent en totalité ou en partie, directement ou indirectement, d'organismes publics. Ces organismes privilégient en général les projets créateurs d'emplois ou présentant des profils d'intérêt général.

2. Le capital investissement industriel :

Le capital investissement industriel recouvre en pratique l'investissement d'une entreprise dans une autre, typiquement la prise de participation d'une grande entreprise (ou groupe industriel) dans une jeune PME innovante.

L'intervention des groupes industriels dans le capital investissement, appelée couramment Corporate Financing ou Corporate Venturing. Cette intervention peut se faire de trois manières, soit ²:

-En direct dans la PME, le groupe industriel ou l'un de ses filiales devenant actionnaire minoritaire de la société développant une nouvelle technologie ;

¹ Eric STEPHANY, « la relation capital risque/PME », Edition De Boeck Université, 2003, P : 84.

² P.BATTINI, op.cit, P : 53

-Dans un fonds de Venture-Capital, dirigé par une équipe indépendante, le groupe est alors un souscripteur comme un autre ;

-Par des opérations de « Spin-off », c'est-à-dire d'accompagnement de cadres qui partent pour créer leur société, le groupe pouvant détenir une majorité du capital ; il s'agit là aussi le plus souvent de développer une nouvelle technologie, le groupe pensant qu'elle aura plus de chance de réussir à l'extérieur.

3. Le capital informel :

Pour BATTINI, « Le capital investissement informel est celui qui est exercé de façon occasionnelle ou permanente par de petites structures très indépendantes, ou des personnes physiques fortunées : les business angels », il recouvre une réalité multiple :¹

3.1 Les petites structures indépendantes ; qui regroupe un ensemble d'associations spécialisées (les associations d'anciens élèves, les universités et les associations de chefs d'entreprises) ;

3.2 Le capital de proximité ; le capital de proximité est le soutien financier apporté par les proches, parents, collègues, amis, ou simplement des groupements de particuliers souhaitant agir et investir ensemble en faveur du financement de la création de sociétés locales. Le capital de proximité encore appelé épargne de proximité s'inspire du terme américain de love money.

3.3 Les business angels ; ce sont des personnes physiques, généralement d'anciens patrons d'entreprises ayant de fortes disponibilités en temps et en argent, hyperactifs, ambitieux, et bien trempés dans la réalité des affaires. Ils sont particulièrement motivés par la création de valeur ajoutée et sa forte contribution dans le tissu économique.

Section02: La banque et le capital investissement : deux métiers différents

Selon **Paul Gompers & Josh Lerner** « le capital investissement a été développé comme un intermédiaire important dans les marchés financiers, fournissant des capitaux à des entreprises qui, autrement, auraient de la difficulté à attirer un financement »². Il est clair que les deux modes d'intervention convergent quand à leurs objectifs de financement de projets et d'entreprises, mais divergent quand à leurs approches, leurs éléments d'appréhension et leurs critères d'éligibilité. Le capital investissement et le financement bancaire se retrouvent ainsi diamétralement opposés.

¹ E.STEPHANY, op.cit, P : 93

²Paul Gompers & Josh Lerner, « The Venture Capital Revolution », Journal of Economic Perspectives, 2001

I. Le financement :

Le financement sous tous ses aspects est le premier critère de différenciation entre les deux modes de financement. Il représente un élément d'identification pour les deux professions qui sont, généralement, définies par la nature de leurs activités.

1. La nature du financement :

Alors que la vocation première et primaire du banquier classique est d'octroyer des crédits à court, moyen et long terme, le capital-investisseur apparaît plus comme un partenaire qui apporte des fonds propres et travaille sur un horizon plus lointain. Aussi bien le banquier que le capital-investisseur peut étendre son activité, à titre accessoire, aux activités de l'autre. Ainsi, le banquier peut effectuer des apports en capital dans le but de fidéliser sa clientèle, et le capital-investisseur peut octroyer dans une certaine mesure des prêts. Mais, reste à signaler que ces opérations doivent être accomplies en marge des activités principales.

2. La durée du financement :

La logique des concours bancaires fait la durée de financement soit fixe et connue. En effet, si l'établissement financier accorde le crédit, il s'assure du remboursement périodique selon les termes du contrat de prêt, que la société soit excédentaire ou déficitaire, tout en prévoyant la possibilité de remboursements anticipés ou de report de certaines échéances.

Quant au capital investissement, la durée du financement est assimilée à celle nécessaire à la réussite du projet. La durée de financement dépend aussi des modalités de sorties, elles mêmes conséquentes du développement de l'entreprise.

3. Le retour sur investissement :

Alors que le banquier est assuré d'un retour sur investissement certain et connu d'avance (taux d'intérêt), en contre partie des fonds accordés, pour le capital-investisseur, la plus-value espérée sur cession de sa participation a un caractère incertain et volatile qui peut conduire aussi bien à un succès de l'opération qu'à un échec total.

4. La garantie du financement :

Lors d'un financement classique, le banquier se protège d'un éventuel défaut de paiement, par la prise de garantie réelle (hypothèque ou gage) ou personnel (cautionnement), d'une valeur supérieure à celle du prêt. Le capital investissement se dit être un financement sans garantie, il se proclame associé de l'entreprise financée et n'exige de ce fait aucune garantie si ce n'est de rédiger un plan d'affaire qu'il compte mener à bien.

II. Les ressources du métier :

Alors que le banquier travaille avec l'argent des autres placé à court terme ou à vue, les SCI travaillent avec les fonds propres qui leur sont confiés pour quelques années par des Investisseurs avertis¹ ou par l'Etat.

III. La clientèle ciblée :

Le financement traditionnel assure un financement aux entreprises solvables présentant un risque moindre et une rentabilité appréciable, le capital-investisseur ne peut porter d'intérêt qu'à un projet ou une entreprise présentant un fort potentiel de croissance. Les gros risques, que véhiculent les opérations qu'il réalise, ne lui permettent pas de financer des affaires non porteuses de fortes plus-values. C'est pour cela que le capital investissement est voué à être le financement de la haute technologie par excellence.

IV. La qualité de l'étude préalable au financement :

Pour choisir l'entreprise à financer le banquier se base sur la qualité du projet qui repose sur l'examen des comptes globaux de la société sur les trois dernières années.

Le capital investissement se base sur le business plan. En effet, pour le capital-investisseur la réussite d'un projet ne dépend pas seulement des aspects financiers de ce dernier mais aussi de la capacité de ses hommes de mener à bien le projet.

V. La gestion du financement :

La gestion du financement est sans doute l'un des aspects les plus distinctifs du capital investissement. Aussi vrai que le banquier est réputé être un intervenant passif, le capital investisseur va au delà du simple apport en fonds propres, il assiste l'entreprise dans sa gestion. Cette contribution peut être de divers degrés, allant du simple rôle de conseil à celui de participation à l'administration.

VI. La mesure de performance des investissements réalisés :

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

Il y'a plusieurs façon de mesurer la performance des fonds investis dans le cadre du Capital Investissement mais celle qui est unanimement reconnue, aujourd'hui, c'est celle du Taux de Rentabilité Interne, Le TRI².

¹ P.BATTINI, op.cit, P : 41

² TRI : est taux de rentabilité annuel, égal au taux d'actualisation qui égalise les montants encaissés aux montants décaissés (le taux qui annule la Valeur Actuelle Nette (VAN)).

Section03: La PME et l'apport du capital investissement

Le capital investissement offre des solutions de financement aux PME, à la recherche de concours financiers, qui sont confrontées à la sélectivité du financement bancaire et au manque d'instruments financiers appropriés leur permettant d'accéder au marché financier.

Cette section traitera de l'apport du capital investissement en terme économique et social à travers le financement des PME.

Il s'agira d'abord, de définir la PME, d'en présenter les principales caractéristiques puis de s'intéresser à son cycle de vie et au financement adéquat pour chaque étape. Enfin de mettre en exergue le rôle du capital investissement dans la promotion de la technologie, le développement des zones régionales et la résorption du chômage.

I. Définition et caractéristiques de la PME :

Avant de nous lancer dans l'analyse de l'apport du Capital-Investissement dans le monde des PME, il nous paraît opportun d'étudier d'abord ces entités.

1. Définition des PME :

Les définitions des PME diffèrent selon les pays¹, les régimes politiques et les niveaux de développement économique. En décembre 2001 l'Algérie retient comme définition des PME celle adoptée par l'Union Européenne en 1996 et qui a fait l'objet de recommandation à l'ensemble des pays membres.

La PME algérienne est définie quelque soit son statut juridique², comme une entreprise de production de biens et/ou de services, employant de 1 à 250 personnes, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 2 milliards de DA ou dont le total bilan n'excède pas 500 millions de DA, et qui respecte le critère d'indépendance³.

2. Caractéristiques des PME :

La PME est promue d'un bon nombre de caractéristiques qui lui confèrent, d'un coté, des atouts majeurs dont elle pourrait tirer profit, d'un autre, des inconvénients érigés en obstacles qu'elle se doit de gravir.

¹ Olivier Torrès, « les PME », Edition Flammarion, Paris, 1999, P : 14

² La loi n°17-02 du 10 janvier 2017 portant sur le développement de la Petite et Moyenne Entreprise (PME)

³ Entreprise indépendante: l'entreprise dont le capital n'est pas détenu à 25% et plus par une ou plusieurs autres entreprises ne correspondant pas à la définition de PME

2.1 Les atouts de la PME¹ :

Les PME possèdent un bon nombre d'atouts qu'elles peuvent mettre en avant pour en tirer un maximum de profits, il s'agit notamment de :

- Rapidité des prises de décisions ;
- Souplesse et réactivité aux événements ;
- Créativité permise par le système de concertation et de circulation de l'information Structure humaine adaptée: un « Capitaine », une équipe ;
- Moteur : la motivation de l'équipe ;
- Coûts de développement des nouveaux produits réduits : 24 fois moindres que dans une grande entreprise (Etude américaine).

2.2 Les faiblesses de la PME² :

La PME souffre d'un ensemble d'handicaps qui ralentissent considérablement leurs expansions :

- Elaboration et choix d'une bonne stratégie ;
- Manque de notoriété et donc crédibilité ;
- La difficulté à se procurer des ressources financières et humaines.

II. Le cycle de vie des PME et les modes de financement adaptés :

Le Capital Investissement est aujourd'hui un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il contribue à la création d'entreprises, la promotion de l'innovation, la croissance et l'emploi.

1. La conception du produit :

A ce stade de développement le chiffre d'affaires est quasiment nul et les cash-flows sont généralement négatif. De ce fait, le financement de la PME est jugé très risqué. Il est à signaler que le financement de la conception doit être garanti par des fonds personnels ou par un apport en « love money » ou encore de business angel.

L'intervention des fonds de capital risque à ce stade de développement reste lui aussi relativement faible, seuls les projets à très fort potentiel de croissance ou promus par des personnes notoires peuvent faire l'objet de financement capital investissement par le biais du capital amorçage.

¹P.BATTINI, op.cit, P : 66

²Ibid, P : 66

2. Le lancement de l'entreprise :

Dans cette phase, l'entreprise commence à dégager un chiffre d'affaires, le résultat demeure négatif mais continue de s'améliorer. Elle est caractérisée par un risque assez élevé et un besoin accru en fonds propres.

Le risque que véhicule ce genre de financement et la longue durée de retour sur investissement, évaluée de cinq à dix ans les laissent perplexes et ne plaident pas en leur faveur. Les SCI destinés à financer l'entreprise dans sa phase de lancement (capital création), ont tendance à intervenir sur de gros projets, avec un très fort potentiel de croissance.

3. La phase de croissance :

L'entreprise commence à s'implanter et à s'accaparer des parts de marché qui propulsent son chiffre d'affaires à des niveaux à même de générer des bénéfices et, possiblement, de couvrir l'ensemble des déficits accumulés préalablement. A ce stade, l'entreprise devient moins risquée et les concours bancaires peuvent contribuer plus aisément à son développement.

Les SCI spécialisées dans le développement s'intéressent aussi à ce niveau de croissance, mais toujours à des niveaux de participation relativement élevés.

4. La maturité de l'entreprise :

L'entreprise, sortie indemne des deux phases précédentes, aura alors entamé sa phase de maturité caractérisée par un moindre taux de croissance du chiffre d'affaires et des résultats qui auront atteint un haut seuil. Elle pourra tenter d'améliorer ou de rénover son produit qui arrivera bientôt à sa phase de déclin.

Le Capital-Développement intervient, dans ce cas, pour participer à la rénovation du produit qui nécessite beaucoup de fonds propres destinés à financer la nouvelle recherche et la nouvelle conception.

Alors que le Capital-Transmission peut, d'ores et déjà, s'intéresser à l'entreprise en finançant son rachat par d'autres investisseurs quand le *Bridge Financing* a la possibilité d'intervenir dans une éventuelle introduction en bourse.

5. Le déclin :

Les financiers traditionnels ne voient pas l'intérêt de financer une entreprise qui tend à disparaître et dont les ressources propres auraient été épuisées durant la phase précédente.

Dans ce cas de figure, l'intervention du CI peut intervenir en adoptant plusieurs scénarios:

- **La transmission de l'entreprise** à travers des investisseurs détenant le savoir faire et la connaissance requise de technologie contribuant à la réduction du taux de mortalité des entreprises en transmission du fait de manque de volonté de ses dirigeants.
- **Le désengagement d'actionnaires minoritaires** ; dans le cas d'une architecture éparpillée du capital de l'entreprise, l'actionnaire peut décider de regrouper le capital entre les mains des actionnaires actifs, en phase avec le développement de l'entreprise. Le capital-investisseur peut alors s'immiscer dans l'affaire en rachetant les parts des autres actionnaires et jouer un rôle actif dans la société.
- **La réalisation d'une partie du capital** : un actionnaire majoritaire souhaite réaliser une partie du capital de son entreprise et le réinvestir afin de redresser la situation.

III. L'apport du capital investissement :

Le capital investissement intervient dans des économies qu'il a l'aptitude de dynamiser à condition qu'elles présentent les caractéristiques favorables à la relance à laquelle il les destine. Ainsi, il intervient à des niveaux régionaux et nationaux et sur les plans financiers, économiques et sociaux, sans pour autant, omettre ses objectifs financiers, le capital investissement privilégie le partenariat des hommes et la conjugaison des compétences.

Le pratique du capital investissement contribue à la création de valeurs ajoutées économiques et intellectuelles, au développement des zones régionales, à travers le financement de l'entreprenariat, assure plus qu'un apport financier qui s'étend à une assistance stratégique et relationnelle.

1. Le capital investissement et le financement de la haute technologie :

Le financement de la haute technologie est un créneau risqué et difficile à appréhender par la finance traditionnelle qui le délaisse pour se tourner vers des opérations de prêt à court et moyen terme, moins risqués et relativement rentables. De son côté, le capital investisseur adepte du rendement, trouve dans ce créneau, l'occasion idéale pour exercer pleinement son rôle. Ainsi, le CI contribue au financement d'entrepreneurs porteurs de nouveaux procédés technologiques et de PME innovantes.

Les difficultés rencontrées par les entreprises de haute technologie peuvent être résumées par les principaux éléments suivants :

-Elle doit enregistrer un niveau de croissance élevé dès les premières années de son existence;

- La conquête des marchés internationaux ;
- L'investissement massif en recherche et développement ;
- Les ressources humaines nécessaires à l'exploitation des projets hautement technologiques sont souvent difficiles d'accès.

2. Le capital investissement et le développement des zones régionales :

L'apparition du capital investissement régional a pour principal objectif le développement harmonieux de l'ensemble de l'économie d'un pays dans lequel il opère, empêchant, ainsi, la concentration des apports en capitaux dans une seule région.

Le capital investissement régional est né de la volonté des pouvoirs publics de décentraliser l'activité du capital investissement.

Une telle spécialisation permet aux investisseurs d'être présents sur une région dont ils ont une plus grande connaissance du tissu économique et des acteurs qui y activent. Ils peuvent, ainsi faire jouer un réseau de proximité.

3. Le capital investissement et la résorption du chômage :

Le capital investissement contribue significativement à la résorption du chômage à travers le financement de PME, promouvant, de ce fait, le recrutement.

Il est évident que le financement de la PME, dans les diverses phases de son cycle de vie, est assorti de besoins d'embauche, même si la taille des PME est relativement petite, il n'y a pas de petit geste quand elles sont plusieurs à le faire.

Par ailleurs, la vitesse de croissance des entreprises de technologie et leur capacité à atteindre des tailles colossales très rapidement font d'elles un créneau très employeur.

VI. Le capital investissement face aux problèmes de mortalité :

Le capital-risqueur n'est pas un banquier : au risque statistique, le capital-risqueur oppose la sélectivité des investissements ; à un rendement fixe ou légèrement variable, il préfère réaliser des plus-values ; à une attitude passive, il préfère une attitude active destinée à valoriser sa participation¹. Le plus gros problème ne réside pas dans la prise de risque ou de sa crainte, mais dans la relation entrepreneur/investisseur. En effet, les dirigeants de la PME peuvent mépriser des engagements de coopération avec le capital-risqueur définis contractuellement².

¹ Josée ST-PIERRE, « La gestion du RISQUE : comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement », Presses de l'Université du Québec, Canada, 2004, P : 78

² E.STYPHANY, op.cit, P : 31

Section04 : le Capital Investissement à travers le monde

Il serait injuste de développer un thème sur le capital investissement sans évoquer les expériences des pays leaders dans ce domaine. Cette brève étude de l'histoire du capital investissement apporte des explications sur l'hétérogénéité du marché mondial actuel du capital investissement.

I. L'émergence de la profession :

L'institutionnalisation du *venture capital* a commencé en 1946 avec la création avec des financiers de Boston de la société *American Research and Development Corporation* (ARD) par Georges Doriot, ingénieur en mécanique et général français émigré aux Etats-Unis pour enseigner à la Harvard Business School¹. Cette société avait déjà mis en exergue la spécificité du métier en publiant dans son rapport d'activité annuel de 1947 : « *l'analyse statistique, l'analyse des ratios sont de peu de valeur dans ce métier. Les hommes et les idées sont nos actifs. Leurs mesures et leurs évaluations sont notre problème* »².

En 1958, les autorités fédérales américaines vont promulguer le Small Business Investment act, la loi ou le décret qui devrait codifier les pratiques de l'activité à travers un habillage juridique approprié : le Small Business Investment Corporation (SBIC) ou le Venture Capital Companies (VCC), sociétés en faveur desquelles va être consenti un certain nombre d'avantages financiers et fiscaux³.

II. L'expansion du métier aux Etats-Unis :

Si l'émergence du *Venture Capital* fut dans les années 40 et notamment 50, son développement et son expansion remontent aux années 70 et 80.

Les investissements dans l'électronique et les biotechnologies ont provoqué le décollage du *Venture Capital*, notamment après les premières vagues de « *success stories* » dans la haute technologie comme *Intel*, *Apple*...

La croissance très rapide du *Venture Capital* aux Etats-Unis durant les années 80 est très liée aux grandes ressources financières qui se sont offertes aux sociétés de *Venture Capital* à cette ère là.

¹ J.LACHMANN, op.cit, P : 20

² Amar DOUHANE et Jean-Michel ROCCHI, « Technique d'ingénierie financière : pratique et méthodologie des montages financiers », Edition SEFI, Paris. 1997, p : 13

³Kamel Eddine BOUATOUTA, « Le CAPITAL INVESTISSEMENT ; Enjeux & Perspectives », Edition Grand Alger Livres, 2005, P : 73

Les Etats-Unis restent l'étalon en matière de capital investissement compte tenu des résultats affichés par le capital investissement américain. La figure suivante représente l'activité du capital investissement en % de PIB :

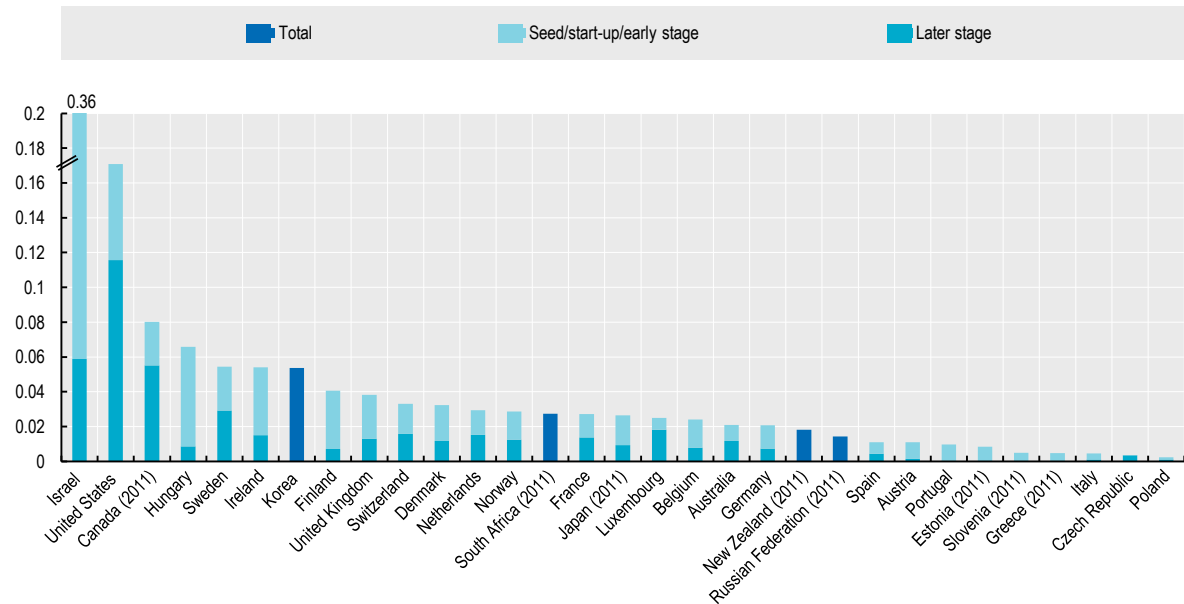


Figure n°3 : L'activité du capital investissement en % de PIB (prix en US dollars), 2012¹

III. Le capital investissement en Europe :

En Europe, l'émergence du capital-risque est beaucoup plus récente. L'European Venture Capital Association (EVCA) n'a été créée qu'en 1983 sous l'égide de la Commission des Communautés Européennes pour promouvoir la profession des capital-risqueurs².

Ce marché a connu un développement considérable depuis des années 1990, aussi bien au niveau du capital-risqueur que sur le segment du buy-out³.

A.Peter Groh, H.Von Liecgtstien, K.Lieser, 2008⁴ ont fait une étude sur les pays les plus attractifs en terme de capital investissement et capital-risque, l'étude est réalisée sur un échantillon de 25 pays : l'activité de l'économie, marchés des capitaux, la protection des investisseurs et la gouvernance des corporations, les taxes de l'environnement social et humain et les opportunités entrepreneuriales.

¹ <http://www.oecd-ilibrary.org>, Entrepreneurship at a glance 2013-OECD 2013, consulté le 17/11/2016

² J.LACHMANN, op.cit, P : 23

³ Bahram Soltani Et Naritiana Monja, «MBA finance, capital investissement : performance et ses enjeux de gouvernance », Groupe Eyrolles, 2010, P : 503

⁴ Alexander Peter Groh, Heinrich Von Liecgtstien, Karsten Lieser, "the european venture capital and private equity country attractiveness index(es)", working paper, IESE business school university of Navarra, 2008

L'étude a montré que la Grande Bretagne est le marché le plus attractif des investisseurs en capital investissement, suivis par l'Irlande, Danemark et Suède et Norvège. D'autre part, l'économie la plus large en Europe, l'Allemagne, est classée avant la moyenne d'union européenne. Les autres économies européennes comme la France, l'Espagne et l'Italie représente une faible attractivité.

IV. Le capital investissement dans les trois principaux pays du Maghreb :

Dans les trois principaux pays du Maghreb, la Tunisie, le Maroc et l'Algérie, c'est une initiative de la Communauté Economique Européenne (CEE), aujourd'hui Union Européenne (UE), qui va introduire cet instrument de financement du haut du bilan¹.

1. Le capital investissement en Tunisie et Maroc :

En Tunisie notamment avec la loi 88-92 du 02 août 1988 relative aux sociétés d'investissement qui a été révisée respectivement en 1992 et 1995 et au Maroc au début des années 90 en l'absence d'un dispositif juridique particulier. Il a depuis connu un développement soutenu eu égard à l'attrait qu'il offrait aux entreprises en quête de développement ainsi qu'à l'attention particulière qui lui ont accordée les pouvoirs publics.

Après nous être intéressés aux différentes expériences étrangères dans la pratique du capital investissement, il convient de nous replacer sur l'échelle nationale.

2. Le capital investissement en Algérie :

La réalité économique algérienne atteste du réel potentiel de croissance, à condition bien sûr, de procurer aux divers agents économiques, un cadre idéal (réglementation, fiscalité, dynamique des marchés, souplesse de l'offre et de la demande...) afin de répondre aux pulsions de développement de notre économie.

Conscient de cette alternative de développement, l'Algérie envisage le capital investissement comme solution potentielle à une partie des problèmes économiques.

2.1 Les acteurs du marché :

Les acteurs du capital investissement algériens sont, il faut le dire, très minoritaires dans l'espace économique algérien jusqu'à 2006. La raison en est : le manque d'une voie qui régit cette industrie très attractive dans le monde entier.

¹ K.E.BOUATOUTA, op.cit, P : 80

2.1.1 Les Fonds d'investissements publics (Etatiques) :

-El Djazair Istithmar. Spa : est une société de capital investissement créée à l'initiative de deux banques publiques (Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) et la Caisse Nationale de l'Épargne et de Prévoyance(CNEP)). Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11.05.2010 et elle est dotée d'un capital social de 1 milliard de dinars.¹

-Société Financière d'Investissement, de Participation et de placement (SOFINANCE)²

-Le Fond National d'Investissement (FNI) : issu de la restructuration de la Banque Algérienne de Développement (BAD) à l'effet de promouvoir de nouveaux instruments indispensables à l'intervention de l'Etat dans de le financement du développement. Cette action s'inscrit dans le cadre du parachèvement du processus de réforme du secteur financier. Le FNI est chargé du financement sur ses propres ressources, de la création et du développement des entreprises des secteurs privé et public.³

-Les 48 fonds d'investissement de wilayas : en application des disposition de l'article 100 de l'ordonnance portant loi des finances complémentaire 2009, les pouvoir ont été créé 48 fonds d'investissement pour toutes les wilayas du pays dont la gestion pour le compte de l'Etat a été confiée.

2.1.2 Les fonds mixtes :

-La Financière Algéro-Européenne de Participation, Spa (FINALEP) : est un établissement financier de droit algérien spécialisé dans le capital investissement, créé en 1991 sous la forme d'une société par action, entre 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%.

-La Société Algéro-Saoudienne d'investissement (ASICOM) : a été créée par une convention signée n avril 2004 entre les ministres des finances de l'Algérie et du royaume d'Arabie Saoudite. Le capital déclaré et souscrit est de huit milliards de dinars algériens (8 000 000 000 DZD), détenu à part égale entre les deux Etats 50%/50%⁴.

2.1.3 Les fonds non résidents :

-AFRICINVEST, Abraaj; SWICORP, RIVA & GARCIA, Emerging Capital Partners

¹ <http://www.eldjazair-istithmar.dz> consulté le 18/05/2017

² Voir chapitre 03

³ www.andi.dz consulté le 18/05/2017

⁴ <http://www.asicom.dz> consulté le 18/05/2017

2.2 L'état du marché :

- Soutien considérable de l'Etat pour le développement du métier à travers, notamment, un dispositif réglementaire favorable et des avantages fiscaux considérables ;
- Instrument de financement peu répandu sur le marché financier algérien ;
- Recours massif à l'endettement comme solution privilégiée et exclusive de financement ;
- Liquidités oisives détenues par les investisseurs institutionnels ;
- Manque de dynamisme du marché boursier à l'origine d'un manque de visibilité sur les voies de sortie.

2.3 Le cadre réglementaire et fiscal :

Longtemps dépourvue d'un cadre juridique spécifique, l'activité de capital investissement en Algérie est désormais régie par la loi n°6-11 du 24 juin 2006 relative à la sociétés de capital investissement, complétée par le décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de SCI, et qui a introduit des dispositions plutôt classiques assorties d'un régime fiscal relativement favorable.

Loi n°06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement¹

Sur le plan juridique, cette loi définit les conditions de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement.

❖ Objet de la société de capital investissement :

L'article 02 dispose que : « 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 des entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation. »

❖ Modalités d'intervention :

L'article 04 précise que : « Les modalités d'intervention de la société de capital investissement », sont :

- Le capital risque qui couvre :
 - Le capital faisabilité ou 'capital amorçage' : avant la création de l'entreprise.
 - Le capital création: à la phase de création de l'entreprise.
- Le capital développement : développement des capacités de l'entreprise après sa création.

¹ La loi du 24 juin 2006 relative à la société de capital-investissement

- Le capital transmission: rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe.
- Le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

❖ **Conditions de constitution et d'exercice de la société de capital investissement :**

Cette loi précise, entre autre, que la société de capital investissement revêt la forme d'une Société Par Actions (SPA) dotée d'un capital social qui peut être détenu par des personnes physiques ou morales publiques ou privés. En outre, l'article 10 dispose que : « L'exercice de l'activité de capital investissement est soumise 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.

❖ **Règles de prise de participation et d'emprunt des sociétés de capital investissement :**

- La participation est limitée à 15% de son capital et ses réserves dans une même entreprise ;
- Le pourcentage des actions détenues dans une entreprise ne peut dépasser les 49% du capital d'une même entreprise;
- Les emprunts contractés ne peuvent dépasser les 10% des fonds propres nets.

❖ **Contrôle de la société de capital investissement :**

La société de capital investissement est soumise au contrôle de la COSOB, 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 des finances et à la COSOB:

- 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.

❖ **Statut fiscal de la société du capital investissement:**

La présente loi prévoit les dispositions fiscales suivantes :

- La société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) pour les revenus provenant : des dividendes, des produits de placement, des produits et plus-values de cession des actions et parts sociales.
- La société de capital investissement est soumise au taux réduit de l'IBS de 5%. Exonération de l'IBS en cas d'intervention en la forme de capital-risque, pour une durée de 5ans.

Le décret exécutif n°08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement¹

Ce décret a pour objet de fixer :

- Le capital social minimum et la modalité de sa détention, il est de l'ordre de cent millions (100.000.000) de dinars ;
- Les conditions d'octroi et de retrait d'autorisation d'exercice ;
- Le statut fiscal de la société d'investissement et des investisseurs.

Depuis, l'activité du capital investissement a connu d'autres textes en la matière, qui sont :

- ❖ L'arrêté du 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'activité de capital investissement.
- ❖ L'arrêté du 30 mai 2010 qui a pour objectif de fixer le modèle d'engagement et de définir les règles pratiques de conversation par les sociétés de capital investissement des participations et leur contrôle.

¹ La loi du 24 février 2008 relative à la société de capital-investissement

Conclusion de premier chapitre:

Dans ce premier chapitre nous avons globalement présenté le métier et mis en exergue ses principales particularités. Le capital investissement se définit en tant que technique de financement en fonds propres en faveur des entreprises (PME) disposant un fort potentiel de croissance.

Ne disposant d'aucune garantie tangible pour son intervention, la société de capital investissement cherche à compenser le risque encouru par un rendement maximum par la réalisation à terme de plus-value lors de la cession des de sa participation dans le capital de l'entreprise financée.

Les opérations réalisées dans le domaine requièrent donc l'intervention de deux parties ; d'une part les établissements spécialisées dans le capital investissement et d'autre part les PME exprimant des besoins de financement et dont l'accès au financement traditionnel est devenu un exercice laborieux.

Le capital investissement s'avère être un moyen d'intervention incontournable pour les économies désirant exploiter leur potentiel de croissance à travers la promotion des PME innovantes, en particulier celle opérant dans le secteur de la haute technologie. Outre ses atouts purement financiers et économiques, le capital investissement contribue efficacement au développement régional ainsi qu'à la résorption du chômage.

Chapitre 02 :
Les aspects techniques du
Capital Investissement

Introduction de deuxième chapitre:

Le Capital Investissement, qui obéit à des fondements et à des principes spécifiques, impose une méthodologie de financement et un processus technique propres et en conformité avec sa philosophie d'investissement. Il serait donc aberrant de traiter des opérations de capital investissement, en appliquant les techniques de la finance traditionnelle. Le métier d'investisseur en capital se caractérise par des règles, des objectifs, des logiques et des comportements totalement différents de ceux appliqués traditionnellement.

La décision d'investissement en Capital Investissement ne se ramène pas à la seule prise en compte des variables financiers, mais à un ensemble de variables qui donne aux procédures d'investissement un caractère particulièrement complexe.

Dans ce chapitre nous allons consacrer une première section à l'étude des outils techniques du Capital Investissement, dans la deuxième section nous nous intéressons au montage financier et juridique des opérations de Capital Investissement et dans une dernière section consacrée au partenariat et séparation, on présentera les différents types de partenariats envisageables, ainsi que les différentes sorties envisageables.

Section 01 : les outils techniques du capital investissement

La décision d'investir en capital dans une société non cotée est le résultat de plusieurs étapes préalables qui permettent au capital-investisseur d'apprécier le projet et ses chances de réussite. Il s'agira dans ce qui suit de présenter sommairement, le business plan et les éventuelles investigations menées par les capital-investisseurs pour conforter leurs prises de décisions, ensuite nous allons essayer de reprendre sans trop détailler, les techniques utilisées par la SCI pour la valorisation de l'entreprise à financer, puis, nous préciserons les critères sur lesquels il se base pour formuler ses décisions.

I. Le business plan et étude :

La réception du business plan par le capital investisseur est conditionnée par la signature d'un accord de confidentialité. Commence alors, une série d'investigations et d'analyse sur la base des informations qui y sont contenues afin d'évaluer le risque que présente le projet.

1. Le business plan :

Le business plan est le document d'analyse par excellence. Le capital- investisseur se basera sur ce document pour procéder à la sélection.

1.1 Définition du business plan :

Le *business plan* -le plan de développement- s'est imposé comme le support des négociations menées entre le capital-risqueur et les dirigeants¹. Il présente les objectifs poursuivis, les moyens à mettre en œuvre et les résultats escomptés de la nouvelle société.

Plus récemment, les spécificités organisationnelles, commerciales et financières des start-up des nouvelles technologies ont nécessité la mise en place de nouveaux supports d'investigations : *le business model*. Complémentaire au plan de développement, il permet d'affiner la compréhension des leviers de création de valeur.

1.2 Présentation du business plan :

Le *business plan* est un des outils utilisé par les investisseurs pour limiter le risque de sélection adverse². C'est une « charte de la croissance »³ entre la société et les investisseurs. Le plan de développement est la formulation qualitative et quantitative du projet de

¹E.STEPHANY, op.cit, P : 104

²Ibid, P : 105

³P.BATTINI, op.cit, P : 79

l'entreprise¹, rédigé par le dirigeant de l'entreprise il présente au minimum sur 3ans, les perspectives de développement et de croissance. C'est un document de 20 à 50 pages, qui comprend deux parties :

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

Certes, le plan n'est pas immuable, et dès qu'il commence à être mis en application, des modifications légères et des déviations apparaissent.

2. La phase de l'étude :

Cette étape est caractérisée par l'important nombre de rejets des dossiers. Elle est réalisée en deux étapes ; la première est effectuée par le capital investisseur lui-même ; la deuxième est confiée à des auditeurs spécialisés pour une analyse plus poussée du dossier.

2.1 L'étude du projet :

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

2.1.1. L'étude technico-économique :

L'étude technico-économique est un travail d'analyse fin du *Business Plan*. A travers cette étude, l'équipe élaborera la première esquisse d'intervention.

L'investisseur s'efforcera :

- De bien connaître l'environnement économique, les intervenants sur le marché et leur stratégie ;
- De bien comprendre la spécificité du projet et ces capacités d'insertion dans le marché ;
- De s'assurer de la cohérence de la stratégie et que les hommes sont à même de la mettre en œuvre.

2.1.2. L'étude financière :

L'étude financière porte essentiellement sur trois points :

- L'étude des marges: marge brute, Excédent Brut d'Exploitation (EBE), valeur ajoutée, résultat net...
- La structure financière: fonds propres et endettement ;

¹ P.BATTINI, op.cit, P : 78

- Le financement du bas de bilan: stocks et crédits clients, crédits fournisseurs, crédits bancaires, Besoin en Fonds de Roulement (BFR), trésorerie...

Après cette étude, l'investisseur sera en mesure d'apprécier la santé financière de l'entreprise et de faire des prévisions quant à ses besoins de fonds en vu des risques encourus et sa capacité de réaliser des gains futurs.

2.1.3. Le jugement sur les hommes :

Le jugement sur les hommes est un choix très délicat, car il s'agit de décider des capacités de leadership et de management d'hommes et de femmes de caractères et de charismes différents, ayant déjà constitués et animés une équipe, pour essayer d'en déceler les qualités du futur chef d'entreprises et de son équipe. Ce jugement est d'autant important que les échecs dans les montages de Capital Investissement sont dus non pas au projet lui même, mais à sa mauvaise gestion.

2.2 Les phases d'audit « due diligences » :

Lorsque les deux parties parviennent à un accord préalable sur les termes et les conditions de l'investissement basé généralement sur l'étude du *Business Plan*, le capital-investisseur commence ce qu'on appelle les « *due diligences* » qui sont généralement confiées par l'investisseur à un cabinet de conseil ou d'audit.

Le champ d'investigation des *due diligences* recouvre en général les éléments suivants :

2.2.1. Audit comptable et financier :

A l'exception des start-up, le capital investisseur commandera systématiquement un audit comptable et financier auprès d'un cabinet d'audit afin de s'assurer de la bonne santé financière de l'entreprise. L'audit comptable concerne tous les documents comptables.

2.2.2. Audit juridique :

L'audit juridique est assuré par les avocats du capital investisseur, ces derniers se chargeront d'examiner minutieusement les contrats commerciaux de l'entreprise ainsi que ses livres. Ils se chargeront également de la vérification de la propriété des brevets et s'assureront de leur protection au niveau national et international.

2.2.3. Audit fiscal :

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

2.2.4. Audit des compétences :

Le capital investisseur commandera un cabinet de conseil en ressources humaines qui se chargera de vérifier l'organisation et d'examiner la cohérence et la clarté de la nomenclature des postes. Ces vérifications porteront aussi, sur le respect par l'entreprise de la législation du travail.

2.2.5. Audits des systèmes et des procédures informatiques :

Le parc informatique joue aujourd'hui un rôle important dans la performance des entreprises, par conséquent, une société de service informatique pourrait être mandatée pour vérifier l'état de l'outil informatique en vue d'un éventuel renouvellement.

2.2.6. Audit environnemental :

Cet audit permet d'assurer que les risques de pollutions dus au projet ne dépassent pas les quotas fixés par la législation. Cet audit a également pour mission d'assurer au capital investisseur qu'il n'aura pas à payer les dépassements en pollution, des dirigeants antérieurs de l'entreprise, en cas de transmission.

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

II. Valorisation de la société et critères de décision :

La valorisation des entreprises est couramment utilisée dans les pays développés¹. Les méthodes d'évaluation permettent de donner un ensemble de valorisation qui va être particulièrement utile dans les négociations futures entre le dirigeant et l'investisseur.

1. La valorisation de la société :

La valorisation repose sur des éléments objectifs et passés et des résultats futurs dont la réalisation peut être très incertaine.

De la valorisation vont dépendre deux choses² :

- la participation en pourcentage des investisseurs dans le capital de la société, assurant ainsi une position minoritaire ou majoritaire ;
- la possibilité de réaliser une plus value à la sortie.

¹Kamel Eddine BOUATOUTA, « l'Ingénierie financière ; définition, objectifs et finalité, modalités et instruments de mise en œuvre », Editions Grand-Alger Livres & Kamel Eddine Bouatouta, Alger, 2006, P : 98

²P.BATTINI, op.cit, P : 90

1.1 Valorisation d'une entreprise en création :

À ce stade où la société n'est qu'embryonnaire, et sa valeur se résume en son capital sociale. Il se peut que l'entrepreneur apporte à la société, en plus du capital sociale une technologie, un marché, un savoir-faire particulier ou un brevet déposé. Dans ce cas, et après estimation des apports par un commissaire aux apports, la valeur de la société deviendra supérieure au capital social en intégrant ces apports.

La théorie des options réelles pallie l'incapacité des outils standards à prendre en compte les caractéristiques optionnelles des projets d'investissement dans une start-up innovante pour aboutir à une valorisation plus juste¹.

1.2 Valorisation d'une entreprise déjà existante :

L'évaluation se base sur des éléments objectifs prenant en compte le passé comptable et financier de l'entreprise ainsi que des prévisions sur les résultats futurs dont la réalisation est incertaine leur conférant donc un caractère subjectif.

Dans ce cas, les méthodes les plus couramment utilisées par les capital-investisseurs sont :

❖ Les méthodes patrimoniales :

Ces méthodes postulent que la valeur de la société est égale à sa la valeur comptable ou économique diminuée des dettes. La valorisation de la société s'effectue par ; l'actif net comptable, l'actif net comptable corrigé et l'actif net avec la prise en compte du goodwill.

❖ Les méthodes de rentabilité :

Les méthodes prospectives et dynamiques ont été développées afin d'apprécier la valeur de l'entreprise en tenant compte de la gestion future du projet et des prévisions de rentabilité. Parmi ces techniques nous citerons: la capitalisation de l'EBIT² ou de l'EBITDA³, la capitalisation des cash-flows, la capitalisation des cash-flows actualisés et le PER⁴ pour comparer la valeur de la société à évaluer avec ses paires du même secteur d'activité.

¹ Mondher CHERIF, «Ingénierie Financière Et Private Equity », Revue Banque Edition, France, 2003, P : 116

² Earning Before Interests and Taxes.

³ Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortizations.

⁴ Price Earning Ratio.

1.3 Présentation des méthodes de valorisation :

Tableau n°1 : Les méthodes de valorisation de la société

Nom de la méthode	Présentation
Actif net comptable (ANC)	ANC= Actif retraité – Dettes Généralement, on valorise une société en multipliant l'ANC par un coefficient compris entre 1 et 3.
Actif net comptable corrigé (ANCC)	ANCC=Actif corrigé - Dettes On multiplie cette situation nette réévaluée par 1 à 3 pour valoriser l'entreprise.
Méthode de l'actif net avec prise en compte du goodwill	La valeur de l'entreprise correspond à l'actif net additionné du Goodwill «(GW). $GW = \sum_{t=1...n} (B - i*ANC) / (1 + r)^t$ Où: B: bénéfice de l'année n ; i : le taux de placement ; n : est la période d'actualisation.
Méthode de l'EBIT ou de l'EBITDA	EBTT = Résultat net + Intérêts + Taxes + éléments exceptionnels = résultat d'exploitation - participation des salariés - amortissements et provisions EBITDA = Résultat net + Impôts + amortissements et provisions + Intérêts + éléments exceptionnels = résultat d'exploitation - participation des salariés On multiplie ces soldes par 4 à 6.
Capitalisation des cash-flows	MBA¹ = amortissements + provisions + résultat net On multiplie par 3 à 6 les cash-flows de l'entreprise.
Méthode des cash-flows actualisés	Fondée sur la trésorerie, cette méthode évalue l'entreprise en fonction de sa capacité à générer des cash-flows. La formule qui permet de calculer ce qu'on appelle free cash-flows ou FCF est la suivante : $FCF = (EBE * (1 - IS) + (DAP * 1S) - (Investissement + Variation BFR).$ Valeur de l'entreprise = $S (FCF / (1 + i)^t)$. Où :

¹ Marge Brute d'Autofinancement.

	<p>i: le taux d'actualisation des cash-flows année après année. EBE : Excédent Brut d'Exploitation IS : Impôt sur les Sociétés. DAP: Dotation aux amortissements et aux prévisions. S: Somme pour $t = 1 \dots n$ où n est le nombre d'années considérées pour l'actualisation.</p>
<p>Méthode du Price Earning Ratio (PER)</p>	<p>Le PER est un multiple du résultat net. Le PER est également l'inverse du taux d'actualisation attendu. On le compare généralement avec les PER d'entreprises cotées du même secteur.</p> <p>$PER = 1 / (\text{taux d'actualisation attendu})$.</p> <p>Valeur de l'entreprise = PER* résultat net.</p>

Source : Glido PALLANCA-PASTOR, Jean Paul CAILLOUX et François CAZALAS, « Business angel: une solution pour financer les start-up », Paris, Edition d'organisation, 2000.

2. Les critères de décision :

L'étude du business plan révélera cinq principaux critères de décision sur lesquels se basera le capital investisseur dans sa prise de décision finale :

2.1 Le management :

Le capital investissement attache une grande importance à la qualité des hommes ; non seulement leurs individualités et la valeur ajoutée que pourrait apporter chaque membre de l'équipe, mais aussi, la cohérence qu'ils dégagent et leur force d'équipe.

2.3 Le couple produit/marché :

Le capital investisseur a pour principal souci de mettre sur un marché porteur un produit ou un service de qualité. Le marché auquel le produit est destiné doit être d'une taille optimale et il faut aussi qu'il s'agisse d'un marché en croissance, et la société réussira pleinement lorsque son taux de croissance sera supérieur à celui du marché¹.

2.3 La stratégie :

Afin de réaliser ses objectifs, l'entreprise doit avoir une stratégie adaptée avec ses ressources humaines et financières (Une stratégie industrielle nécessitera le recours aux sous-traitants, alors qu'une stratégie commerciale nécessitera un réseau de distribution bien pensé, et un esprit de marketing innovant pour écouler les produits).

¹ P.BATTINI, op.cit, P : 99.

2.4 L'aspect financier :

Étant donné les prévisions du *Business Plan*, le capital investisseur s'intéresse principalement à trois aspects financiers à savoir :

- La rentabilité du projet en lui-même ;
- Le Taux de Rentabilité Interne (TRI) ;
- Le montant de l'investissement à engager.

2.5 Les possibilités de sortie :

Les sociétés de capital-investissement cherchent de plus en plus à investir dans des projets présentant une liquidité future intéressante, pour pouvoir recommencer leur cycle d'investissement; c'est pourquoi, la procédure de sortie est envisagée avant l'engagement dans le projet.

Section02 : montage financier et juridique

Une fois l'étude achevée, et le projet accepté, il sera question du montage financier et juridique de l'opération.

La phase de montage financier et juridique est très technique, le capital-investisseur devra choisir les outils financiers de son intervention et préparer les documents juridiques régissant ses droits, obligations et relations avec l'entrepreneur, éléments que nous avons l'intention de développer respectivement dans cette section.

I. Le montage financier :

Le montage financier consiste essentiellement en le choix des instruments financiers de participation dans le capital des entreprises financées.

Les opérations de financement par capital investissement s'effectuent généralement par un apport en fonds propres donc par augmentation de capital souvent accompagnée par d'autres opérations entrant dans le cadre du droit des sociétés et doivent être proposées par l'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) des actionnaires.

Les divers instruments financiers susceptibles d'intéresser le capital investisseur dans sa prise de participation sont :

1. Les titres qui ouvrent un accès direct au capital de la société:

La particularité de cette catégorie d'instruments de prise de participation est qu'ils confèrent immédiatement à leurs détenteurs une fraction du capital social de l'entreprise financée.

L'étude dans le détail de la nature de ces titres montre une importante disparité quand aux droits, en particulier politiques, qu'ils confèrent, d'où la nécessité de les classer. Les droits politiques qu'ils offrent à l'investisseur se voient renforcés, normaux, diminués ou inexistants.

1.1 Les actions simples¹:

C'est un titre d'associé. C'est l'outil de prédilection des capitaux-risqueurs. Les actions sont des valeurs à revenu variable représentant une fraction du capital d'une société. Plusieurs droits sont associés à une action :

- droit pécuniaire (droit aux dividendes) ;
- droit préférentiel de souscription lors des augmentations de capital en numéraire ;
- droit au remboursement du capital (en cas de liquidation) ;
- droit au vote aux assemblées générales (ordinaires ou extraordinaires) ;
- droit à l'information ;
- droit de cession des actions.

1.2 Les actions privilégiées (ou de priorité) ²:

Ces actions possèdent des avantages supérieurs à ceux liés à des actions simples. Outre les droits attachés à une action simple, les avantages peuvent porter sur un droit à l'information plus important ; un dividende supérieur ou pécuniaire (versé avant toute distribution aux autres actionnaires).

1.3 Les actions à droit de vote double :

Les actions à droit de vote double ne sont pas une variante d'actions simples, mais plutôt des actions ayant acquies un droit de vote double en vertu d'une clause statutaire récompensant la fidélité de leurs titulaires. Le droit de vote double est attribué aux actions détenues par le même actionnaire depuis plus de deux ans.

A la différence des autres actions de priorité, les actions à droit de vote double sont affectées au management³.

1.4 Les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote (ADPSDV) :

Ces actions favorisent le renforcement des fonds propres sans remettre en cause l'équilibre des votes lors des assemblées, comme il donne droit à un dividende prioritaire prélevé sur le bénéfice distribuable de l'exercice avant toute affectation (avant la constitution des réserves).

¹ E.STYPHANY, op.cit, P : 140

² Ibid, P: 140

³ Ibid, P : 141

Les ADPSDV ne sont pas utilisées par les investisseurs qui ne veulent pas se priver d'un des attributs essentiels de l'action : le droit de vote¹.

1.5 Les certificats d'investissement :

Ces titres résultent d'un fractionnement entre le droit au dividende et le droit de vote, représenté par un certificat de droit de vote (CDV). Valeurs mobilières négociables, ils sont émis après avis de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Ils ne peuvent représenter plus du quart du capital social. Le nombre de certificats d'investissement doit être égale au nombre de CDV. De manière générale, ces titres sont sous-cotés compte tenu de l'absence de droit de vote. Ils sont émis par augmentation du capital.

2. Les titres offrant un accès différé au capital de la société :

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

Cette gamme novatrice de titres, offre aux investisseurs de nouvelles perspectives d'intervention en mettant à leur disposition deux formules : les valeurs simples et les valeurs composées.

2.1 Les obligations convertibles en actions (OCA):

Les obligations convertibles en actions sont des valeurs mobilières dont le détenteur peut demander l'échange contre des actions de la société émettrice dans des conditions qui ont été fixées dès l'origine et approuvées par une assemblée générale extraordinaire (AGE) qui en décide l'émission².

2.2 Les obligations remboursables en actions (ORA) :

Il s'agit bien d'une émission d'obligations mais contrairement aux convertibles où c'est le souscripteur qui a le choix de convertir ou de ne pas convertir, ici, c'est l'entreprise qui décide du remboursement en actions. C'est un produit que les investisseurs n'aiment pas car ils veulent avoir le choix et préféreront toujours des convertibles.

2.3 Les bons autonomes de souscription d'actions (BSA) :

Ce sont les bons autonomes de souscription d'actions (BSA) ; aussi appelés bons indépendants ou bons secs³, sont des titres négociables qui donnent à leurs titulaires la faculté de souscrire des actions ou à des certificats d'investissement représentant une quote-part de la société émettrice.

¹ P.BATTINI, op.cit, P : 109

² Ibid, P : 111

³ Ibid, P : 114

2.4 Les actions à bons de souscription d'actions (ABSA) :

Créées lors d'augmentation du capital, les ABSA sont des actions nouvelles assorties d'un ou plusieurs bons, donnant le droit de souscrire des actions de la société émettrice à un prix défini et durant une période définie d'avance¹.

2.5 Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) :

C'est un titre qui se décompose en deux éléments :

- Une obligation ordinaire.
- Un ou plusieurs bon de souscription attachés qui donne le droit de souscrire des actions à des conditions définies lors de l'émission des titres.

L'AGE des actionnaires statue sur les modalités d'exercice des bons de souscription et le nombre d'actions qui peuvent être souscrites.

2.6 Les stock-options (ou plan d'options sur actions) :

Un plan d'option sur actions offre la possibilité aux salariés ou dirigeant d'une entreprise de souscrire ou d'acheter un nombre précis de ses actions, à un prix fixé à l'avance, pendant une période de temps déterminée au moment de l'attribution des options².

L'octroi gratuit de ces options est édicté par le conseil d'administration ou par le directoire qui décide de faire bénéficier tous les membres du personnel ou un certain nombre d'entre eux de ce régime de faveur, cette décision doit être, comme toute autre opération qui touche au capital social de l'entreprise, approuvée par l'AGE.

Ce système d'intéressement a pour but :

- D'attirer et d'ancrer, en fidélisant les cadres dirigeants de valeur ;
- De compenser les différences de salaires entre les grands entreprises et les PME ;
- De récompenser les dirigeants et des salariés pour les résultats dégagés et les risques supportés.

3. Autres instruments :

En plus des instruments cités ci-dessus, l'investisseur peut être amené à financer la société au moyen de prêts sous différentes formes, mais la pratique nous montre que ce genre d'instruments est peu utilisé par l'investisseur, car s'écartant du principe même de son métier.

¹ E.STYPHANY, op.cit, P: 145

² Ibid, P : 145

3.1 Le compte courant d'actionnaires :

Il s'agit d'une avance faite par les actionnaires financiers en complément de leur intervention en capital, ils permettent de mettre en place les montants de financement équilibrant les besoins tout en respectant la géographie du capital.

Les comptes courants d'actionnaires sont créés sur décision du conseil d'administration ou de conseil de surveillance¹.

3.2 Les prêts participatifs :

Rarement utilisés, les prêts participatifs sont assimilables à des fonds propres et, par la même, ils contribuent à améliorer la structure de haut de bilan de la société.

II. Le montage juridique :

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

1. Les formes juridiques des sociétés financées par le Capita Investissement :

Le choix de la forme juridique la plus adaptée à l'activité de capital-investissement représente une étape importante dans le processus de réalisation du projet, car ce choix va régir les relations futures entrepreneur-investisseur.

Pour plusieurs raisons liées à la logique d'intervention du métier, le capital investisseur est principalement orienté vers le financement de société anonyme (SA), la société anonyme simplifiée (SAS), ou la société en commandite par actions (SCA), ou bien choisir la société à responsabilité limitée (SARL).

1.1 La société anonyme (SA) :

C'est celle qui a la préférence des investisseurs pour différentes raisons :

- Les décisions extraordinaires sont prises à la majorité des deux tiers des voix alors que dans les SARL, il s'agit de majorités qualifiées ;
- Procédure souple de cession des titres, généralement non soumises à des dispositions statutaires, comme dans le cas des (SARL) ;
- Le système d'information prévu dans les SA qui doivent informer régulièrement les actionnaires est beaucoup plus complet que celui des SARL.

¹ E.STYPHANY, op.cit, P : 147

- Possibilité d'émettre des titres, chose impossible avec les (SARL)¹; Le système d'information prévu dans les SA qui doivent informer régulièrement les actionnaires est beaucoup plus complet que celui des SARL.

Les sociétés anonymes se distinguent par rapport à leur organe de gestion, on trouve :

1.1.1 Les sociétés anonymes à conseil d'administration :

La plupart des sociétés anonymes sont gérées et administrées par un Conseil d'Administration ; certains financiers demanderont à être représentés au Conseil d'Administration, et être ainsi associés à la gestion. Ils peuvent également ne pas accepter de poste d'administrateur, en raison du grand nombre de participations qu'ils ont en portefeuille, ou pour des raisons juridiques, mais demanderont à faire partie d'un comité d'orientation pour le suivi de l'activité.

1.1.2 Les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance :

Si plusieurs sociétés de capital investissement font partie du financement, s'il s'agit d'une opération où les SCI sont majoritaires, comme dans les opérations de transmission, il sera préférable de choisir la structure de SA à Directoire et Conseil de Surveillance, qui sépare bien les actions de direction attribuées au Directoire, et l'action de contrôle et surveillance, attribuée au Conseil de Surveillance.

1.2 La société anonyme simplifiée (SAS) :

Initialement conçue pour permettre aux grands groupes de contrôler leurs filiales communes sous forme de joint venture, ses principales caractéristiques :

- Dans une SAS il peut n'y avoir ni Conseil d'Administration ni Conseil de Surveillance, ce qui en rend la gestion très souple.
- Liberté de rédaction des statuts par les actionnaires eux-mêmes, avec possibilité d'inclure des clauses généralement trouvées dans le pacte d'actionnaire ;
- La direction et la gestion sont assurées par le directeur, sauf stipulation contraire dans les statuts.
- Mais elle reste soumise au contrôle d'un Commissaire aux Comptes.
- Comme inconvénient, la SAS ne peut faire appel à l'épargne publique, et en cas d'introduction en Bourse, il faudra au préalable la transformer en SA ordinaire.

¹ Interdiction d'émettre des obligations convertibles ou de bons de souscription.

1.3 Autres formes de sociétés :

Dans des cas très particuliers, l'investisseur peut opter pour des formes de sociétés qui ne sont pas par principe destinées à l'activité de capital investissement.

Il s'agit essentiellement de :

1.3.1 La Société Anonyme à Responsabilité Limitée (SARL) :

En pratique le capital investisseur peut tolérer d'investir dans des (SARL), à condition que les porteurs de parts s'engagent dans un délai donné à transformer la (SARL) en (SA), c'est le cas généralement pour les opérations de « *seed money* » où le « *second stage financing* », est conditionné par la transformation en (SA).

1.3.2 La Société en Commandite par Actions (SCA) :

Malgré le fait que la (SCA) est une société anonyme, elle n'a jamais eu la faveur des capital-investisseurs, malgré son succès connu pour perpétuer le contrôle dans des sociétés cotées tel que Michelin. Cette structure fait en effet cohabiter deux catégories d'associés :

- Les commandités, qui sont les gestionnaires de la société, et qui peuvent être des actionnaires à l'investissement symbolique ;
- Les commanditaires, qui sont les actionnaires ayant apportés l'essentielle du financement, amis n'ayant aucun droit, et notamment celui de pouvoir limoger les managers.

Tous les exemples montrent que ce type de société est porteur de conflit¹.

2. Les protocoles :

La signature de documents contractuels est primordiale dans les opérations de financement par capital investissement car ils représentent le seul gage dont il dispose face à sa prise de risque et l'inexistence de garanties tangibles.

L'accord de confidentialité, la lettre d'intention, la garantie de passif et en fin pacte d'actionnaire, autant d'éléments pour cerner une opération de financement par capital investissement que nous présentons dans ce qui suit.

2.1 L'accord de confidentialité :

Un accord de confidentialité peut être mis en place entre l'entreprise et le capital-investisseur. Lors des différentes évaluations, l'entrepreneur doit communiquer à l'investisseur des informations nécessaires à l'évaluation du potentiel de l'entreprise dont la connaissance par

¹ P.BATTINI, op.cit, P : 128

des tiers peut être préjudiciable pour le devenir de l'entreprise. Etabli pour une période donnée, l'accord de confidentialité définit la liste des informations confidentielles, le cadre d'utilisation et de communication des informations, les modalités de restitution de l'information. Si l'investissement se réalise, alors le contrat se dénoue par la mise en place d'autres contrats¹.

2.2 La lettre d'intention « term sheet » :

Premier document où l'investisseur va, à son tour, se dévoiler, la lettre d'intention est la pierre fondatrice de l'édifice juridique qui va se mettre en place entre les parties².

Cette phase est d'autant plus importante que, préalablement à sa signature, les deux parties pouvaient interrompre librement leur pourparler, ce qui se rendra plus difficile avec, sa signature en donnant plus de chance aux deux parties entrepreneur ou l'investisseur d'être dédommager en cas de rupture abusive des négociations. La lettre d'intention est généralement préparée par l'Investisseur et adressée pour contre signature à l'entrepreneur.

2.3 La garantie de passif :

Elle est donnée par les actionnaires majoritaires aux investisseurs, et cela suppose que la société existe déjà. Elle est traditionnelle dans toutes les opérations touchant au capital des entreprises, qu'il s'agisse de prise de participations minoritaires et à plus forte raison lorsque les actionnaires financiers deviennent majoritaires.

Les actionnaires garantissent le passif :

- D'une part ils assurent l'exactitude des données financières contenues dans les bilans et situations financières qui ont permis aux financiers de se prononcer ;
- Ils garantissent la période intermédiaire entre le dernier bilan connu et audité et la date de prise de la participation ;
- Enfin ils s'engagent à dédommager les nouveaux actionnaires, dans des limites à préciser, au cas où des événements ayant leur cause dans le passé, se traduiraient par une augmentation du passif ou une diminution de l'actif, donc de la valeur des actions retenues pour l'entrée des nouveaux investisseurs.

La mise en œuvre de la garantie de passif peut se faire de deux manières ; soit par le paiement d'un dédommagement en espèces par les actionnaires aux investisseurs, soit par la remise

¹E.STYPHANY, op.cit, P : 115

²G.MOUGENOT, op.cit, P : 389

supplémentaire d'actions de la société par les actionnaires aux investisseurs pour rétablir un prix d'entrée normal.

2.4 Le pacte d'actionnaires :

A l'exception des sociétés cotées, pour lesquelles un pacte d'actionnaires, s'il existe, doit être rendu public, le pacte d'actionnaires est un document à caractère confidentiel¹. Le pacte d'actionnaires est signé entre deux groupes d'actionnaires bien spécifiques qui sont²:

- Les actionnaires fondateurs, dirigeants, l'équipe, appelés actionnaires fondateurs ou groupe familial si c'est le cas ;
- Le groupe financier ou actionnaire financier s'il est seul.

Le pacte d'actionnaires a pour objet de régler en partie la cession des titres de la société à des tiers, ou entre les actionnaires et de prévenir les conflits éventuels qui pourraient survenir.

Le pacte d'actionnaires prévoit en général trois clauses très importantes :

-Un droit de préemption mutuel ; il permet à chaque partie de se porter acquéreur des titres que l'autre partie veut céder.

-Une sortie prioritaire pour les financiers ; au cas où les investisseurs ne voudraient pas acquérir les titres qui leur sont proposés, les fondateurs prennent l'engagement de céder en priorité les titres détenus par les investisseurs, et de ne céder qu'ensuite leurs propres titres ; cette préoccupation répond pour les financiers à la volonté de ne pas rester « collé » avec des titres qu'ils ne pourront revendre par la suite ;

-En cas de changement de majorité, si les actionnaires fondateurs veulent céder le contrôle majoritaire de la société ils prennent l'engagement de vendre ou de faire acquérir la totalité des titres détenus par les financiers. Ceci répond à la volonté de ne pas se trouver devant un autre gestionnaire que celui qui avait été choisi lors de l'investissement initial.

¹ G.MOUGENOT, op.cit, P :391

² P.BATTINI, op.cit, P : 133

Section03 : partenariat et séparation

L'implication qu'affiche le capital investissement dans son intervention, son suivi et sa sortie, du premier instant de son intervention à celui de la séparation, constitue l'essence même de ce métier destiné à encourager l'innovation des PME.

Nous essayerons dans cette section de présenter tous les attraits relatifs au partenariat entre le capital-investisseur et l'entrepreneur puis ceux relatifs à leur séparation.

I. Le partenariat :

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

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

1. Le suivi des participations (Monitoring) :

L'octroi du financement du capital-investisseur devra être assuré de procédures de contrôle donnant à cette catégorie d'intermédiaires une voie décisionnelle dans les orientations stratégiques de l'entreprise.

Le monitoring est un accord de principe définissant le style de relations entre l'entrepreneur (actionnaires affiliés) et le capital investisseur et régissant les règles de vie en commun. Le fondement de cet accord est forgé du texte même du pacte d'actionnaires et celui de la lettre d'intention répondant, ainsi, à plusieurs préoccupations :

- S'assurer de la bonne mise en œuvre du *Business Plan*, fondement de l'accord de partenariat ;
- Ajouter de la valeur à la participation ;
- Suivre l'investissement, et cela en recevant des comptes rendus sur l'investissement appelés généralement *reporting*¹;
- La prévention des risques éventuels.

¹ Voir le reporting page 42

Deux types de suivi des engagements peuvent être opérés par le capital investisseur définissant le style de relation qu'il a à entretenir avec l'affilié : le hand on et le hand off.

Hands on «Partenaires impliqués» : Les professionnels du Capital Investissement appartenant à cette catégorie s'impliquent, au delà des fonds qu'ils apportent à l'entreprise, dans les choix stratégiques et dans tous les axes de création de valeurs.

Hand off «Partenaires dormants» : Les partenaires dormants ou « Sleeping Partners » se limitent à un rôle de financiers et adoptent une démarche passive au sein de l'entreprise.

Le reporting :

L'outil principal de suivi des participations pour l'investisseur est le *reporting*, qui peut être défini comme étant un système de **communication efficace**¹ destiné en principe à l'investisseur et tout détenteur d'actions de priorité, qui donne un droit d'information aux actionnaires.

2. L'apport du capital-investisseur :

Le partenariat liant le capital-investisseur à son affilié le confronte à deux questions :

- La première est relative à la gestion : faut-il s'y impliquer ?
- La deuxième est relative au refinancement; procédera-t-on à un éventuel refinancement ?

2.1 La contribution à la gestion:

Les investisseurs définissent leur métier comme « Financement + Assistance au management »². La question primordiale que se pose le capital investisseur lors de toute prise de participation est celle relative à son éventuelle intervention dans la gestion de l'entreprise.

Le capital investisseur soucieux quand au devenir de sa participation, désire devenir associé aux prises de décisions, il redoute, cependant, le risque inhérent aux responsabilités d'administrateur.

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

¹ P.BATTINI, op.cit, P : 142

² Ibid, P : 142

Pour satisfaire le désir de suivre minutieusement les participations, le capital-investisseur peut recourir à deux procédés selon les types de société financée :

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

2.2 Le refinancement :

Le refinancement consiste pour le capital-investisseur à augmenter sa participation, relative dans la société, par de nouvelles injections de fonds. L'injection de nouveaux capitaux propres présente un problème pour la SCI surtout si ce refinancement ne fait pas partie d'une stratégie financière préétablie. Toutefois, il peut être envisagé en tant que stratégie de financement telle que celle développée par les américains par « les tours de financement ».

2.2.1 Le refinancement simple :

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

Si le refinancement a été prévu, sa mise en place est systématique sauf défaillance aux conditions préalables qui lui sont assorties, ou si la situation financière de l'entreprise s'est gravement détériorée de telle sorte qu'un nouvel apport serait considéré comme un soutien abusif, condamné par la loi.

Si le refinancement n'a pas été prévu et que la situation dégradée de l'entreprise le motive, le capital-investisseur peut s'abstenir de le réaliser et de risquer de mettre en péril sa mise initiale. L'enjeu est de savoir si ce financement sauverait l'entreprise, ou au contraire, serait une perte supplémentaire pour la société de capital investissement qui sera amenée à réaliser une analyse approfondie sur cette nouvelle augmentation de capital.

2.2.2 Le concept de tour de financement :

Ce concept utilisé à l'origine par les américains, de plus en plus adopté par les investisseurs financiers dans le monde, consiste à financer l'entreprise en plusieurs tours (*rounds*) : financer d'abord la constitution et le démarrage, puis, une fois la production entamée, un second *round* servira à prendre des parts de marché et à lancer efficacement l'entreprise. D'autres

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

Ce concept sert à amortir dans le temps les financements colossaux que requièrent les nouvelles créations surtout dans le domaine des nouvelles technologies.

3. Gestion des conflits :

Malgré toutes les précautions prises par le capital-investisseur pour organiser ses relations avec l'entrepreneur, il se peut que des conflits apparaissent. La gestion de ces conflits est très importante pour les deux parties pour éviter que ces problèmes n'affectent pas les résultats de la société. Les principaux conflits rencontrés par l'investisseur sont:

3.1 Un conflit d'interprétation sur une clause d'un protocole :

En cas de divergence dans l'interprétation des clauses d'un pacte précédemment signé, les parties feront, d'abord recours aux juristes qui ont contribué à l'élaboration du texte en question, dans une tentative de règlement à l'amiable. Si le conflit persiste, ils auront à faire recours à l'arbitrage des instances juridiques compétentes.

3.2 Le reporting fournit des informations peu fiables :

Le reporting constitue la base de dialogue entre les managers opérationnels et le capital investisseur, il est fondé sur la sincérité du détail d'information attestant de la situation de l'entreprise permettant à l'investisseur de mesurer les efforts, de cerner les difficultés et d'anticiper sur l'avenir.

Ce conflit peut amener le capital-investisseur à revoir sa stratégie de monitoring dont l'outil de base est le *reporting* qui peut être révisé pour être plus détaillé et plus fréquent. Le capital-investisseur peut même être amené à changer son attitude de *monitoring* qui se basée sur la confiance mutuelle en adoptant une attitude de monitoring de type « hands-on », plus restrictive pour l'entrepreneur.

3.3 Désaccord stratégique :

Le désaccord, né de la divergence des points de vue entre investisseur et entrepreneur sur des sujets stratégique tels : l'augmentation du capital, politique d'expansion, développement de nouveaux marché ou bien changement de direction par rapport à ce qui était prévu à l'origine.

Ce conflit doit être traité avec délicatesse, car il peut mener à la séparation entre l'investisseur et l'entrepreneur dans le cas où aucune issue n'est trouvée.

3.4 Le remplacement des dirigeants :

La défaillance de l'équipe dirigeante pousse le capital investisseur à exprimer le besoin de la remplacer. Une telle situation peut être débloquée de deux façons. La première est de recourir aux voies juridiques, la deuxième, préconise de résoudre le problème à l'amiable et la négociation avant d'opter pour la première jugée coûteuse, longue et préjudiciable pour l'entreprise.

II. La séparation :

Dans la pratique du Capital Investissement, la sortie est un acte fondamental pour l'investisseur. Moment de vérité, elle permet ainsi de mesurer le montant de valeur créée pendant la présence de l'investisseur dans le capital.

On peut dénombrer six types de sortie pour les capital-investisseurs¹:

1. Le décès de la participation :

Il existe trois types de mortalité : celle des entreprises nouvelles qui n'ont pas réussi à décoller et celles des entreprises déjà « matures » qui ont raté leur projet de redéveloppement, ayant choisi une stratégie de diversification inadaptée ; à cela on peut ajouter celle des entreprises reprises ou rachetées dans le cadre d'un LBO, incapables de rembourser leurs dettes et conduites à déposer leur bilan en raison d'un montage financier déséquilibré.

2. Le rachat des participations par l'entreprise :

Deux cas de figures à admettre²:

-Le dirigeant rachète les actions détenues par le capital-risqueur leur permettant de détenir la majorité ou de renforcer leur part. Généralement, ce type d'opération de rachat se réalise via une société de holding, principalement pour des raisons fiscales et financières.

-L'organisme de capital-risque vend les actions qu'il détient aux cadres de l'entreprise via une opération de stock-option ou plan d'options d'achat d'actions. Cette opération n'a pas en soi comme objectif de faire sortir le capital-investisseur, mais surtout de motiver les cadres pour obtenir une bonne valorisation de l'entreprise et de pouvoir céder le reste de la participation avec une importante plus-value.

¹ P.BATTINI, op.cit, P : 166

² E.STEPHANY, op.cit, P : 181

3. La sortie industrielle :

La sortie industrielle a pour caractéristiques d'être difficile à organiser. Elle consiste à céder la participation minoritaire détenue par le capital-risqueur à un industriel. L'intérêt de ce type de sortie est double pour l'investisseur¹:

- Il implique une sortie globale du capital de l'entreprise ;
- Il permet une valorisation plus importante de la participation.

4. La sortie financière :

Elle s'opère naturellement auprès d'autres sociétés de capital investissement ou d'autres établissements financiers qui peuvent ainsi prendre le relais d'un intervenant spécialisé. La cession de participation minoritaire entre opérateur en capital-investissement est identifiée par l'AFIC sous le vocable de « rachat de position minoritaire », qui comprend également et surtout le rachat à des actionnaires familiaux ou autres financiers².

5. Remboursement du capital :

Deux opérations permettent de rembourser le capital aux actionnaires³:

-L'amortissement du capital : la société rembourse tout ou partie du montant nominal de l'action par prélèvement sur les réserves.

-La réduction du capital en l'absence de pertes : permet aux sociétés par actions (ainsi qu'aux SARL) un paiement en numéraire avec l'annulation d'actions ou par attribution d'actions (ou des options d'achat d'actions) aux salariés.

6. La sortie par introduction en bourse :

L'introduction en bourse (IPO)⁴ est un mode de sortie privilégié pour une entreprise de qualité. Elle permet d'assurer la liquidité de ses participations et de réaliser les plus-values. En outre, le capital-risqueur a les moyens d'une part, de rémunérer ses actionnaires et d'autre part, de renouveler le portefeuille de participations.

L'introduction en bourse est un moyen d'assurer la liquidité de participations des SCI et de réaliser les plus-values escomptées. Ainsi, c'est moyen pour la PME d'une part, de lever de nouveaux moyens de financement et d'autre part, de diversifier la structure de son actionnariat par l'arrivée de nouveaux actionnaires.

¹ E.STYPHANY, op.cit, P : 180

² J.LACHMANN, op.cit, P : 84

³ P.BATTINI, op.cit, P: 169

⁴ IPO « Initial Public Offering »

Conclusion de deuxième chapitre:

Ce chapitre nous a permis d'aborder les aspects techniques du capital investissement et d'en mesurer la portée.

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

Si l'entrepreneur a réussi à séduire le capital investisseur par le biais de son projet, commencera alors une étape de montage financier et juridique de l'opération de participation ; les instruments financiers adaptés et l'élaboration de documents juridiques régissant le partenariat futur entre l'investisseur et l'entrepreneur.

Le partenariat capital-investisseur/entrepreneur n'a pas un caractère permanent. En effet, dès la phase d'étude, le capital investisseur doit envisager une possibilité de sortie à terme car l'un des principes du métier est de soutenir l'entreprise désirant se développer pour une durée équivalente à celle nécessaire à la réussite du projet.

La sortie est donc un élément crucial dans l'activité de capital investissement, au terme de laquelle, l'investisseur voit récompensés le temps qu'il a passé et ses capitaux engagés par la réalisation d'une plus-value de cession.

Chapitre 03 :
La pratique du Capital
Investissement en Algérie :
cas de SOFINANCE

Introduction de troisième chapitre :

Le traitement des aspects théoriques et techniques dans le premier et le deuxième chapitre respectivement, recommande de se focaliser sur l'échelle nationale dans une tentative de d'appréhender cette activité dans le contexte financier algérien.

Notre stage, au niveau de la SOFINANCE, nous a permis de dresser un bref constat sur la pratique du métier dans les organismes de Capital Investissement algériens.

Il sera, donc, question de présenter, d'abord, les procédures de traitement d'une prise de participation qu'entreprend la SOFINANCE, puis de reprendre l'étude de deux cas réels telle qu'effectuée par le chargé d'étude de la SOFINANCE ; le premier s'inscrit dans le cadre de ses Fonds d'Investissement de Wilaya (FIW), et le deuxième dans le cadre de ses fonds propres.

Section 01 : les procédures de traitement d'une prise de participation par la SOFINANCE

Ces démarches seront débutées par un premier entretien avec le promoteur ayant fait appel à la SOFINANCE pour une prise de participation au capital d'une société créée ou à créer, dans le but de lui exposer les activités et les conditions d'intervention de la celle-ci.

Il s'agira à travers cette section de présenter d'abord la SOFINANCE, puis de reprendre toutes les démarches que suit un chargé d'études lorsqu'un dossier de prise de participation lui est soumis.

I. Présentation de la SOFINANCE :

SOFINANCE Spa, Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement, est un établissement financier public constitué en date du 04 avril 2000 et agréé par la Banque d'Algérie le 09 janvier 2001, doté d'un capital social de 5.000.000.000 DA.

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

La SOFINANCE intervient dans le financement des PME par :

- La prise de participation (le financement du haut du bilan) dans des entreprises soit en création soit en développement ;
- Le crédit d'investissement à moyen et long terme (les engagements par signature, le crédit-bail (leasing), les prêts participatifs et les comptes courants d'associés) ;
- Les services d'appuis (l'ingénierie financière et l'intermédiation financière).

Ces activités sont prises en charge par une équipe pluridisciplinaire composée de financiers, économistes, commerciaux, ingénieurs, juristes,...etc. Des seniors, ayant comptabilisé une longue expérience, assurent l'encadrement de jeunes cadres dynamiques qui bénéficient régulièrement de formations de perfectionnement dans les métiers exercés par la SOFINANCE. La formation tient une place particulière dans la stratégie de développement des ressources humaines de la société.

1. Mission et activité de la SOFINANCE¹ :

La création de la SOFINANCE a été décidée par résolution du Conseil National des Participations de l'Etat (CNPE) du 06 Août 1998 avec pour objectif principal de contribuer à

¹ <http://www.sofinance.dz>, consulté le 18/05/2017.

la consolidation et à la relance de l'économie en instaurant une nouvelle démarche dans le financement des PME & PMI.

Les principales missions de SOFINANCE sont :

- Favoriser et promouvoir la création et le développement d'entreprises notamment par des prises de participations en capital ;
- Prendre des parts de sociétés ou entreprises en Algérie ou à l'étranger, ayant un objet similaire ou de nature à développer ses propres affaires ;
- Promouvoir des solutions de crédit-bail (leasing) en direction de la PME & PMI ;
- Consentir toute forme de prêt et avance avec ou sans garantie ;
- Garantir toute opération de prêt pour des tiers ;
- Acquérir toute créance et tout effet de commerce ;
- Servir d'intermédiaire pour toute transaction de tout effet, action et obligation.

Une nouvelle résolution du CNPE a été adoptée le 20 octobre 2003 pour recentrer les activités de la SOFINANCE exclusivement en direction du secteur public et élargir ses interventions aux missions complémentaires suivantes :

- Assistance des Entreprises Publiques Economiques (EPE) dans leurs opérations de privatisation et de cession de la phase d'évaluation à la phase de cession ;
- Conseil aux EPE au titre de la promotion de l'outil public ;
- Gestionnaire des ressources publiques marchandes non-affectées ;
- Centre d'ingénierie financière pour le CNPE au bénéfice des EPE.

La SOFINANCE, dans le cadre de l'activité du capital investissement intervient que dans les SARL ou SPA appartenant aux secteurs d'activité suivants :

- L'industrie agroalimentaire : transformation, emballage et stockage...
- L'industrie manufacturière : textile...
- La récupération et traitement des déchets ;
- La production et la distribution de l'eau ;
- Le développement des nouvelles technologies d'information et de communication.

En générale, dans toutes les PME porteuses de croissance et de rentabilité que ce soit privées ou publiques.

D'un autre côté, la SOFINANCE ne fait pas des participations dans les activités purement commerciales ou de distributions.

Les engagements de SOFINANCE dans les participations au capital sont de 1 047 000 KDA en 2016¹.

2. Les fonds d'investissement de wilayas « FIW » :

L'article 100 de la loi de finances complémentaire pour 2009 a prévu la création de 48 fonds d'investissement de wilayas de 1 milliard de dinars chacun, chargés de participer au capital des petites et moyennes entreprises, notamment, celles créées par les jeunes entrepreneurs. Le Conseil des ministres réuni le 22 février 2011 a décidé de confier la gestion des 48 Fonds de wilayas aux sociétés activant dans le capital investissement en Algérie : La SOFINANCE, El Djazair Istithmar, ASICOM et la FINALEP. A ce titre, une convention qui définit les modalités d'utilisation de ces fonds d'investissement a été ratifiée par ces sociétés avec le ministère des Finances. Cette convention traite des différents aspects du mandat de gestion, notamment la constitution et la mise à disposition des fonds, le champ d'intervention de ces sociétés, les modalités de leur intervention et leur rémunération.

A cet égard, La SOFINANCE, s'est vue confier la gestion de dix de ces fonds destinés au financement des projets couvrants les wilayas suivantes :

Batna, Bejaia, Blida, Oran, Oum El Bouaghi, Tiaret, Ain Defla, Mila, Laghouat, Tébessa.

Les jeunes porteurs de projets, cherchant les ressources nécessaires à la concrétisation de leurs idées peuvent solliciter la SOFINANCE pour une participation dans le capital de leur entreprise à travers les Fonds d'investissements de wilaya qu'elle gère pour le compte du Trésor public.

3. Prospection et détection des affaires :

La SOFINANCE dans sa démarche de prospection, adopte une démarche active qui mène à l'identification des entreprises (projets) performants, puis contacte les promoteurs, en utilisant plusieurs circuits :

- Puiser dans les portefeuilles d'entreprise des sociétés de gestion des parties publiques.
- Utiliser le circuit bancaire ;
- Participer aux foires, expositions, journées d'études...
- Contacter les chambres de commerce ;
- A traves des actions de communication et de promotion.

¹ <http://www.sofinance.dz>

II. Les procédures de traitement d'une prise de participation :

Il s'agira à travers ce point de reprendre toutes les procédures que suit un chargé d'études de la SOFINANCE lorsqu'un dossier de prise de participation lui est soumis.

Le chargé d'études procédera à de multiples démarches que l'on peut résumer à travers ce qui suit :

1. Prise de contact :

Les démarches prises par le chargé d'études seront débutées par un premier entretien avec le promoteur ayant fait appel à la SOFINANCE pour la prise de participation au capital, dans le but de lui exposer les activités et les conditions d'intervention de la SOFINANCE.

Le promoteur doit remplir un formulaire de demande de prise de participation qui comportera une présentation sommaire du projet à savoir :

- L'identification des promoteurs (personne physique ou morale) ;
- Présentation du projet (estimation du coût du projet, répartition du capital,...) ;
- Listes des documents à fournir (demande de prise de participation, copie de registre de commerce en cas de capital développement, étude technico économique,...).

Après ce premier contact, le chargé d'études procédera à une étude préliminaire du dossier afin de l'exposer au Président Directeur Général (PDG) de la SOFINANCE, cette pré-étude doit comporter tous les éléments descriptifs du projet.

Le PDG, procédera à une présélection des projets sur la base de l'étude préliminaire effectuée par le chargé d'études, pour voir si l'objet de la demande correspond aux critères de sélection de la SOFINANCE à savoir :

- La nature du projet (faisabilité technique, marché,...) ;
- La compétence technique et managériale des promoteurs ;
- La rentabilité économique et financière du projet ;
- La création d'emploi ;
- L'intérêt du projet pour le développement économique et social de la wilaya dans le cas des FIW.

La décision du PDG portera sur l'acceptation ou le rejet de la demande ou même la réorientation du dossier vers d'autres modes de financement (Crédit à Moyen et Long Terme (CMLT) ou crédit-bail).

Si la demande de financement ne correspond pas au mode opératoire de l'établissement, il y aura systématiquement rejet assorti d'un justificatif à l'intention du promoteur, par contre, si la demande est acceptée, le chargé d'études soumettra à la relation une copie de l'imprimé relatif à la prise en charge du dossier par l'organisme.

2. Etude de la demande :

Après avoir sélectionné le dossier en question, l'étude du dossier portera sur le volet juridique et administratif et sur le volet financier et économique faite conjointement par le juriste et le chargé d'études.

Le chargé d'études aura pour tâches d'étudier l'affaire et de préparer le dossier de prise en considération et de participation (une fiche de synthèse), soumis ultérieurement à l'approbation du Comité de Financement et de l'Assemblée Générale.

La fiche de synthèse comportera la présentation du projet d'une manière approfondie (présentation des promoteurs, étude de marché, montage financier, Indices de rentabilité...etc.).

Le chargé d'études peut demander un complément de dossier aux promoteurs afin de palier tout manquement en la matière, et il est tenu aussi d'informer le chargé d'études principal qui a pour mission d'examiner les affaires destinées à être présentées au Comité de Financement pour une prise de participation, de toute évolution du dossier.

3. Le comité de financement :

Ce comité est composé du PDG, les Directeurs Adjoint des différentes directions et le chargé d'études principal.

Il s'agira lors de cette réunion de combler les lacunes que peut présenter l'étude réalisée et de répondre aux éventuelles questions susceptibles d'être posées par les membres du Comité de Financement.

La fiche de synthèse faite par le chargé d'études, est soumise au Comité de Financement pour une prise de décision. Ce dernier se prononce soit en donnant son accord pour la poursuite de la procédure soit en rejetant l'affaire, dans les deux cas, une note sera adressée au promoteur, avec la conclusion du Comité de Financement.

Dans le cas d'un avis favorable pour une prise de participation dans le cadre de Fonds d'Investissement de Wilayas, un Procès-Verbal sera communiqué au Trésor Public, accompagné de la demande de prise de participation et un résumé sur le projet.

Si le Trésor Public donne son accord pour le financement, à ce moment-là, la SOFINANCE notifie la décision du Trésor Public au promoteur.

4. La signature du pacte d'actionnaires :

Le pacte d'actionnaires est signé par l'ensemble des actionnaires dans l'intention de formaliser les futurs rapports qu'ils viendront à entretenir mutuellement. La SOFINANCE sera représentée par le PDG pour la signature du pacte et des statuts.

Le pacte d'actionnaires servira à définir les termes, conditions et modalités du partenariat convenus par les parties : le type de société à créer, la cote parts de chacun des actionnaires, le nombre d'administrateurs, la désignation contractuelle des commissaires aux comptes, les modalités de sortie et les repreneurs potentiels, il sera donc un outil pour protéger et préserver les intérêts des parties.

5. La création de la nouvelle société :

En générale, la phase « création » comportera : la signature des statuts, la publication, immatriculation, demande d'avantages auprès de l'Agence Nationale de Développement de l'Investissement (ANDI), dossier bancaire,...etc.

Après la réception de la notification, le promoteur prend cette dernière accompagnée du pacte d'actionnaire pour l'établissement d'un projet de statuts chez un notaire choisi par les deux parties.

A ce moment, les deux parties signent les statuts de la nouvelle société après un consentement mutuel, une AGE se réunira pour la désignation des membres du comité de surveillance, nomination du gérant, désignation du commissaire aux comptes..., et qui seront indiqués dans le procès-verbal de l'AGE.

6. Le suivi de la participation :

A la création de la société conjointe, la société de Capital Investissement désigne un représentant au sein du Comité de Surveillance qui se chargera du suivi. Ce dernier devra tenir une fiche qu'il doit mettre, régulièrement et à jour.

Section02 : prise de participation par la SOFINANCE. Cas N°1

Dans ce qui suit, nous allons présenter une prise de participation par SOFINANCE dans le cadre de ses FIW lors d'un cas réel de **capital-crédation**.

Il s'agira donc, de revenir sur les différents aspects techniques adoptés par le chargé d'études dans le montage de l'opération de prise de participation.

I. Etude technique du projet :

Cette étude s'intéresse aux aspects non financiers de l'opération et a pour objectif d'apprécier la viabilité du projet.

1. Présentation générale du projet :

Il s'agit d'un projet de réalisation d'une unité de production des produits pharmaceutiques de forme sèche et liquide, situé à Ain Z'arit- Segour à Tiaret, elle sera réalisée sur un terrain en toute propriété des promoteurs, d'une superficie globale de 3 543 M². Le projet est en phase de démarrage (la construction de l'unité).

1.1 Présentation de la société :

La « AAA » est une SARL créée en 23-02-2014 avec un capital social de 109.575.000 DA, dont l'activité principale est la fabrication et la commercialisation des produits pharmaceutiques, elle se situe à Ain Z'arit-Segour Tiaret.

1.2 Les autorisations :

Les promoteurs du projet ont obtenu les autorisations suivantes :

- Du ministère de la santé au 28-03-2016 pour la réalisation d'une unité de fabrication des produits pharmaceutiques ;
- De la direction de l'environnement de la wilaya de Tiaret au 21-03-2016 ;
- De la direction de l'urbanisme, génie civile et construction de la wilaya de Tiaret au 17-05-2016 (permis de construction) ;
- De l'ANDI au 09-09-2015.

1.3 L'objet de la demande :

La société a fait appel à l'intervention de la SOFINANCE afin de prendre une part de 100.000.000 DA (soit 33,33% du capital) dans son capital, dans le cadre du fond d'investissement de la wilaya de Tiaret, la participation de SOFINANCE sera destinée à :

- L'achèvement de la construction ;

- L'acquisition des équipements ;
- La constitution d'une trésorerie pour les frais de démarrage (BFR).

1.4 Les promoteurs :

Le projet compte trois principaux associés:

- Une pharmacienne d'officine : directrice technique ;
- Un gérant d'une entreprise de distribution de produits parapharmaceutiques, diplômé d'un master en management ;
- Et enfin un docteur en médecine.

Les promoteurs ont acquis un savoir et un savoir-faire très intéressant en la matière.

2. Etude de marché :

Nous allons présenter dans ce qui suit une étude de marché des principaux acteurs de production des produits pharmaceutiques :

2.1 Les consommateurs (La demande) :

Le marché national des produits pharmaceutiques est en constante augmentation, la facture globale a été multipliée presque par 2 en six ans. Elle est passée de 1,670 milliards d'euros à 3,076 milliards d'euros, dont 1,3 milliards relèvent de la fabrication nationale, en 2016, l'Algérie compte 36% de médicaments fabriqués localement, 10% conditionnés, 54% de ses besoins sont importés à l'état final.

2.2 Les producteurs :

L'Algérie compte 132 unités en activité dans la production pharmaceutique. Elle compte 230 projets en cours de réalisation dont 101 datent de moins de trois ans, lancés en 2013. La liste des médicaments interdits à l'importation a atteint 357 médicaments. Et on peut citer l'unité Farmagreb de Tiaret.

2.3 Les grossistes répartiteurs :

On peut compter plus de 140 distributeurs grossistes qui assurent la distribution sur le territoire national.

2.4 L'Etat :

L'Etat a fixé un objectif à moyen terme de porter la part de la production locale à 70% de l'ensemble du marché national des produits pharmaceutiques, et pour la concrétisation de cet objectif elle a mis en place une politique pour :

- La libéralisation du marché.

- L'encouragement de la production nationale.
- L'interdiction d'importation des produits fabriqués localement.

2.5 Les importateurs :

L'approvisionnement du marché en médicaments demeure fortement dépendant des importations, les principaux importateurs sont les trois entreprises publiques (L'ENAPHARM, l'ENOPHARM et l'ENCOPHARM), des concessionnaires privés agréés à savoir le LPA¹, DISTRIMED, COPHARM... (Plus de 130 importateurs).

3. Le processus de fabrication :

Le schéma suivant illustre les étapes du processus de fabrication d'un médicament :

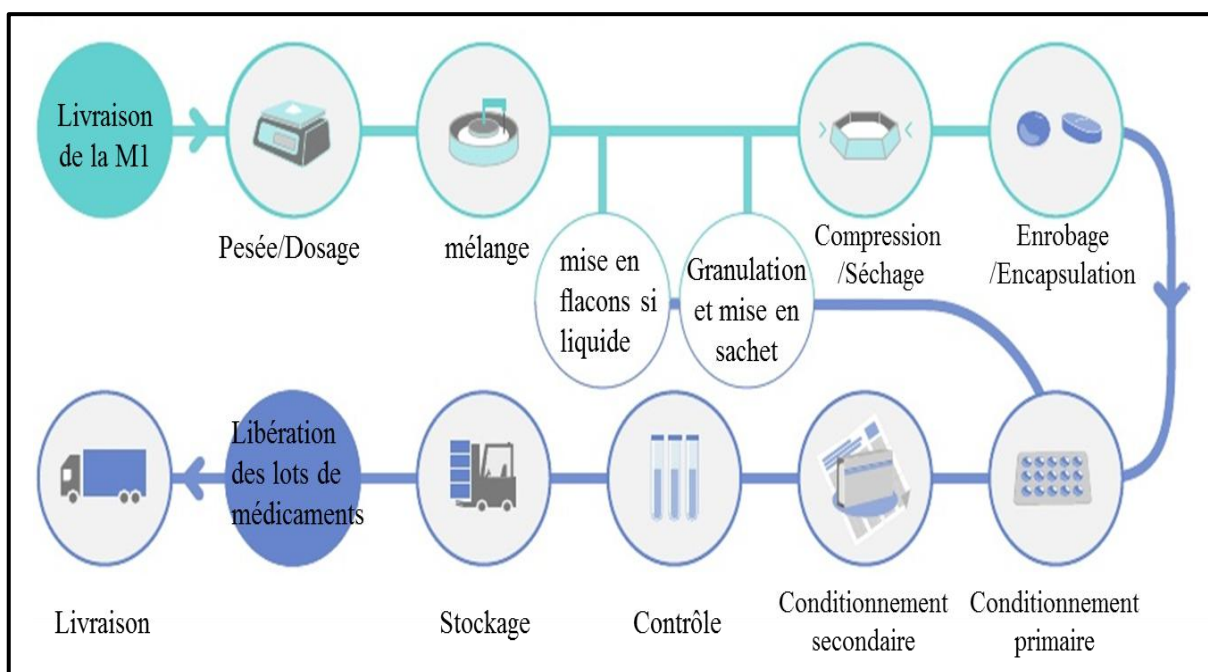


Figure n°4 : Le processus de fabrication d'un médicament².

4. La gamme de produits :

le projet envisage la fabrication des produits suivants :

- TOPLEXIL, ALIMEMAZINE, CARBOCISTEINE sous forme de sirop ;
- ASPEGIC, ACTAPULGITE sous forme des sachets ;
- DETETIEL 5mg et DETETIEL 10mg sous forme des comprimés.

Les promoteurs lanceront l'activité à partir de cette liste, et compte élargir ultérieurement leurs gammes selon les besoins du marché.

¹ Laboratoire Pharmaceutique Algérien

² <http://www.leem.org/article/fabrication>, consulté le 02/05/2017

5. La création de l'emploi :

La mise en place de ce projet nécessite la création de 32 postes de travail pour la première année, par la suite d'autres recrutements seront obligatoires pour assurer un travail efficace, pour le lancement de cette affaire il est prévu comme le montre le tableau ci-dessous :

Tableau n°2 : Répartition des postes d'emplois selon leur nature

Le poste	Le nombre de poste
Cadre	2
Cadre moyen	5
Opérateur	15
Exécutant	10
Total	32

Source : Etabli par l'étudiant selon les données de SOFINANCE

II. L'aspect financier du projet :

Ce volet sera exclusivement consacré aux aspects financiers du projet.

1. Analyse de la structure de financement :

Il s'agit dans ce qui suit d'analyser la structure de financement du projet.

1.1 L'apport du promoteur :

Les apports des promoteurs sont en nature et en numéraire détaillés comme suit :

Tableau n°3 : L'apport des promoteurs selon leur nature

Unité : DA

Désignation	Montant	Nature
Terrain + Construction	140 975 000	En nature
Construction à réaliser	13 500 000	En numéraire
Matériel de production	12 083 285	
Frais préliminaires	620 000	
Autre	27 241 715	
Total	200 000 000	

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

1.2 Récapitulatif de l'investissement :

Le tableau ci-dessous montre le récapitulatif de l'investissement :

Tableau n°4 : Récapitulatif de l'investissement

Unité : DA	
Désignation	Montant DA
Terrain	106 290 000
Construction	34 685 000
Achèvement de la construction	13 500 000
Aménagement	9 621 000
Equipement à l'importation :	69 606 000
➤ Matériel d'analyse et de contrôle	16 397 000
➤ Matériel de production	53 209 000
Equipement de bureau & matériel informatique	136 000
Equipement auxiliaire locaux	3 276 000
Trésorerie :	62 886 000
➤ Frais d'installation et transfert et prise en charge	2 000 000
➤ Frais préliminaires	4 200 000
➤ Frais de notaire	920 000
➤ Fonds de roulement	30 000 000
➤ Marge d'aléa ¹	25 766 000
TOTAL	300 000 000

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

1.3 Le schéma de financement du projet :

La société doit créer doit constituer un capital de 300 000 000 DA dans lequel la SOFINANCE participera à hauteur de 33.33%.

Tableau n°5 : Le schéma de financement du projet.

Unité : DA		
Désignation	Montant	%
Capital social	300 000 000	100,00%
SARL « AAA »	200 000 000	66,67%
Apport en nature	140 975 000	
Apport en numéraire	59 025 000	
SOFINANCE	100 000 000	33,33%

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

¹ Le montant de la marge d'aléa est destiné pour faire face à tous les imprévus dans la structure d'investissement.

1.4 Le bilan d'ouverture après entrée de SOFINANCE:

La SOFINANCE participera en capital de la « AAA » d'un montant de 100 000 000 DA pour une durée de cinq (5) ans.

Tableau n°6 : Le bilan d'ouverture de la société « AAA »/ 01-01-2018

		Unité : DA	
Emplois	Montant	Ressources	Montant
Terrain	106 290 000	Fonds propres	300 000 000
Bâtiment réalisé	34 685 000	SARL « AAA »	200 000 000
Bâtiment reste à réaliser	13 500 000	Apport en nature	140 975 000
Aménagement spécial	9 621 000	Apport en numéraire	59 025 000
Equipement à l'importation	69 606 000	SOFINANCE	100 000 000
Equipement local	3 276 000		
Equipement de bureau & matériel informatique	136 000		
Trésorerie dont frais préliminaires	62 886 000		
TOTAL	300 000 000	TOTAL	300 000 000

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

2. Exploitation prévisionnelle :

Pour pouvoir estimer les performances de l'investissement à engager par La SOFINANCE, il sera question de traiter l'exploitation de la société à financer.

2.1 Le planning de réalisation :

Pour le lancement de ce projet de création, il est retenu le planning ci-dessous :

Tableau n°7 : Le planning de réalisation du projet.

Accord SOFINANCE	Février 2017
Accord Trésor	Mars 2017
Signature du pacte	Avril 2017
Signature des statuts	Mai 2017
Lancement des travaux restant	Juin 2017
Enregistrement du produit au niveau de la LNC et le Ministère de la santé	Juin 2017
Lancement de la commande des équipements	Juin 2017
Réception des travaux et équipements	Novembre 2017
Essais et validation de la LNC du processus + Recrutements	Décembre 2017
Entrée en exploitation	Janvier 2018

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

Ce calendrier est élaboré conjointement avec le promoteur, les fournisseurs ainsi que le l'environnement Algérien dans la réalisation des affaires.

2.2 Les hypothèses de l'exploitation prévisionnelle :

L'exploitation prévisionnelle est basée sur les hypothèses suivantes :

- Fréquence de travail par rotation : 8 h / jour, 22 jours / mois, 11 mois / an (1 mois de congé et de maintenance), d'où un total de 1936 h / an
- Capacité installée des machines de production réduite à 65% pour le démarrage, et progresse de 5% chaque année.
- Entrée en exploitation prévue pour Janvier 2018.
- La capacité des machines installées permet de produire ce qui suit :

Tableau n°8 : La capacité théorique des machines et les prix des produits finis.

Produits	Capacités théoriques		Prix (DA)
Comprimés pellicules	10 000 comprimés /heure	625 boites/heure	150 DA /boite
Comprimés non pellicules	10 000 comprimés /heure	667 boites/heure	110 DA/ boite
Flacons liquides	200 flacons /heure	200 flacons /heure	100 DA/ flacon

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

Sous les hypothèses citées ci-dessus on obtiendra les chiffres d'affaires suivants :

Tableau n°9 : Le chiffre d'affaire prévisionnel par produit entre 2018 et 2022.

Désignation	Unité : DA				
	2018	2019	2020	2021	2022
Comprimés pellicules	117 975 000	127 050 000	136 125 000	145 200 000	154 275 000
Comprimés non pellicules	92 282 667	99 381 333	106 480 000	113 578 667	120 677 333
Flacons liquides	25 168 000	27 104 000	29 040 000	30 976 000	32 912 000
TOTAL	235 425 667	253 535 333	271 645 000	289 754 667	307 864 333

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

2.3 Le tableau de compte des résultats (TCR) prévisionnel :

Pour tracer le TCR prévisionnel on doit estimer en premier lieu les charges d'exploitation prévisionnelles, qui sont estimées comme suites :

A. Les matières et fournitures :

Les matières et fournitures concernent l'ensemble des matières premières et fournitures entrant dans le processus de fabrication. Ce poste est calculé par un ratio de 65% du chiffre d'affaires (CA).

B. Les services :

Cette rubrique comportera l'entretien, les frais de déplacement et réception, les frais de publicité, les honoraires, les commissions diverses, et autres prestations de sous-traitance estimées 4% du CA. Et on a estimé un taux d'accroissement de ses frais de 5 % chaque année.

C. Les frais de personnel :

Le démarrage de la société nécessitera la présence de 32 postes d'emploi dont le salaire de chacun est détaillé dans le tableau ci-dessous :

Tableau n°10 : Les frais de personnel selon le poste occupé.

Unité : DA

Désignation	Nombre	Salaire (DA) /mois
Cadre	2	70 000
Cadre moyen	5	54 000
Opérateur	15	35 000
Exécution	10	25 000
TOTAL	32	/

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

D. Les impôts et taxes :

Les impôts et taxes comprennent la TAP¹, ils représentent 02% du CA.

NB : Il est à signaler que la société soit exonérée de la TAP durant les trois (03) premières années suivant les avantages octroyés par l'ANDI.

E. Les frais divers :

Cette rubrique représente 01% du CA sur toute la période, additivement à l'assurance de l'usine et autres frais (frais de notaire...).

F. Les frais financiers :

Ils se composent essentiellement des frais bancaires, une moyenne de 0,75% du CA a été calculée pour ce poste.

G. Les frais d'amortissement : Les amortissements sont calculés linéairement.

Tableau n°11 : Le tableau d'amortissement des immobilisations.

Unité : DA

Désignation	Montant	Durée (ans)	Dotation
Construction	57 806 000	20	2 890 300
Equipements	73 018 000	5	14 603 600
TOTAL			17 493 900

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

¹ La Taxe sur l'Activité Professionnelle.

Après avoir estimé les charges d'exploitation prévisionnelles, on obtiendra le TCR prévisionnel suivant :

Tableau n°12 : Le TCR prévisionnel entre 2018 et 2022.

Unité : DA

	2018	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaire	235 425 667	253 535 333	271 645 000	289 754 667	307 864 333
Mat et fournitures	153 026 683	164 797 967	176 569 250	188 340 533	200 111 817
Services	12 467 027	13 343 913	14 228 425	15 120 943	16 021 867
Valeur ajoutée	69 931 957	75 393 453	80 847 325	86 293 190	91 730 649
Frais de personnel	17 917 200	18 454 716	19 008 357	19 578 608	20 165 966
Impôt et taxe				5 795 093	6 157 287
EBE	52 014 757	56 938 737	61 838 968	60 919 489	65 407 396
Dotations aux amortis et provisions	17 493 900	17 493 900	17 493 900	17 493 900	17 493 900
Frais divers	2 954 257	3 135 353	3 346 450	3 559 047	3 773 218
Résultat	31 566 600	36 309 484	40 998 618	39 866 542	44 140 278
Charges financières	1 765 693	1 901 515	2 037 338	2 173 160	2 308 983
Résultat courant	29 800 908	34 407 969	38 961 280	37 693 382	41 831 295
IBS (25%)	7 450 227	8 601 992	9 740 320	9 423 346	10 457 824
Résultat Net	22 350 681	25 805 977	29 220 960	28 270 037	31 373 471

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

2.4 Les critères de rentabilité du projet :

Nous allons présenter les différents critères de rentabilité : Valeur Actuelle Nette (VAN) et le Taux de Rentabilité Interne (TRI).

2.4.1 La Valeur Actuelle Nette (VAN) :

Le taux d'actualisation retenu dans ce qui suit est de $k=8\%$, il a été fixé par SOFINANCE en fonction du taux d'opportunité qu'offre le marché obligataire (5%) auquel on a rajouté une prime de risque de 3% liée au secteur.

Tableau n°13 : Les cash-flows prévisionnels entre 2018 et 2022.

	Unité : DA				
	2018	2019	2020	2021	2022
Résultat Net	22 350 681	25 805 977	29 220 960	28 270 037	31 373 471
Dotations aux amortis et provisions	17 493 900	17 493 900	17 493 900	17 493 900	17 493 900
Dividendes		7 741 793	8 766 288	8 481 011	9 412 041
CAF	39 844 581	43 299 877	46 714 860	45 763 937	48 867 371
Coefficient d'actualisation	0,925926	0,857339	0,793832	0,735030	0,680583
Cash-flows actualisés	36 893 130	37 122 665	37 083 762	33 637 860	33 258 312
Cash-flows cumulés	36 893 130	74 015 795	111 099 557	144 737 417	177 995 729

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^5 CF_t * (1 + k)^{-t} + Vr(1 + k)^{-6} = 287\ 210\ 006\ DA > 0$, donc projet accepté, il crée de la richesse.

$Vr = CF_6/k = 51\ 949\ 730/0.08 = 649\ 371\ 629\ DA$.

Ici $k_e = k$ car il n'y a pas de dette dans la structure de capital.

2.4.2 Le Taux de Rentabilité Interne (TRI) :

Le TRI Pour ce projet est de 24 % > $k=8\%$

3. Valorisation de la société à la sortie de SOFINANCE:

A la sortie de SOFINANCE, le prix de cession des actions de cette dernière découlera des résultats de la valorisation du projet, qui se fera sur la base de la moyenne obtenue des trois méthodes, à savoir : l'approche patrimoniale «ANCC», la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels « DCF », et celle d'actualisation des dividendes « Gordon Shapiro ».

NB : Il est à noter que la SOFINANCE n'utilise que la méthode de l'ANCC et celle d'actualisation des dividendes. Nous avons ajouté la méthode de DCF pour la valorisation de l'entreprise.

3.1 L'approche patrimoniale :

La valeur patrimoniale est importante à calculer dans la mesure où quel que soit la valeur ressortie par la méthode de flux futurs, la valeur patrimoniale représente la valeur minimum au-dessous de laquelle il est difficile de descendre le prix de cession de l'entreprise.

Pour déterminer la valeur du projet par cette approche, on doit premièrement tracer le bilan prévisionnel lors de la sortie de SOFINANCE (2022), et ensuite faire des corrections et

retraitements sur les valeurs comptables de ce dernier. Car ces valeurs sont souvent éloignées de leurs réelles valeurs, pour des raisons diverses (historique, comptable, fiscale...).

Toutefois, le bilan prévisionnel de la société « AAA » pour l'année 2022 est comme suit :

Tableau n°14 : Le bilan prévisionnel de l'année 2022.

Unité : DA

Actif		PASSIF	
Désignation	Montant	Désignation	montant
Actif non courant	149 644 500	Capitaux propres	419 384 576
Terrain	106 290 000	Capital social	300 000 000
Bâtiment	43 354 500	Réserves	15 000 000
Equipement de production	-	Résultat Net	31 373 471
Actif courant	289 312 656	Report à nouveau	73 011 104
Stock	193 176 550	Passif courant	19 572 580
Créances clients	60 223 324	Dettes fournisseurs	19 572 580
Disponibilité	35 912 782		
TOTAL ACTIF	438 957 156	TOTAL PASSIF	438 957 156

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

❖ Méthode de calcul de bilan:

- Les disponibilités par le TFT¹ prévisionnel.
- Les créances clients par la relation suivante :

Créances clients = CA * (1 + TVA %) * (délais de paiement des clients / 365).

- Dettes fournisseurs par la relation suivante :

Dettes fournisseurs = les achats*(1+TVA%)*(délais de paiement aux fournisseurs/365)

❖ Les corrections et retraitements :

Les corrections dans ce cas ne concernent que le terrain et le bâtiment, et avec l'hypothèse que leurs valeurs augmentent de 10% chaque année, leurs valeurs réelles sera de 155 619 189 DA et 70 182 265 DA respectivement.

On obtient un écart de réévaluation de 76 156 954 DA et donc un ANCC de **495 541 530 DA**.

La valeur actualisée à 8 % est de **337 257 238 DA**.

3.2 La méthode de Discounted Cash Flow (DCF) :

Cette méthode repose sur le principe qu'un actif n'a de valeur que par les flux qu'il peut générer, elle consiste à déterminer la valeur de l'entreprise sur la base des flux de trésorerie

¹ Tableau des Flux de Trésorerie.

future, donc on doit d'abord déterminer ces flux, puis une valeur terminale pour l'entreprise au-delà de l'horizon des flux.

Les flux futurs sont calculés de la manière suivante :

Free Cash-Flow (FCF) = EBE net d'impôt – l'Investissement – la variation du BFR.

Tableau n°15 : Les flux de trésorerie prévisionnels entre 2017 et 2022.

	Unité : DA					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAF		39 844 581	43 299 877	46 714 860	45 763 937	48 867 371
BFR		15 284 243	16 383 050	17 483 836	18 586 674	19 691 638
Δ BFR		15 284 243	1 098 807	1 100 786	1 102 838	1 104 964
I0	135 904 000					
FCF	-135 904 000	24 560 338	42 201 070	45 614 074	44 661 099	47 762 408

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

Pour déterminer la valeur terminale, on va considérer le FCF_6 qui est égale à 50 842 562 DA comme dernier cash-flow, avec un taux de croissance $g = 4 \%$, considéré comme constant et à l'infini.

Donc, $V_T = FCF_6 / (k-g) = 50\,842\,562 / (8\% - 4\%) = 1\,271\,064\,062$ DA

La valeur de l'entreprise est obtenue par la relation suivante :

$$V_e = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+k)^t} + \frac{V_T}{(1+k)^T} = 825\,547\,090 \text{ DA}$$

3.3 La méthode d'actualisation des dividendes :

La valeur des fonds propres de l'entreprise est déterminée à partir de l'actualisation des flux de dividendes revenant aux actionnaires, elle est déterminée par la relation suivante :

$$V_e = \sum_{t=1}^T \frac{Div_t}{(1+ke)^t} + \frac{V_T}{(1+ke)^T} = 677\,626\,307 \text{ DA}$$

Donc la valeur de l'entreprise est moyenne entre les trois valeurs :

$$V_e = \frac{337\,257\,238 + 825\,547\,090 + 677\,626\,307}{3} = 613\,476\,878 \text{ DA}$$

Sachant que le nombre d'action de l'entreprise est de 300 000 d'une valeur nominale de 1 000 DA/action, dont SOFINANCE détient 100 000 actions, le prix de cession d'une action lors de la sortie de SOFINANCE sera de $\frac{613\,476\,878}{300\,000} = 2\,044,92 \text{ DA}$

Le taux de rentabilité de l'action pour la période 2018-2022 est de $\frac{2\ 044,92-1\ 000}{1\ 000} = 104,5\%$, soit un taux annuel équivalent de 15.38%.

3.4 La sensibilité de taux de rendement à la sortie de SOFINANCE :

Si on considère que le taux de croissance des FCF, $g=0\%$, le prix de cession d'une action sera de 1 600DA, soit une rentabilité par action pour la période 2018-2022 est de 60%, soit un taux annuel équivalent de 9.85%.

III. Réflexions sur le projet:

Ce projet mérite l'intérêt de SOFINANCE au regard à ses caractéristiques :

- La compétence et l'expérience du promoteur, dans le domaine et aussi dans la gestion ;
- Une faisabilité technique et commerciale assurée ;
- Le projet s'inscrit dans le cadre de la santé pour soutenir et enrichir la panoplie des soins, un cadre qui est bénéficié de l'encouragement de l'état ;
- Des performances économiques convenables ;
- En plus de sa qualité technique et financière, le projet présente un intérêt en créant 32 postes d'emplois directs, dès son démarrage, et plus en fur et à mesure de sa stratégie de développement ;
- En plus, les promoteurs ont eu l'autorisation du ministère de la santé pour la réalisation de l'unité de fabrication.

Section 03 : Prise de participation par la SOFINANCE. Cas n°2

Dans ce qui suit, nous allons présenter une autre prise de participation par SOFINANCE dans le cadre de ses fonds propres, lors d'un cas réel de capital-crédation.

Il s'agira donc, de revenir sur les différents aspects techniques adoptés par le chargé d'études dans le montage de l'opération de prise de participation, la présentation de l'entreprise, son analyse fondamentale et financière, aussi la détermination de l'exploitation prévisionnelle.

I. Etude technique du projet :

Cette étude s'intéresse aux aspects non financiers de l'opération et a pour objectif d'apprécier la viabilité du projet.

1. Présentation générale du projet :

Ce projet a pour objet la réalisation d'un complexe touristique dans la zone d'expansion touristique de Skikda. Le projet est conçu en village de villégiature, de relaxation et de bien

être avec des lieux de convivialité et d'échanges (placettes, esplanades, allées de promenade, salle d'animation polyvalente, théâtre etc...) organisé autour d'un boulevard piétonnier central bordé de boutiques. Le village développe un ensemble d'équipements de jeux et de loisirs (Aqua parc, parc d'attraction, salle de jeux etc...), de relaxation et de remise en forme (centre de balnéothérapie), ainsi que diverses infrastructures d'hébergement (278 résidences meublées F2, F3 et pavillons d'une capacité totale de 1684 lits) et de restauration de différents standing. Le projet sera bâti sur un terrain d'une superficie de 130 000 m².

1.1 Présentation de la société :

-Dénomination : « BBB ».

-Forme juridique : Société par actions (SPA).

-Date de création : 18/03/2010.

-Activités principales et secondaires : Services hôtelière et restauration (Catering), Approvisionnement en équipements, matériels et produits alimentaires aux hôtels, cafétérias, restaurant et collectivités.

-Capital social : 1 500 000 000 DA.

-Localisation : zone d'expansion touristique de Ben M'hidi (10 Km de la ville de Skikda).

NB : le registre de commerce a été modifié suite au changement de la dénomination commerciale de « BBB » au lieu de « XXX ».

1.2 Autorisations et permis de construction :

Les conditions pour un lancement imminent des travaux de réalisation du projet sont réunies dans la mesure où :

- Le bureau d'architecture, engagé sur concours national, est en voie de finaliser les études techniques.
- La demande du permis de lotir, phase préalable à l'obtention des permis de construire, a été introduite et a reçu un avis favorable des services concernés. Une fois le permis de lotir obtenu, la délivrance des permis de construire des différents lots devient une simple formalité administrative puisque l'ensemble des aspects techniques ont déjà fait l'objet d'un examen préalable.
- Les démarches administratives sont engagées pour l'obtention de l'agrément du Ministère du Tourisme, toutefois l'accord préalable est déjà obtenu.

- Le dossier ANDI est en cours de finalisation pour le dépôt.

1.3 L'objet de la demande :

La présente étude porte sur une demande formulée par les associés de « BBB » porteurs du projet de création d'un village touristique intégrant l'ensemble des commodités pour la villégiature, la détente et la remise en forme avec des infrastructures d'hébergement et de restauration de différents standings.

Les associés sollicitent SOFINANCE pour une prise de participation pour ces fonds propres à hauteur de 400 000 000 DA qui seront destinés à une contribution dans la réalisation du projet dans la zone d'expansion touristique (ZET) de Ben M'hidi, 10 Km de la ville de Skikda dans un terrain d'assiette de 13 hectares.

1.4 Bref historique du projet :

Le promoteur du projet a acquis une parcelle de terrain d'une superficie de 13 hectares pour la réalisation d'habitation dans le cadre d'une promotion immobilière, il a réalisé dans les années 90 sur l'assiette 52 pavillons à caractère d'habitation, mais suite au classement de la zone en ZET, il ne pouvait que prononcer l'arrêt de ce projet lequel a été financé en totalité par les avances des acquéreurs.

En 2010, et pour la réalisation du complexe touristique, le promoteur a créé une Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limité (EURL) dénommée « XXX » pour un montant de 100 000 DA et a sollicité ASICOM SPA¹ l'accompagner financièrement pour la réalisation du projet.

ASICOM SPA lui a demandé la capitalisation du terrain dans le capital de l'EURL pour ainsi arriver au niveau de 944 100 000 DA, et ils ont conclu en 31/07/2010 un partenariat dont le quel ASICOM SPA a apporté en numéraire un montant de 555 850 000 DA pour atteindre le capital social actuel de 1 500 000 000 DA avec l'intégration de cinq autres nouveaux associés qui ont apporté un montant de 50 000 DA en numéraire, ainsi l'EURL est transformée en SPA.

2. Etude de marché :

L'étude de marché a révélé un certain nombre de potentialités dont jouit le projet.

2.1 L'offre :

Le marché de la région de Skikda offre un énorme potentiel en matière d'activité touristique, eu égard à la beauté de ses plages. Néanmoins, l'insuffisance en matière d'infrastructures et la

¹ Société Algéro-Saoudienne d'Investissements.

piètre de service offerte par les établissements locaux n'ont pas permis jusque-là de concrétiser ce potentiel.

Quant au marché de l'hôtellerie, il est en plein expansion comme partout en Algérie. A fin 2011, on dénombre près de 400 établissements hôteliers en cours de réalisation ou en projet à travers le pays.

La wilaya de Skikda comptait en 2011, 29 hôtels. Sur ce parc, il y a lieu de relever que 4 sont à l'arrêt pour diverses raisons et que seuls 8 sont classés, dont un seul est de 4 étoiles et un autre de 3 étoiles. Et ce parc hôtelier offre une capacité totale de 2 030 lits dont 300 pour un seul hôtel.

Concernant la cote de Ben M'hidi, elle ne dispose que de trois petits établissements hôteliers dont la capacité est de 100 chambres. S'agissant des projets en cours, un seul hôtel d'une capacité relativement importante est en cours de réalisation.

A ce sujet, il faut souligner que les infrastructures hôtelières recensées ne répondent pas pour la plupart, aux exigences touristiques en termes de confort et de service.

2.2 La demande :

Concernant la demande, le nombre de visiteurs estivants est estimé à plus d'un million par an.

Ce nombre important génère une demande de 1,2 millions de nuitées, sur la base d'une moyenne de 1,2 nuitée par visiteur estivant.

Le projet « BBB » offre une capacité d'accueil de 600 000 nuitées/an.

Toutefois, les projections ont retenu que cette capacité ne sera exploitée qu'à hauteur de 46 % (taux d'occupation moyen annuel), soit 23 % de la demande globale.

2.3 Public et clientèle ciblée :

La clientèle visée est celle disposant d'un niveau de pouvoir d'achat moyen ou supérieur. Une grande partie de celle-ci passe actuellement ces vacances à l'étranger faute d'infrastructures touristiques et une qualité inadéquate en Algérie.

Le village vise également les algériens résidant à l'étranger ainsi que les algériens attirés par la beauté des paysages de la cote algérienne mais qui ne trouvaient pas jusqu'à présent, de structures d'accueil et une qualité de service aux normes requises.

2.4 Impact économique du projet :

Le village touristique est pensé et conçu en tant que lieu de villégiature et de relaxation pour les familles et quête de détente, de bien-être et de remise en forme. Les dimensions d'échange et de convivialité sont intégrées à travers la multiplication de lieux de rencontres et de structures d'animation.

Le projet contribuera à la promotion de l'activité touristique nationale, ainsi qu'au développement de l'artisanat et des activités culturelles qui généreront des recettes importantes notamment en devises. Il aura un impact important sur l'économie locale à travers la création d'un grand nombre d'emploi direct et indirect.

2.5 Création de l'emploi :

La gestion des infrastructures générera 310 emplois au moins. Les locaux commerciaux d'une surface globale de 7 700 m² (boutiques, restaurant et cafétéria) permettront de créer au moins 170 emplois.

Le nombre d'emplois indirects pourrait atteindre 1 500 postes selon la norme de ce secteur (1 emploi direct génère 3 emplois indirect).

II. L'aspect financier du projet:

Ce volet sera exclusivement consacré aux aspects financiers du projet

1. Analyse de la structure de financement :

Il s'agit dans ce qui suit d'analyser la structure de financement du projet.

1.1 Le coût du projet :

Le coût global de l'investissement est détaillé comme suit dans le tableau suivant :

Tableau n°16 : Le coût global du projet.

Unité : DA

Désignation	Montant
Aménagement	300 000 000
Construction et équipements	5 685 000 000
Etudes et suivi	283 000 000
Terrain	944 000 000
BFR	100 000 000
Marge d'aléa	100 000 000
Total	7 412 000 000

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

1.2 Le schéma de financement :

L'apport actuel des associés représente 20,23% du coût total du projet, soit un montant de 1500 000 000 DA, composé d'un apport en nature d'un montant de 944 100 000 DA et un autre apport en numéraire d'un montant de 555 900 000 DA libéré entièrement.

Les besoins financiers restant à mobiliser pour la concrétisation du projet sont d'un montant de 5 912 000 000 DA, il sera financé par :

- La participation de SOFINANCE pour un montant de 400 000 000 DA, soit une contribution dans le coût du projet de 5,40 %.
- La participation de FNI pour un montant de 400 000 000 DA, soit une contribution dans le coût du projet de 5,40 %.
- Un CMLT pour un montant de 5 112 000 000 DA, soit une contribution dans le coût du projet de 68,97 %.

Le schéma de financement sera comme suit :

Tableau n°17 : Le schéma de financement.

Unité : DA

Désignation	Montant
Apport des associés	2 300 000 000
En nature	944 000 000
En numéraire	1 356 000 000
Crédit bancaire	5 112 000 000
Total	7 412 000 000

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

1.3 L'actionnariat :

Le schéma d'actionnariat du projet, après entrée de SOFINANCE et FNI se définit comme suit :

Tableau n°18 : Le schéma d'actionnariat du projet.

Unité : DA

Actionnaires	Montant	%
SPA « BBB »	1 500 000 000	65,22 %
Promoteurs	843 750 000	36,68 %
ASICOM	656 250 000	28,54 %
SOFINANCE	400 000 000	17,39 %
FNI	400 000 000	17,39 %
Total	2 300 000 000	100 %

Source : élaboré par le chargé d'affaires

1.4 Le montage financier et participation :

Le projet de la réalisation du complexe touristique a fait recours aux apports de trois investisseurs en capital, ASICOM, SOFINANCE et FNI. Le tableau suivant présente le montage financier du projet :

Tableau n°19 : Le bilan d'ouverture de « BBB » après l'opération de participation.

Unité : DA

Emplois	Montant	Ressources	Montant
Terrain	944 000 000	Apports des associés	2 300 000 000
Aménagement	300 000 000	Fonds propres « BBB »	1 500 000 000
Construction et équipements	5 685 000 000	Participation de SOFINANCE	400 000 000
Etudes et suivi	283 000 000	Participation de FNI	400 000 000
BFR	100 000 000		
Marge d'aléa	100 000 000	Crédit bancaire (CMT)	5 112 000 000
TOTAL	300 000 000	TOTAL	300 000 000

Source : élaboré par le chargé d'affaires.

2. Exploitation prévisionnelle :

Pour pouvoir estimer les performances de l'investissement à engager par La SOFINANCE, il sera question de traiter l'exploitation de la société à financer

2.1 Les hypothèses de l'exploitation prévisionnelle :

Les hypothèses d'exploitation prévisionnelle sont constituées des paramètres suivants :

A. Capacité d'accueil :

Résidence type A : 880 lits.

Résidence type B : 326 lits.

Pavillons : 228 lits.

Hôtel : 250 lits (125 chambres).

Aqua parc : 1 500 visiteurs/jour.

Balnéothérapie : 150 clients/jour.

Parc d'attraction : 1 000 visiteurs/jour.

B. Période d'exploitation annuelle :

Le complexe touristique fonctionnera toute l'année (360 jours) à l'exemption de :

- Aqua parc : 108 jours/an.
- Parc d'attraction : 180 jours/an.

C. Taux d'occupation :

- Basse saison : 25% à la première année d'activité (soit ¼ des capacités théoriques), progressera de 5% au titre de chaque année pour atteindre 70% au bout de la 10^{ème} année.
- Haute saison : 50% à la première année d'activité (soit 1/2 des capacités théoriques), progressera de 5% au titre de chaque année pour atteindre 95% au bout de la 10^{ème} année.

D. Taifs :

Les tarifs offerts par les différents services du village touristique sont détaillés comme suit :

Tableau n°20 : Les tarifs de chaque service.

	Type	Nombre	Basse saison	Hauts saison ¹
Résidence type A	F3	126	9 500 DA /appart/j	12 800 DA /appart/j
	F2	26	6 500 DA /appart/j	9 000 DA /appart/j
	Studio	13	2 500 DA /appart/j	3 400 DA /appart/j
Résidence type B	F3	39	10 000 DA /appart/j	13 500 DA /appart/j
	F2	48	8 000 DA /appart/j	11 000 DA /appart/j
Pavillons²	Type 1	16	28 600 DA /appart/j	38 600 DA /appart/j
	Type 2	10	45 700 DA /appart/j	61 700 DA /appart/j
Aqua parc	Enfant		1 000 DA / entrée.	
	Adulte		1 200 DA / entrée.	
Parc d'attraction³			200 DA / package de quatre jeux.	
Les commerces⁴	Boutiques		750 DA /m ² /mois.	
	La salle polyvalente		150 000 DA / jour.	
balnéothérapie⁵			10 700 DA /personne/j ⁶	12 200 DA /personne/j

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

Les tarifs ci- dessus indiqués constituent une base de référence. Toutefois, des formules englobant l'hébergement, les soins, les jeux et autres prestations seront proposées à la clientèle, sous forme de séjour familial.

¹ Les tarifs sont majorés de 35% durant la haute saison.

² Les tarifs de la location connaîtront une augmentation de 5%/an.

³ Augmentation de 5% tous les 3 ans à partir de la 3ème année.

⁴ Augmentation de 5% tous les 2 ans.

⁵ Augmentation de 5% tous les 3 ans à partir de la 3ème année.

⁶ Soin + hébergement.

Sous les hypothèses citées ci-dessus on obtiendra les chiffres d'affaires suivants :

Tableau n°21 : Le chiffre d'affaire prévisionnel entre 2018 et 2024.

Unité : DA

Désignation	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
basse saison	94 398 750	113 278 500	132 158 250	151 038 000	169 917 750	188 797 500	207 677 250
haute saison	85 095 000	93 604 500	102 114 000	110 623 500	119 133 000	127 642 500	136 152 000
CA résidence type A	179 493 750	206 883 000	234 272 250	261 661 500	289 050 750	316 440 000	343 829 250
basse saison	47 385 000	56 862 000	66 339 000	75 816 000	85 293 000	94 770 000	104 247 000
haute saison	52 920 000	58 212 000	63 504 000	68 796 000	74 088 000	79 380 000	84 672 000
CA résidence type B	100 305 000	115 074 000	129 843 000	144 612 000	159 381 000	174 150 000	188 919 000
basse saison	80 244 000	96 292 800	112 341 600	128 390 400	144 439 200	160 488 000	176 536 800
haute saison	48 330 000	53 163 000	57 996 000	62 829 000	67 662 000	72 495 000	77 328 000
CA des pavillons	128 574 000	149 455 800	170 337 600	191 219 400	212 101 200	232 983 000	253 864 800
CA des résidences	408 372 750	471 412 800	534 452 850	597 492 900	660 532 950	723 573 000	786 613 050
basse saison	108 337 500	130 005 000	151 672 500	173 340 000	195 007 500	216 675 000	238 342 500
haute saison	82 350 000	90 585 000	98 820 000	107 055 000	115 290 000	123 525 000	131 760 000
CA balnéothérapie et hotel	190 687 500	220 590 000	250 492 500	280 395 000	310 297 500	340 200 000	370 102 500
basse saison	4 500 000	5 400 000	6 300 000	7 200 000	8 100 000	9 000 000	9 900 000
haute saison	90 000 000	99 000 000	108 000 000	117 000 000	126 000 000	135 000 000	144 000 000
CA aqua par et parc d'attraction	94 500 000	104 400 000	114 300 000	124 200 000	134 100 000	144 000 000	153 900 000
CA du village	20 250 000	22 275 000	24 300 000	26 325 000	28 350 000	30 375 000	32 400 000
total CA	713 810 250	818 677 800	923 545 350	1 028 412 900	1 133 280 450	1 238 148 000	1 343 015 550

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

2.2 Le TCR prévisionnel :

Pour tracer le TCR prévisionnel on doit estimer en premier lieu les charges d'exploitation prévisionnelles, qui sont estimées comme suites :

A. Les matières et fournitures :

Ce poste englobe toutes les consommations en produits et fournitures pour les besoins de la pâtisserie, cafeteria et les autres consommations des différentes installations d'hébergement et annexes (outillages, produits d'entretien, produits pharmaceutiques, fournitures de bureau,...), ces consommations représentent 10% du chiffre d'affaires réalisé.

B. Les services :

Il est retenu un ratio de 5% du chiffre d'affaires et ce pour toute la période considérée. Constitués particulièrement de frais de publicité dont l'importance est déterminante pour la propagation de l'information et la présentation de du produit auprès de la clientèle par le biais des médias et des opérateurs touristiques.

C. Les frais de personnel :

Il est retenu un ratio de 15% du chiffre d'affaires (représentant un salaire de 44 000DA/agent/mois), une évolution de 5% au titre de chaque année est retenue.

D. Les impôts et taxes :

Les impôts et taxes comprennent la TAP, ils représentent 02% du CA.

E. Les frais divers :

Ils représenteront 1% du CA, incluant les diverses primes d'assurances.

F. Les frais financiers :

Suivant le plan de financement, le montant qui sera sollicité comme crédit à long terme (5 112 000 000 DA) sera contracté en trois tranches :

- Pour l'année 2015 : 3 215 000 000 DA.
- Pour l'année 2016 : 1 575 000 000 DA.
- Pour l'année 2017 : 327 000 000 DA.

Les conditions de financement de ce crédit seront les suivantes :

Taux	Durée	Différé
3%	12 ans	3ans

G. Les frais d'amortissement :

La dotation est constatée annuellement suivant le tableau d'amortissement des investissements suivant :

Tableau n°22 : Les tarifs de chaque service :

Unité : DA

Investissements	Montant brut	Taux	Dotation annuelle
Construction	4 629 000 000	2 %	92 580 000
Equipement	1 056 000 000	10 %	105 600 000
Total	5 685 000 000		198 180 000

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

NB : Il est à signaler que la société soit exonérée de la TAP durant les cinq (05) premières années, et de l'IBS durant les dix (10) premières années suivant les avantages octroyés par l'ANDI.

Après avoir estimé les charges d'exploitation prévisionnelles, on obtiendra le TCR prévisionnel et des cash-flows suivant :

Tableau n°23 : le TCR et des cash-flows prévisionnels entre 2017 et 2022.

Unité : DA

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Chiffre d'affaire	713 810 250	818 677 800	923 545 350	1 028 412 900	1 133 280 450	1 238 148 000	1 343 015 550
Mat et fournitures	71 381 025	81 867 780	92 354 535	102 841 290	113 328 045	123 814 800	134 301 565
Services	35 690 513	40 933 890	46 177 268	51 420 645	56 664 023	61 907 400	67 150 778
Valeur ajoutée	606 738 712	695 876 130	785 013 547	874 150 965	963 288 382	1 052 425 800	1 141 563 207
Frais de personnel	107 071 538	112 425 114	118 046 370	123 948 689	130 146 123	136 653 429	143 486 101
Impôt et taxe						24 762 960	26 860 311
EBE	499 667 174	583 451 016	666 967 177	750 202 276	833 142 259	891 009 411	971 216 795
Dotations aux amortis	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000
Frais divers	7 138 103	8 186 778	9 235 454	10 284 129	11 332 805	12 381 480	13 430 156
Résultat économique	294 349 071	377 084 238	459 551 723	541 738 147	623 629 454	680 447 931	759 606 639
Charges financières	153 510 000	142 693 365	131 552 231	120 076 863	108 257 234	96 083 017	83 543 572
Résultat courant	140 839 071	234 390 873	327 999 492	421 661 284	515 372 220	584 364 914	676 063 067
IBS (25%)							
Résultat Net	140 839 071	234 390 873	327 999 492	421 661 284	515 372 220	584 364 914	676 063 067
Dotations aux amortis	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000	198 180 000
dividendes		78 130 291	109 333 164	140 553 761	171 790 740	194 788 305	225 354 356
CAF	339 019 071	432 570 873	526 179 492	619 841 284	713 552 220	782 544 914	874 243 067

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE.

2.3 Perspective de rentabilité pour la SOFINANCE :

On a la relation suivante :

$$\text{ANC Sortie} = \text{ANC Départ} + \sum \text{Résultats actualisés nets} * \% \text{ participation SOFINANCE.}$$

$$\text{-ANC Sortie} = 400\,000\,000 + (130\,406\,547 + 200\,952\,395 + 260\,376\,572 + 309\,933\,632 + 350\,753\,673 + 383\,853\,885 + 410\,149\,040) * 17,39\%.$$

$$\text{-ANC Sortie} = 400\,000\,000 + 355\,873\,437 = 755\,873\,437 \text{ DA.}$$

$$\text{-Plus-value} = \text{ANC Sortie} - \text{ANC Départ} = 355\,873\,437 \text{ DA.}$$

$$\text{-Taux de rentabilité} = (\text{Plus-value} + \text{Dividendes SOFINANCE actualisés}) / \text{ANC Départ.}$$

$$(355\,873\,437 + 111\,065\,246) / 400\,000\,000 = 466\,938\,683 / 400\,000\,000 = 117\%$$

-Taux de rentabilité de SOFINANCE pour la période 2018-2024 est de 117%, soit un taux annuel équivalent de 12%.

Conclusion de troisième chapitre :

Après avoir présenté la SOFINANCE et les deux cas réels de prise de participation, nous sommes en mesure d'affirmer que l'expérience algérienne, dans la pratique du Capital Investissement, a permis d'acquérir certains principes techniques du métier. Les aspects liés à des financements sans garantie, basés principalement sur les anticipations futures concernant le projet, et à des concours à haut risque sont appréhendés par les opérateurs de Capital Investissement algériens.

Cependant, il reste que la pratique technique du Capital Investissement, en Algérie, accuse certains décalages par rapport à la conception théorique du métier. En effet, certains principes de la profession tels que l'importance du management dans le processus de décision du capital-investisseur et la gestion du financement demeurent, jusqu'à présent, sans grande importance dans l'exercice du Capital Investissement algérien.

Les professionnels de ce métier en Algérie ne se soucient pas suffisamment des aptitudes des dirigeants du projet à financer et se contentent à de brèves études sur les actionnaires.

La gestion du financement par les sociétés de Capital Investissement algériennes s'avère peu active et se limite à la participation d'un représentant de celles-ci au Conseil d'Administration de l'entreprise financée sans s'étendre à une collaboration plus renforcée sous forme d'assistance en conseils techniques et financiers.

**CONCLUSION
GENERALE**

Conclusion générale :

Le Capital Investissement s'impose durant ces dernières décennies comme l'outil de financement des PME par excellence, cette distinction vient de la philosophie même du financement par Capital Investissement , qui procure à ses dernières des issues de financement qui leur permet d'améliorer leurs indicateurs et de devenir éligibles au financement traditionnel.

Outre le domaine financier, le Capital Investissement tend aussi à toucher d'autres secteurs ; il contribue au développement des zones régionales à travers une spécialisation par spécification géographique de leur champ d'intervention. Il contribue à la résorption du chômage à travers la création d'emploi.

De par son esprit et sa logique, le Capital Investissement est un métier à part entière qui se distingue par son propre mode d'intervention et la technique qu'il déploie pour les besoins de son activité. La démarche adoptée par le capital-investisseur s'apparente en aucun cas à celle observée dans le domaine de la finance traditionnelle. Elle consiste en une étude futuriste essentiellement fondée sur le business plan : document de référence qui, confronté aux diverses études et audits, permet à l'investisseur financier de juger de l'opportunité de l'investissement qui se présente.

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

Cependant, ce partenariat n'a pas un caractère permanent et, de ce fait, prendre fin à terme. La sortie du capital-investisseur de la société financée est opérée suivant la modalité prédéfinie dans le texte du pacte d'actionnaires, qui est une étape primordiale et délicate. Il faut par conséquent la traiter avec beaucoup d'abnégation et de rigueur afin d'en assurer l'issue. Cette étape s'avère particulièrement laborieuse pour les économies dont l'activité des marchés financiers est peu significative.

Toute la splendeur et la noblesse du métier de Capital Investissement est reflétée à travers sa définition : un financement en fonds propres pour une durée équivalente à celle nécessaire à la réussite du projet.

Avant d'exposer les résultats de cette étude, nous rappelons les hypothèses retenues :

- ✓ Le capital investissement est un financement en fonds propres, n'exigeant pas de garanties, apportant une rentabilité importante pour le capital-investisseur.
- ✓ Le capital-investisseur, dans son intervention, suit une démarche technique propre, qui donne aux procédures d'investissement un caractère particulièrement complexe.

Tout au long de notre étude, nous avons abouti à des résultats qui permettent de confirmer ou infirmer les hypothèses émises préalablement.

Confirmation de la première hypothèse ; Le Capital Investissement constitue un mode de financement en fonds propres aux entreprises non cotées qui ont un fort potentiel de croissance. Face aux risques encourus, le Capital Investissement apporte au capital-investisseur, une rentabilité dégagée par les plus-values générées lors de la revente des participations.

Confirmation de la deuxième hypothèse ; L'étude du capital-investisseur est un examen prévisionnel, essentiellement fondée sur l'appréciation du management et de la stratégie adoptée en premier lieu, et de l'aspect financier du projet en second lieu.

En raison du comportement plus actif des capital-investisseurs, ils s'impliquent davantage dans l'activité et dans la gestion de l'entreprise, assurent le suivi de participation financière et en assument le contrôle. Cette façon fondamentalement différente d'intervenir ne suscite pas toujours l'enthousiasme des dirigeants, tout particulièrement dans les entreprises à capitaux familiaux ou dans les petites entreprises où le dirigeant-fondateur est le plus souvent l'actionnaire-majoritaire.

Les petites entreprises ne font que rarement appel à un capital investisseur. Ce n'est pas qu'elle dispose de ressources de haut de bilan suffisantes, mais la raison est bien plus liée à une réaction d'ordre socioculturel pour les chefs d'entreprises.

La pratique du Capital Investissement en Algérie enregistre certaines distorsions par rapport à la conception théorique du métier, malgré une bonne orientation, les aspects techniques du Capital Investissement algérien accusent un retard auquel il faudra trouver des solutions. En effet, certains principes de la profession tels que l'importance du management dans le processus de décision du capital-investisseur et la gestion du financement demeurent, jusqu'à présent, sans grande importance dans l'exercice du Capital Investissement algérien.

Enfin, il est à signaler que le caractère autarcique du système économique algérien, devient de plus en plus contraignant au développement économique et financier. La publication du décret exécutif n°16-205 du 20 Chaoual 1437 correspondant au 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 ouvre, certes de nouvelles perspectives du métier mais reste toutefois insuffisant. Dans l'attente de publication des textes d'application, les praticiens du Capital Investissement se disent confiants quant au devenir du métier en Algérie ainsi que du rôle de développement qui lui incombe.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrage :

-**Amar DOUHANE** et **Jean-Michel ROCCHI**, « Technique d'ingénierie financière : pratique et méthodologie des montages financiers », Edition SEFI, Paris, 1997.

-**Bahram Soltani Et Naritiana Monja**, « MBA finance, capital investissement : performance et ses enjeux de gouvernance », Groupe Eyrolles, 2010.

-**Eric STEPHANY**, « la relation capital risque/PME », Edition De Boeck Université, 2003.

-**Gilles MOUGENOT**, « Tout savoir sur le Capital Investissement », 4^{ème} édition, Gualino éditeur, EJA, Paris, 2007.

-**Glido PALLANCA-PASTOR, Jean Paul CAILLOUX et François CAZALAS**, « Business angel: une solution pour financer les start-up », Paris, Edition d'organisation, 2000.

-**Jean LACHMANN**, « Capital-Risque et Capital-Investissement », Ed.ECONOMICA, Paris, 1999.

-**Josée ST-PIERRE**, « La gestion du RISQUE : comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement », Presses de l'Université du Québec, Canada, 2004.

-**Kamel Eddine BOUATOUTA**, « Le CAPITAL INVESTISSEMENT : Enjeux & Perspectives », Edition Grand Alger Livres, 2005.

-**Kamel Eddine BOUATOUTA**, « l'Ingénierie financière ; définition, objectifs et finalité, modalités et instruments de mise en œuvre », Editions Grand-Alger Livres & Kamel Eddine Bouatouta, Alger, 2006.

-**Mondher CHERIF**, « Le Capital-Risque », Edition D'organisation, Paris, 2000.

-**Mondher CHERIF**, « Ingénierie Financière Et Private Equity », Revue Banque Edition, France, 2003.

-**Mondher CHERIF**, « Leveraged Buy Out: aspects financiers », Revue Banque Edition, Paris, 2004.

Bibliographie

-**Olivier Torrès**, « les PME », Edition Flammarion, Paris, 1999.

-**Pierre BATTINI**, « Capital-risque ; mode d'emploi », Edition d'Organisation, Paris, 1998.

Articles :

-**Abdelkader GLIZ**, «Asymétrie d'information et financement en Algérie», 2012.

-**Alexsander Peter Groh, Heinrich Von Liecgtienstien, Karsten Lieser**, " the european venture capital and private equity country attractiveness index(es)", working paper, IESE business school university of Navarra, 2008.

-**Bernard Paulré**, «Le capital-risque aux Etats-Unis : Structure et évolution du système», HAL, Paris, décembre 2003.

-**Christine Chevalier**, « Nouvelles Tendances Du Financement des PME », la Revue Du Financier, 2013.

-**Mike Wright**, « Le capital-investissement », Revue Française de gestion 2002.

-**Mondher CHERIF**, «Asymétrie d'information et financement des pme innovantes par le capital-risque», Revue d'économie financière N°54, pp. 163-178, 1999.

-**Muriel Dal-Pont Legrand et Sophie Pommet**, « Capital-investissement et stratégies de syndication : le cas de la France », Revue d'économie industrielle –n°134, 2^{ème} trimestre 2011.

-**Paul Gompers & Josh Lerner**, «The Venture Capital Revolution», Journal of Economic Perspectives, 2001.

-**Ulrich Hege, Frédéric Palomino and Armin Schwienbacher**, «Venture Capital Performance: The Disparity Between Europe and the United States», Revue de l'association française de finance, vol.30, n°1/2009.

Bibliographie

Thèses et mémoires:

- Ammar YAHIAOUI, « Le capital investissement en Algérie : Etats des lieux et contraintes », mémoire magister, Université Mouloud MAMMARI de TIZI-OUZOU, 2011.
- Fayrouz MEKHFI, « Le Capital Investissement en Algérie », Ecole Supérieur de banque, 2016.
- Mairif Asma, « Le financement des PME par le Capital Investissement », mémoire magister, ESC, 2016.
- Malika LOUNES, « Les principaux déterminants de la dynamique du capital-risque », thèse doctorat, Université Paris-Est Créteil Val de Marne, 2012.
- Ourdane Amina, « Le Financement Des Petites Et Moyennes Entreprises Par le Capital-Risque (Le Cas Algérien) », mémoire magister, ESC, 2008.

Sites internet :

- <http://www.afic.asso.fr>
- <http://www.oecd-ilibrary.org>
- www.andi.dz
- <http://www.eldjazair-istithmar.dz>
- <http://www.asicom.dz>
- <http://www.sofinance.dz>
- <http://www.leem.org/article/fabrication>

Textes juridiques :

- La loi du 24 juin 2006 relative à la société de capital-investissement.
- La loi du 24 février 2008 relative à la société de capital-investissement.
- La loi n°17-02 du 10 janvier 2017 portant sur le développement de la Petite et Moyenne Entreprise (PME).
- L'article 100 de la loi de finances complémentaires pour 2009.

ANNEXES

**Annexe n°1 : La loi du 24 juin 2006 relative à la société de capital-
investissement**

LOIS

Loi n° 06-10 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 portant abrogation de l'ordonnance n° 03-02 du 19 Jomada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003 relative aux zones franches.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 119, 120, 122 et 126 ;

Vu l'ordonnance n° 03-02 du 19 Jomada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003 relative aux zones franches ;

Après adoption par le parlement ;

Promulgue la loi dont la teneur suit :

Article 1er. — Est abrogée l'ordonnance n° 03-02 du 19 Jomada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003 relative aux zones franches.

Art. 2. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.



Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 119, 120, 122 et 126 ;

Vu l'ordonnance n° 66-154 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure civile ;

Vu l'ordonnance n° 66-155 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure pénale ;

Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code pénal ;

Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code civil ;

Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Châabane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;

Vu la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise ;

Vu la loi n° 02-11 du 20 Chaoual 1423 correspondant au 24 décembre 2002 portant loi de finances pour 2003 ;

Vu la loi n° 04-18 du 13 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 25 décembre 2004 relative à la prévention et à la répression de l'usage et du trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes ;

Vu la loi n° 04-21 du 17 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005 ;

Vu la loi n° 05-01 du 27 Dhou El Hidja 1425 correspondant au 6 février 2005 relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;

Vu l'ordonnance n° 05-06 du 18 Rajab 1426 correspondant au 23 août 2005 relative à la lutte contre la contrebande ;

Vu la loi n° 06-01 du 21 Moharram 1427 correspondant au 20 février 2006 relative à la prévention et à la lutte contre la corruption ;

Après avis du Conseil d'Etat ;

Après adoption par le parlement ;

Promulgue la loi dont la teneur suit :

CHAPITRE I

OBJET, STATUT ET CAPITAL

Article 1er. — La présente loi a pour objet de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement.

Art. 2. — 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.

Art. 3. — L'activité de capital investissement est exercée par la société, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et selon le stade de développement de l'entreprise objet du financement.

Art. 4. — Les modalités d'intervention de la société de capital investissement sont :

— Le capital risque qui couvre :

* le "capital faisabilité" ou "capital amorçage" : avant la création de l'entreprise ;

* le "capital création" : à la phase de création de l'entreprise.

— le "capital développement" : développement des capacités de l'entreprise après sa création.

— le "capital transmission" : rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe.

— le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

Art. 5. — La société de capital investissement intervient au moyen de la souscription ou de l'acquisition :

— d'actions ordinaires,

— de certificats d'investissement,

— d'obligations convertibles en actions,

— de parts sociales,

— et, de façon générale, de toutes les autres catégories de valeurs mobilières assimilées à des fonds propres conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

La société de capital investissement assure la gestion de valeurs mobilières.

Art. 6. — La société de capital investissement peut réaliser, à titre accessoire, dans le cadre de son objet et pour le compte des entreprises intéressées, toute opération connexe compatible avec son objet.

Art. 7. — La société de capital investissement est constituée sous la forme de société par actions régie par la législation et la réglementation en vigueur sous réserve des dispositions de la présente loi.

Art. 8. — Le capital social minimum est fixé par voie réglementaire.

Il est libérable selon les modalités suivantes :

— 50% à la date de la constitution de la société ;

— 50% selon les dispositions prévues par le code de commerce.

Art. 9. — Le capital social de la société de capital investissement est détenu par des investisseurs publics ou privés, personnes morales ou physiques.

Les modalités de détention du capital social de la société de capital investissement pour les personnes morales ou physiques sont fixées par voie réglementaire.

CHAPITRE II

EXERCICE DE L'ACTIVITE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 10. — 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.

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.

Art. 11. — Les fondateurs personnes physiques et les dirigeants de la société de capital investissement doivent jouir de leurs droits civiques.

Nul ne peut être fondateur d'une société de capital investissement ou membre de son conseil d'administration, ni directement ou par personne interposée, diriger, gérer ou représenter à un titre quelconque une société de capital investissement, ni disposer du pouvoir de signature pour de telles entreprises :

— s'il a fait l'objet d'une condamnation :

a) pour crime,

b) pour détournement, concussion, vol, escroquerie, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ;

c) pour soustraction commise par dépositaires publics ou par extorsion de fonds ou de valeurs ;

d) pour banqueroute ;

e) pour infraction à la législation et à la réglementation des changes ;

f) pour faux en écritures ou faux en écritures privées de commerce ou de banque ;

g) pour infraction au droit des sociétés ;

h) pour recel des biens détenus à la suite de ces infractions ;

i) pour toute infraction liée au trafic de drogue, à la contrebande, au blanchiment d'argent, au terrorisme ou à la corruption ;

— s'il a fait l'objet d'une condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi algérienne une condamnation pour l'un des crimes ou délits mentionnés au présent article ;

— s'il a été déclaré en faillite ou si une faillite lui a été étendue ou s'il a été condamné en responsabilité civile comme organe d'une personne morale faillie tant en Algérie qu'à l'étranger et ce, tant qu'il n'a pas été réhabilité.

Art. 12. — Les dirigeants de la société de capital investissement doivent répondre aux critères de compétence et de professionnalisme.

Ces critères sont définis par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 13. — Les changements qui interviennent au niveau des détenteurs du capital, des dirigeants de la société de capital investissement et des personnes membres des organes qui en dépendent doivent répondre aux mêmes conditions et/ou critères prévus aux articles 10, 11 et 12 ci-dessus et faire l'objet d'un accord préalable du ministre chargé des finances.

Art. 14. — Les conditions d'octroi de l'autorisation d'exercice de l'activité de capital investissement ainsi que celles relatives à son retrait sont précisées par voie réglementaire.

L'autorisation d'exercer est délivrée dans un délai maximum de soixante (60) jours à compter de la date du dépôt de la demande.

Le refus d'octroi de l'autorisation 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.

En cas de refus d'autorisation, expressément ou tacitement, le demandeur conserve tout droit de recours prévu par la législation en vigueur.

Art. 15. — Le retrait de l'autorisation d'exercer est prononcé par le ministre chargé des finances :

— à la demande de la société de capital investissement,

— sur rapport spécial du commissaire aux comptes pour manquement grave à la législation,

— sur rapport de la COSOB et/ou du ministre chargé des finances si la société ne répond plus aux conditions précisées par la présente loi.

Art. 16. — En cas de retrait d'autorisation, la société de capital investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

CHAPITRE III

REGLES DE PRISE DE PARTICIPATION ET D'EMPRUNT DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 17. — 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.

Art. 18. — La société de capital investissement ne peut détenir d'actions représentant plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 19. — La société de capital investissement ne peut intervenir en participation dans une société que sur la base d'un pacte d'actionnaires qui précise, notamment, la durée de la participation dans l'investissement et les conditions de sortie de la société de capital investissement.

Art. 20. — 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 pouvant servir au financement des prises de participation.

CHAPITRE IV

RESSOURCES FINANCIERES DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 21. — Les ressources de la société de capital investissement sont constituées :

1. du capital social, des réserves et des autres fonds propres,

2. des 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'Etat pour être investis dans des opérations de capital investissement intéressant les investissements productifs de biens et services réalisés par les petites et moyennes entreprises ;

3. des dons.

Art. 22. — Les quasi-fonds propres visés à l'article 21 ci-dessus sont gérés dans le cadre d'une convention passée, selon le cas :

— entre la société de capital investissement chargée de réaliser et de gérer les participations et les fonds d'investissement qui recueillent les ressources destinées à financer des participations ;

— entre la société de capital investissement et l'Etat.

Art. 23. — La convention conclue entre la société de capital investissement et l'Etat a pour objet de fixer le niveau d'engagement et les modalités d'intervention qui s'articulent autour des principes suivants :

— les fonds affectés au capital investissement ont pour objet la prise de participation dans les petites et moyennes entreprises et le renforcement de leurs fonds propres ;

— la prise de participation s'opère par souscription d'actions ou titres assimilables ;

— à l'échéance convenue, la société de capital investissement opère sa sortie de la participation par :

* la cession prioritaire des parts aux actionnaires de la société ou à d'autres actionnaires,

* tout autre forme de sortie.

CHAPITRE V

CONTROLE

Art. 24. — La société de capital investissement est soumise au contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

La COSOB exerce, vis-à-vis des sociétés de capital investissement, les missions et pouvoirs qui lui sont dévolus par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 25. — Dans le cadre de son activité, la société de capital investissement est soumise à la législation et à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des articles 58 à 60 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 26. — 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'activités 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.

CHAPITRE VI

STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 27. — La société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S) pour les revenus provenant :

— des dividendes ;

— des produits de placement ;

— des produits et plus-values de cession des actions et parts sociales.

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 modalités d'application du présent article sont précisées par voie réglementaire.

Art. 28. — La société de capital investissement est soumise à un droit d'enregistrement fixe d'un montant de cinq cents dinars (500 DA), et de vingt dinars (20 DA) par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital et de cession de valeurs mobilières.

Art. 29. — Bénéficie des avantages fiscaux définis par la présente loi, la société de capital investissement qui s'engage à ne pas retirer les fonds investis dans les entreprises pendant une durée de cinq (5) ans à partir du 1er janvier de l'année qui suit la date de la prise de participation.

Art. 30. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger le 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.

Annexe n°2 : La loi du 24 février 2008 relative à la société de capital-investissement.

DECRETS

Décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.

Le Chef du Gouvernement,

Sur le rapport du ministre des finances,

Vu la Constitution, notamment ses articles 85-4° et 125 (alinéa 2) ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit ;

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, notamment ses articles 8, 9, 14 et 27 ;

Vu le décret présidentiel n° 07-172 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination du Chef du Gouvernement ;

Vu le décret présidentiel n° 07-173 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination des membres du Gouvernement ;

Décrète :

Article 1er. — En application des dispositions des articles 8,9, 14 et 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, le présent décret a pour objet de fixer le capital social minimum, les modalités de sa détention, les conditions d'octroi et de retrait de l'autorisation d'exercice ainsi que le statut fiscal de la société de capital investissement.

CHAPITRE I

CAPITAL SOCIAL MINIMUM ET MODALITES DE SA DETENTION

Art. 2. — Le capital social minimum de la société de capital investissement est fixé à cent millions (100.000.000) de dinars.

Art. 3. — La souscription au capital social de la société de capital investissement est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisition d'actions.

Art. 4. — Conformément à l'article 9 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une personne physique, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne peuvent détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital de la société de capital investissement.

8

JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 09

17 Safar 1429
24 février 2008

Art. 5. — Conformément à l'article 18 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une société ou des sociétés d'un même groupe ne peuvent détenir, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 6. — Le capital social de la société de capital investissement est émis et inscrit en compte auprès d'un teneur en compte dûment habilité.

Art. 7. — Les actions souscrites au titre de la société de capital investissement sont des titres nominatifs.

La société émettrice tient un registre des actionnaires au niveau de son siège social. Il est mis à la disposition des détenteurs d'actions et de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).

Art. 11. — Le retrait de l'autorisation d'exercer prévue aux tirets 2 et 3 de l'article 15 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, intervient soixante (60) jours après notification de la mise en demeure délivrée par le ministre chargé des finances à la société, indiquant les motifs du retrait envisagé.

La société peut apporter, dans un délai de soixante (60) jours à compter de la date de la notification de la mise en demeure, tout élément de preuve du respect, par elle, des conditions qui ont motivé la procédure de retrait.

Dans le cas où la société n'apporte pas de preuves ou lorsque les preuves apportées sont jugées insuffisantes, le ministre chargé des finances prononce le retrait de l'autorisation.

CHAPITRE II
**CONDITIONS D'OCTROI ET DE RETRAIT
DE L'AUTORISATION D'EXERCICE**

Art. 8. — L'exercice de l'activité de la société de capital investissement est soumis à une autorisation préalable du ministre chargé des finances conformément à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée.

Art. 9. — Outre les documents cités à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, la demande d'autorisation d'exercice adressée au ministre chargé des finances, comprend :

— une déclaration sur l'honneur attestant que les fondateurs et les dirigeants de la société de capital investissement n'ont fait l'objet d'aucune des condamnations prévues à l'article 11 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée,

— une note d'information exposant la stratégie d'investissement et notamment, les modalités d'intervention et les durées d'investissement envisagées.

Art. 10. — A la réception de la demande d'autorisation d'exercer, le ministre chargé des finances délivre, aux fondateurs qui déposent la demande, un récépissé dûment daté et signé attestant de la réception de la demande.

Le ministre chargé des finances transmet, pour avis, la demande d'autorisation à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et à la Banque d'Algérie.

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et la Banque d'Algérie doivent faire parvenir leur avis ainsi que toutes informations jugées nécessaires dans un délai qui ne saurait excéder quarante-cinq (45) jours.

CHAPITRE III

**STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL
INVESTISSEMENT ET DES INVESTISSEURS**

Art. 12. — Le bénéfice des exonérations prévues par les dispositions de l'alinéa premier de l'article 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, est subordonné à l'engagement de la société de conserver les fonds investis dans les entreprises pendant un délai d'au moins cinq (5) ans à compter de la date de souscription ou d'acquisition.

Le délai de conservation est calculé par année calendaire à compter du 1er janvier de l'année qui suit celle de la date de chaque souscription ou acquisition.

Art. 13. — Les dispositions de l'article 12 ci-dessus relatives à la prise de participation sont également applicables pour le bénéfice du taux réduit de 5% de l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

Art. 14. — Les sociétés de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficient du régime fiscal applicable aux sociétés de capital investissement.

Art. 15. — Le modèle de l'engagement prévu à l'article 12 ci-dessus définissant les règles pratiques de conservation des participations et de leur contrôle est fixé par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 16. — Le présent décret sera publié au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008

Abdelaziz BELKHADEM.

Annexe n°3 : décret exécutif n°16-205 du 20 Chaoual 1437
correspondant 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.

Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Chaâbane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement ;

Vu la loi n° 15-18 du 18 Rabie El Aouel 1437 correspondant au 30 décembre 2015 portant loi de finances pour 2016, notamment son article 70 ;

Vu le décret présidentiel n° 15-125 du 25 Rajab 1436 correspondant au 14 mai 2015, modifié, portant nomination des membres du Gouvernement ;

Vu le décret exécutif n° 95-54 du 15 Ramadhan 1415 correspondant au 15 février 1995 fixant les attributions du ministre des finances ;

Vu le décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement ;

Décrète :

Article 1er. — En application des dispositions de l'article 1er de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement, le présent décret a pour objet de fixer les modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.

Art. 2. — Lorsque la société de capital investissement assure uniquement la gestion de l'activité de capital investissement pour le compte des tiers, elle devient société de gestion de fonds d'investissement.

Elle est régie par les dispositions de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement et les dispositions du présent décret.

Art. 3. — La société de gestion de fonds d'investissement a pour activité principale la gestion de fonds qui lui sont confiés en vertu d'un mandat.

Elle peut être également mandatée par la société de capital investissement pour gérer ses fonds.

Art. 4. — L'exercice de l'activité de société de gestion de fonds d'investissement est soumis aux mêmes conditions d'autorisation que la société de capital investissement.

Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB), constitués sous forme de société par actions (SPA), peuvent, après autorisation du ministre chargé des finances, exercer l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.

**Décret exécutif n° 16-205 du 20 Chaoual 1437
correspondant au 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 Premier ministre,

Sur le rapport du ministre des finances,

Vu la Constitution, notamment ses articles 99-4° et 143 (alinéa 2) ;

Le refus d'octroi de l'autorisation doit être motivé et notifié conformément aux dispositions de l'article 14 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 5. — Seules peuvent exercer l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement, les personnes morales créées sous forme de société par actions (SPA) conformément à l'article 7 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement, remplissant les conditions suivantes :

— disposer d'un capital social minimum de dix millions de dinars (10.000.000 DA), entièrement libéré lors de leur constitution ;

— présenter des garanties suffisantes, notamment en matière d'organisation, de moyens techniques et financiers ainsi que de compétences professionnelles. Ces garanties sont définies par un règlement de la COSOB ;

— les dirigeants de la société de gestion de fonds d'investissement ne doivent pas avoir fait l'objet des condamnations prévues par l'article 11 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Les conditions citées ci-dessus doivent être maintenues par la société de gestion de fonds d'investissement, pendant toute la durée de l'exercice de ses activités.

Art. 6. — La société de gestion de fonds d'investissement gère les fonds qui lui sont confiés en vertu d'un mandat de gestion qui doit préciser, au moins :

— l'objet du mandat qui doit couvrir l'activité de capital investissement telle que définie par la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 modifiée et complétée, susvisée ;

— l'identification du fonds d'investissement et de la société de gestion concernée ;

— les modalités de rétribution de la société de gestion ;

— les modalités d'information des détenteurs des fonds sur l'exercice du mandat ;

— la durée du mandat ;

— les conditions et modalités de résiliation du mandat de gestion conformément à la législation en vigueur.

Art. 7. — La société de gestion de fonds d'investissement a pour activité principale :

— le placement des fonds confiés pour gestion conformément aux modalités d'intervention des sociétés de capital investissement prévues par les dispositions de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée ;

— la représentation des fonds d'investissement à l'égard de tiers.

Art. 8. — La société de gestion peut gérer un ou plusieurs fonds.

Art. 9. — La société de gestion de fonds d'investissement doit prendre toutes mesures raisonnables pour identifier les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la gestion des fonds confiés à elle en vertu d'un mandat.

Un code de déontologie propre à la société de gestion de fonds d'investissement comprenant notamment, les bonnes pratiques de gestion et de prévention de ces situations de conflits d'intérêts est fixé par un règlement de la COSOB.

Art. 10. — La société de gestion de fonds d'investissement peut initier la constitution de fonds d'investissement qu'elle sera amenée à gérer.

La société de gestion de fonds d'investissement est autorisée à prendre des participations, sur ses fonds propres, à concurrence de 5 % au maximum des fonds qu'elle institue.

Art. 11. — La COSOB établit et tient à jour la liste des sociétés de gestion de fonds d'investissement.

Art. 12. — Le retrait d'autorisation est prononcé et notifié dans les mêmes conditions et formes que l'octroi d'autorisation et entraîne la radiation de la liste des sociétés de gestion citée à l'article 11 ci-dessus.

Art. 13. — Conformément à l'article 16 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée, en cas de retrait d'autorisation, la société de gestion de fonds d'investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

Art. 14. — La société de gestion de fonds d'investissement est soumise au contrôle de la COSOB.

Art. 15. — Les modalités d'intervention de la société de gestion de fonds d'investissement sont celles prévues par les dispositions des articles 4 et 5 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 16. — La société de gestion de fonds d'investissement est tenue, dans l'exercice de son mandat de gestion, de respecter les règles de prise de participation prévues par les dispositions des articles 18 et 19 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 17. — Le présent décret sera publié au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 20 Chaoual 1437 correspondant au 25 juillet 2016.

Abdelmalek SELLAL.

Annexe n°4 : La loi n°17-02 du 10 janvier 2017 portant sur le développement de la Petite et Moyenne Entreprise (PME).

LOIS

Loi n° 17-01 du 11 Rabie Ethani 1438 correspondant au 10 janvier 2017 fixant la liste des hautes responsabilités de l'Etat et des fonctions politiques dont l'accès requiert la nationalité algérienne exclusive.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 63, 92, 136, 138, 140, 143 (alinéa 2) et 144 ;

Vu l'ordonnance n° 66-155 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure pénale ;

Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code pénal ;

Vu l'ordonnance n° 70-86 du 15 décembre 1970, modifiée et complétée, portant code de la nationalité algérienne ;

Après avis du Conseil d'Etat ;

Après adoption par le Parlement ;

Promulgue la loi dont la teneur suit :

Article 1er. — La présente loi a pour objet de fixer la liste des hautes responsabilités de l'Etat et des fonctions politiques dont l'accès requiert la nationalité algérienne exclusive, en application des dispositions de l'article 63 de la Constitution.

Art. 2. — La nationalité algérienne exclusive est requise pour l'accès aux hautes responsabilités de l'Etat et aux fonctions politiques suivantes :

- le Président du conseil de la Nation ;
- le Président de l'Assemblée Populaire Nationale ;
- le Premier ministre ;
- le Président du Conseil constitutionnel ;
- les membres du Gouvernement ;
- le Secrétaire Général du Gouvernement ;
- le Premier Président de la Cour suprême ;
- le Président du Conseil d'Etat ;
- le Gouverneur de la Banque d'Algérie ;
- les responsables des organes de sécurité ;
- le Président de la Haute Instance Indépendante de Surveillance des Elections ;

— le Chef d'état-major de l'Armée Nationale Populaire ;

— les commandants des forces armées ;

— les commandants des régions militaires ;

— toute autre haute responsabilité militaire définie par voie réglementaire.

Art. 3. — Toute personne appelée à exercer une responsabilité de l'Etat ou une fonction politique prévues à l'article 2 ci-dessus, est tenue de présenter une déclaration sur l'honneur attestant de sa jouissance de la nationalité algérienne exclusive.

La déclaration sur l'honneur est déposée auprès du Premier Président de la Cour suprême.

Le modèle de déclaration est fixé par voie réglementaire.

Art. 4. — Toute personne exerçant une haute responsabilité de l'Etat ou une fonction politique prévues à l'article 2 ci-dessus, doit présenter la déclaration sur l'honneur, dans un délai de six (6) mois, à compter de la date de publication de la présenteloi au *Journal officiel*.

Art. 5. — Toute fausse déclaration expose son auteur aux sanctions prévues par la législation en vigueur.

Art. 6. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 11 Rabie Ethani 1438 correspondant au 10 janvier 2017.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.

-----★-----

Loi n° 17-02 du 11 Rabie Ethani 1438 correspondant au 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise (PME).

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 43, 136, 138, 140, 143 et 144 ;

Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code civil ;

Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;

Vu l'ordonnance n° 76-105 du 9 décembre 1976, modifiée et complétée, portant code de l'enregistrement ;

Vu la loi n° 79-07 du 21 juillet 1979, modifiée et complétée, portant code des douanes ;

Vu la loi n° 83-11 du 2 juillet 1983, modifiée et complétée, relative aux assurances sociales ;

Vu la loi n° 84-17 du 7 juillet 1984, modifiée et complétée, relative aux lois de finances ;

Vu la loi n° 90-11 du 21 avril 1990, modifiée et complétée, relative aux relations de travail ;

Vu la loi n° 90-22 du 18 août 1990, modifiée et complétée, relative au registre de commerce ;

Vu la loi n° 90-30 du 1er décembre 1990, modifiée et complétée, portant loi domaniale ;

Vu le décret législatif n° 94-01 du 3 Chaâbane 1414 correspondant au 15 janvier 1994 relatif au système statistique ;

Vu l'ordonnance n° 95-07 du 23 Chaâbane 1415 correspondant au 25 janvier 1995, modifiée et complétée, relative aux assurances ;

Vu l'ordonnance n° 96-01 du 19 Chaâbane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 fixant les règles régissant l'artisanat et les métiers ;

Vu l'ordonnance n° 01-04 du Aouel Joumada Ethania 1422 correspondant au 20 août 2001, complétée, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques ;

Vu la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise (PME) ;

Vu la loi n° 01-20 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 relative à l'aménagement et au développement durable du territoire ;

Vu l'ordonnance n° 03-03 du 19 Joumada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003, modifiée et complétée, relative à la concurrence ;

Vu la loi n° 04-08 du 27 Joumada Ethania 1425 correspondant au 14 août 2004, modifiée et complétée, relative aux conditions d'exercice des activités commerciales ;

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement ;

Vu la loi n° 11-10 du 20 Rajab 1432 correspondant au 22 juin 2011 relative à la commune ;

Vu la loi n° 12-06 du 18 Safar 1433 correspondant au 12 janvier 2012 relative aux associations ;

Vu la loi n° 12-07 du 28 Rabie El Aouel 1433 correspondant au 21 février 2012 relative à la wilaya ;

Vu la loi n° 14-10 du 8 Rabie El Aouel 1436 correspondant au 30 décembre 2014 portant loi de finances pour 2015, notamment son article 118 ;

Vu la loi n° 16-09 du 29 Chaoual 1437 correspondant au 3 août 2016 relative au développement de l'investissement ;

Après avis du Conseil d'Etat,

Après adoption par le Parlement,

Promulgue la loi dont la teneur suit :

Article 1er. — La présente loi a pour objet de définir la petite et moyenne entreprise dénommée ci-après « PME » et les mesures et les mécanismes de soutien qui leurs sont réservés en termes d'émergence, de croissance et de pérennisation.

TITRE I

DES DISPOSITIONS GENERALES

CHAPITRE 1er

DES PRINCIPES GENERAUX

Art. 2. — La présente loi fixe les objectifs généraux suivants :

- l'impulsion de la croissance économique ;
- l'amélioration de l'environnement de la PME ;
- l'encouragement de l'émergence des PME, notamment innovantes, et leur pérennisation ;
- l'amélioration de la compétitivité et de la capacité d'exportation des PME ;
- la promotion de la culture entrepreneuriale ;
- l'amélioration du taux d'intégration nationale et la promotion de la sous-traitance.

Art. 3. — La politique de développement des PME s'appuie sur la concertation et la coordination avec les acteurs publics et privés concernés, et sur les études appropriées donnant lieu à des programmes, des mesures et des structures d'appui et d'accompagnement.

L'Etat mobilise les moyens nécessaires à cet effet.

Art. 4. — Les collectivités locales initient les mesures nécessaires pour l'aide et le soutien à la promotion des PME, notamment par la facilitation de l'accès au foncier et à l'immobilier convenant à leurs activités, et la réservation d'une partie des zones d'activités et des zones industrielles.

Les modalités d'application du présent article sont précisées, en tant que de besoin, par voie réglementaire.

CHAPITRE 2

**DE LA DEFINITION DE LA PETITE
ET MOYENNE ENTREPRISE**

Art. 5. — La PME est définie, quel que soit son statut juridique, comme étant une entreprise de production de biens et/ou de services :

— employant une (1) à deux cent cinquante (250) personnes ;

— dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas quatre (4) milliards de dinars algériens ou dont le total du bilan annuel n'excède pas un (1) milliard de dinars algériens ;

— et qui respecte le critère d'indépendance tel que défini au point 3, ci-dessous.

Au titre de la présente loi, il est entendu par :

1- **Personnes employées** : le nombre de personnes correspondant au nombre d'unités de travail-année (UTA), c'est-à-dire au nombre de salariés employés à temps plein pendant une année. Le travail partiel ou le travail saisonnier étant des fractions d'unité de travail-année.

L'année à prendre en considération pour une PME en activité est celle du dernier exercice comptable clôturé.

2- **Seuils pour la détermination du chiffre d'affaires ou pour le total du bilan** : ceux afférents au dernier exercice clôturé de douze mois.

3- **Entreprise indépendante** : l'entreprise dont le capital n'est pas détenu à 25% et plus par une ou plusieurs autres entreprises ne correspondant pas à la définition de la PME.

Art. 6. — Est éligible aux dispositions de la présente loi, toute entreprise créée ou à créer, respectant les seuils suscités, sur la base d'une déclaration dont le modèle est fixé par arrêté du ministre chargé de la PME.

Art. 7. — Bénéficient des mesures d'appui, prévues par la présente loi, les PME dont le capital social est détenu dans la limite de 49% par une ou plusieurs sociétés de capital investissement.

Art. 8. — La moyenne entreprise est définie comme une entreprise employant de cinquante (50) à deux cent cinquante (250) personnes et dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre quatre cent (400) millions de dinars algériens et quatre (4) milliards de dinars algériens ou dont le total du bilan annuel est compris entre deux cent (200) millions de dinars algériens et un (1) milliard de dinars algériens.

Art. 9. — La petite entreprise est définie comme une entreprise employant de dix (10) à quarante-neuf (49) personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas quatre cent (400) millions de dinars algériens, ou dont le total du bilan annuel n'excède pas deux cent (200) millions de dinars algériens.

Art. 10. — La très petite entreprise « TPE » est définie comme une entreprise employant de un (1) à neuf (9) personnes et réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à quarante (40) millions de dinars algériens, ou dont le total du bilan annuel n'excède pas vingt (20) millions de dinars algériens.

Art. 11. — Lorsqu'une entreprise enregistre un nombre d'employés qui la classe dans une catégorie de PME et un chiffre d'affaires ou un total du bilan qui la classe dans une autre catégorie, le critère du chiffre d'affaires ou du total du bilan, prime pour sa classification.

Art. 12. — Lorsqu'une entreprise, à la date de clôture de son bilan comptable, enregistre un ou des écart(s) par rapport au(x) seuil(s) énoncé(s) ci-dessus, elle n'acquiert ou ne perd la qualité de PME, au sens des articles 8, 9 et 10 ci-dessus, que pour autant qu'il(s) persiste(nt) sur deux exercices consécutifs.

Art. 13. — Les seuils relatifs aux chiffres d'affaires et au total du bilan annuel peuvent être révisés, en cas de besoin, par voie réglementaire.

Art. 14. — La définition de la PME telle qu'énoncée dans la présente loi, constitue la référence pour :

— l'octroi de tout appui, aide et soutien prévus par la présente loi au profit des PME et leur accompagnement ;

— la collecte des données et le traitement des statistiques.

Le système statistique national doit établir des situations périodiques et conjoncturelles relatives aux PME telles que définies ci-dessus.

TITRE II

**DES MESURES D'AIDE ET DE SOUTIEN
A LA PROMOTION DE LA PME**

Art. 15. — Les mesures d'aide et de soutien à la promotion de la PME, objet de la présente loi, ont pour objectifs :

— de publier et promouvoir la diffusion de l'information à caractère industriel, commercial, juridique, économique, financier, professionnel et technologique relative au secteur des PME ;

— d'encourager toute initiative tendant à faciliter l'accès des PME au foncier ;

— d'œuvrer pour la mise en place de régimes fiscaux adaptés aux PME ;

— de favoriser et d'encourager le développement de la culture entrepreneuriale, ainsi que les nouvelles technologies et l'innovation au sein des PME ;

— de faciliter l'accès des PME aux instruments et services financiers adaptés à leurs besoins ;

— d'encourager les associations professionnelles, les bourses de sous-traitance et les groupements ;

— de renforcer la coordination entre les dispositifs de création et d'appui aux PME aux niveaux central et local.

Art. 16. — Les PME bénéficient des mesures d'aide et de soutien, prévues par la présente loi, en fonction de leurs tailles et des priorités définies par filières et par territoires.

Les modalités d'application du présent article sont définies par voie réglementaire.

CHAPITRE 1er

DE LA CREATION ET DE LA CROISSANCE DE LA PME

Art. 17. — Il est créé un établissement public à caractère spécifique, ci-dessous dénommé « l'agence », chargé de la mise en œuvre de la stratégie de développement de la PME.

Art. 18. — L'agence assure la mise en œuvre de la politique de développement des PME en matière d'émergence, de croissance et de pérennisation, y compris l'amélioration de la qualité, la promotion de l'innovation et le renforcement des compétences et des capacités managériales des PME.

Les missions, l'organisation et le fonctionnement de l'agence, sont définis par voie réglementaire.

Art. 19. — Le financement des actions d'aide et de soutien à la PME, prévues par la présente loi, ainsi que des dépenses de fonctionnement de l'agence s'effectue à travers le compte d'affectation spéciale n° 302-124 intitulé « Fonds national de mise à niveau des PME, d'appui à l'investissement et de promotion de la compétitivité industrielle ».

Art. 20. — Il est créé des structures locales rattachées à l'agence. Elles se composent des :

- centres d'appui et de conseil à la PME, ayant pour principales missions l'appui à l'émergence, à la croissance et à la pérennisation des PME, ainsi que leur accompagnement ;

- pépinières d'entreprises chargées de soutenir les entreprises émergentes et de les héberger.

Les missions, l'organisation et le fonctionnement des centres d'appui et de conseil à la PME et des pépinières d'entreprises, sont définis par voie réglementaire.

Art. 21. — Il est créé, auprès du ministère chargé de la PME, des fonds de garantie des crédits et des fonds d'amorçage, conformément à la réglementation en vigueur afin de garantir les crédits aux PME et de promouvoir les start-up dans des projets innovants.

Les modalités d'application du présent article sont déterminées par voie réglementaire.

Art. 22. — Le ministère chargé de la PME entreprend, en concertation avec les autres ministères et autorités concernés, toute initiative à l'effet d'identifier les besoins des PME en financement et d'impulser la mise en place d'instruments financiers adaptés.

Art. 23. — L'Etat veille au développement du partenariat public/privé et œuvre pour l'élargissement du champ de la concession de services publics au profit des PME.

Art. 24. — Il est créé, auprès du ministère chargé des PME, un organisme consultatif dénommé « Conseil national de concertation pour le développement de la PME ».

Le Conseil constitue un espace de concertation et se compose d'organisations et d'associations professionnelles spécialisées et représentatives des PME, ainsi que des représentants des secteurs et institutions concernés par la création et le développement des PME.

Les modalités d'application du présent article sont définies par voie réglementaire.

Art. 25. — Au titre de la passation des marchés publics, les services concernés de l'Etat et de ses démembrements veillent à soumettre une proportion de ces marchés à une concurrence inter PME selon les conditions et modalités définies par la réglementation en vigueur.

Art. 26. — Dans le cadre de l'amélioration de la compétitivité des PME et de la promotion du produit national, des programmes de modernisation sont établis et mis en œuvre en faveur des PME.

Les modalités d'application du présent article sont déterminées par voie réglementaire.

Art. 27. — L'Etat encourage et appuie, à travers une subvention ou une aide matérielle :

- les associations de TPE représentatives de cette catégorie, offrant des services spécifiques à ces TPE ;

- les associations et/ou groupements de PME visant l'amélioration de la compétitivité des filières d'activités notamment celles de la sous-traitance à travers la collaboration des différents acteurs qui interviennent dans le processus de fabrication d'un produit matériel ou immatériel ou d'un service depuis la recherche/développement jusqu'à la consommation finale.

La subvention ou l'aide matérielle est assortie des conditions mentionnées dans le cahier des charges, et son octroi est subordonné à la conclusion d'une convention annuelle entre le ministère chargé de la PME et le groupement ou l'association, définissant les activités de ces derniers, en adéquation avec les objectifs fixés.

Les modalités d'application du présent article sont définies par voie réglementaire.

Art. 28. — Les associations professionnelles et les groupements qui créent des structures d'appui à la PME, peuvent bénéficier d'une aide financière ou matérielle de l'Etat, conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

Les modalités d'application du présent article sont déterminées par voie réglementaire.

Art. 29. — Le bénéfice des dispositions de la présente loi est subordonné à une déclaration d'identification périodique par les entreprises concernées auprès de l'agence ou ses démembrements. Le modèle de la déclaration est défini par un arrêté du ministre chargé des petites et moyennes entreprises.

CHAPITRE 2

DE LA PROMOTION DE LA SOUS-TRAITANCE

Art. 30. — La sous-traitance est l'instrument privilégié de densification du tissu PME.

Elle fait l'objet d'une politique de promotion et de développement visant le renforcement de la compétitivité de l'économie nationale.

Art. 31. — L'agence, visée à l'article 17 ci-dessus est chargée de mettre en œuvre la politique de l'Etat en matière de développement de la sous-traitance, notamment :

- assurer l'intermédiation entre les donneurs et les receveurs d'ordres ;
- collecter et analyser l'offre et la demande nationale en matière de capacités de sous-traitance ;
- valoriser le potentiel des PME en matière de sous-traitance à travers des programmes spécifiques visant l'amélioration de leurs performances ;
- promouvoir les activités de sous-traitance et de partenariat par le soutien aux bourses de sous-traitance ;
- assurer la mission de point focal dans le cadre d'un système d'information unifié des bourses de sous-traitance ;
- élaborer des contrats-types, selon une approche filière, se rapportant aux droits et obligations des donneurs et des receveurs d'ordres ;
- élaborer et actualiser un guide juridique de sous-traitance ;
- assurer la médiation entre le donneur et le receveur d'ordre en cas de litiges.

Art. 32. — L'Etat encourage, au titre du renforcement de l'intégration des capacités nationales de sous-traitance :

- la substitution des importations de biens et services par la production nationale ;
- l'insertion, par les services contractants publics, d'une clause obligeant les partenaires cocontractants étrangers, à recourir à la sous-traitance nationale dans les contrats de prestation de services, d'études, de suivi et de réalisation d'équipements publics ;
- l'insertion, dans les cahiers des charges des appels d'offres et consultations des marchés publics nationaux, d'une clause de bonification en faveur des soumissionnaires faisant appel à la sous-traitance assurée par les PME.

Art. 33. — Dans le cadre de la politique de développement de la sous-traitance nationale, l'agence offre un appui technique et matériel au profit des PME sous-traitantes pour l'homologation de leurs produits.

CHAPITRE 3

DU DEVELOPPEMENT DU SYSTEME D'INFORMATION ECONOMIQUE SUR LES PME

Art. 34. — L'agence, met en place un système d'information sur les PME afin de servir, notamment, d'outil de prospective et d'aide à la décision.

Art. 35. — Les organismes et les administrations sous-mentionnés doivent fournir, au système d'information économique sur les PME, les différentes informations actualisées figurant dans les fichiers dont ils disposent.

Il s'agit notamment de fichiers :

- de l'office national des statistiques ;
- du centre national du registre de commerce ;
- de la caisse nationale des assurances sociales des travailleurs salariés ;
- de la caisse nationale de sécurité sociale des non-salariés ;
- de l'administration fiscale ;
- de l'administration des douanes ;
- de la chambre algérienne de commerce et d'industrie ;
- de l'association des banques et des établissements financiers.

Art. 36. — Les informations, visées à l'article 35 ci-dessus, portent notamment sur :

- l'identification et la localisation des entreprises et leur taille, selon les critères définis à l'article 5 ci-dessus ;
- les secteurs d'activité des entreprises, selon la nomenclature en vigueur ;
- la démographie des entreprises en termes de création, de cessation et leur modification d'activité ;
- les différents indicateurs économiques qui caractérisent les entreprises.

Les modalités d'accès et de mise à disposition des informations contenues dans ces fichiers, sont fixées par un arrêté conjoint du ministre chargé de la PME et des ministres chargés des secteurs concernés.

TITRE III

DES DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET FINALES

Art. 37. — Sont exclus du champ d'application de la présente loi :

- les banques et les établissements financiers ;
- les compagnies d'assurances ;
- les agences immobilières ;
- les sociétés d'import.

Art. 38. — Les dispositions de la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise « PME », sont abrogées.

Art. 39. — Les textes réglementaires de la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise « PME », demeurent applicables jusqu'à la publication des textes réglementaires qui seront pris en application de la présente loi.

Art. 40. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 11 Rabie Ethani 1438 correspondant au 10 janvier 2017.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.

-----★-----

Loi n° 17-03 du 11 Rabie Ethani 1438 correspondant au 10 janvier 2017 modifiant et complétant l'ordonnance n° 70-20 du 19 février 1970 relative à l'état civil.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 136, 140, 143 (alinéa 2) et 144 ;

Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code pénal ;

Vu l'ordonnance n° 70-20 du 19 février 1970, modifiée et complétée, relative à l'état civil ;

Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, relative au code civil ;

Vu la loi n° 08-09 du 18 Safar 1429 correspondant au 25 février 2008 portant code de procédure civile et administrative ;

Vu la loi n° 15-03 du 11 Rabie Ethani 1436 correspondant au 1er février 2015 relative à la modernisation de la justice ;

Après avis du Conseil d'Etat,

Après adoption par le Parlement,

Promulgue la loi dont la teneur suit :

Article 1er. — La présente loi a pour objet de modifier et de compléter l'ordonnance n° 70-20 du 19 février 1970 relative à l'état civil.

Art. 2. — Le chapitre 1er du titre II de l'ordonnance n° 70-20 du 19 février 1970, susvisée, est complété par un *article 38 bis* rédigé comme suit :

« *Art. 38 bis.* — Les demandes de remplacement, d'annulation, de rectification, de modification et de transcription des actes de l'état civil, prévues par la présente ordonnance et les demandes de rectification des décisions de justice les concernant, peuvent être présentées ou communiquées par voie électronique, conformément aux dispositions fixées par la législation en vigueur et les dispositions de la présente ordonnance.

Les conditions et modalités d'application du présent article sont fixées, le cas échéant, par voie réglementaire ».

Art. 3. — Les *articles 40, 47, 49, 50, 51 et 52* de l'ordonnance n° 70-20 du 19 février 1970, susvisée, sont modifiés, complétés et rédigés comme suit :

« *Art. 40.* — Le requérant saisit le procureur de la République par simple requête sur papier libre ou par voie électronique, directement ou à travers l'officier de l'état civil de la commune.

..... (le reste sans changement) ».

« *Art. 47.* — La demande d'annulation des actes d'état civil erronés, est formée devant tout tribunal à travers le territoire national.

Elle peut être, également, formée devant le tribunal du lieu où l'acte a été dressé ou transcrit, ou devant le tribunal saisi d'un litige mettant en cause l'acte argué de nullité, à titre d'incident.

La demande prévue au présent article est présentée par l'intéressé directement ou à travers l'officier de l'état civil de la commune ».

« *Art. 49.* — Il peut être procédé, sans frais, par voie d'ordonnance rendue par le président de tout tribunal à travers le territoire national, sur requête du procureur de la République, à toute rectification des actes de l'état civil ou décisions judiciaires les concernant.

Le président du tribunal ayant ordonné la rectification est, également, compétent pour prescrire la rectification de tous les actes, même dressés ou transcrits hors de son ressort, qui reproduisent l'erreur ou comportent l'omission originale ».

Art. 50. — Le procureur de la République, saisi par l'intéressé directement ou à travers l'officier de l'état civil de la commune, dans les formes prévues à l'article 40 de la présente ordonnance, présente la requête en rectification.

..... (le reste sans changement) ».

« *Art. 51.* — Les procureurs de la République auprès de tous les tribunaux peuvent procéder à la rectification administrative des erreurs ou omissions purement matérielles des actes de l'état civil, nonobstant le lieu de leur rédaction ou transcription ».

**Annexe n°5 : L'article 100 de la loi de finances
complémentaires pour 2009.**

Art. 100. — Il est créé un fonds d'investissement par wilaya chargé de participer au capital des petites et moyennes entreprises créées par les jeunes entrepreneurs.

Une dotation de 48 milliards de dinars sera répartie entre ces fonds.

Les modalités d'application du présent article sont fixées par voie réglementaire.

Table des matières

Table des matières

Remerciment	i
Dédicace	ii
Liste des abréviations	iv
Liste des figures	vi
Liste des tableaux.....	vi
Liste des annexes.....	vii
Résumé	x
Introduction générale.....	A
Chapitre 01 : les fondements théoriques du capital investissement	
Introduction de premier chapitre	1
Section 01 : introduction au capital investissement	2
I. Préliminaire : Capital-risque ou capital investissement.....	2
II. Définition du capital investissement	2
III. Les spécificités du capital investissement	3
IV. Les acteurs du capital investissement	3
1. Les investisseurs.....	3
2. Les sociétés de capital investissement (SCI).....	4
3. Les entreprises financées « les cibles »	4
4. Les repreneurs	4
V. Les métiers de capital investissement	5
1. Le Capital-Risque.....	5
1.1 Le Capital-Amorçage (Seed Capital).....	5
1.2 Le Capital-Création (Le Start-Up Capital)	5
1.3 La Poste-Création (Early Stage)	5
2 Le Capital Développement.....	5
3 Le Capital-Transmission	6
4 Le Capital-Retournement	6
VI. Les types du capital investissement	7
1. Le capital investissement institutionnel	7
1.1 Les indépendants.....	7
1.2 Les captifs	7
1.3 Les semi-captifs	7
1.4 Les fonds du secteur public	7

2.	Le capital investissement industriel	7
3.	Le capital informel	8
3.1	Les petites structures indépendantes	8
3.2	Le capital de proximité	8
3.3	Les business angels	8
Section02 : La banque et le capital investissement : deux métiers différents.....		8
I.	Le financement	9
1.	La nature du financement	9
2.	La durée du financement	9
3.	Le retour sur investissement.....	9
4.	La garantie du financement	9
II.	Les ressources du métier	10
III.	La clientèle ciblée.....	10
IV.	La qualité de l'étude préalable au financement.....	10
V.	La gestion du financement	10
VI.	La mesure de performance des investissements réalisés.....	10
Section03: La PME et l'apport du capital investissement.....		11
I.	Définition et caractéristiques de la PME	11
1.	Définition des PME	11
2.	Caractéristiques des PME.....	11
2.1	Les atouts de la PME	12
2.2	Les faiblesses de la PME	12
II.	Le cycle de vie des PME et les modes de financement adaptés	12
1.	La conception du produit.....	12
2.	Le lancement de l'entreprise	13
3.	La phase de croissance	13
4.	La maturité de l'entreprise	13
5.	Le déclin.....	13
III.	L'apport du capital investissement.....	14
1.	Le capital investissement et le financement de la haute technologie	14
2.	Le capital investissement et le développement des zones régionales	15
3.	Le capital investissement et la résorption du chômage	15
IV.	Le capital investissement face aux problèmes de mortalité	15
Section04 : le Capital Investissement à travers le monde		16
I.	L'émergence de la profession	16
II.	L'expansion du métier aux Etats-Unis.....	16
III.	Le capital investissement en Europe	17

IV. Le capital investissement dans les trois principaux pays du Maghreb	18
1. Le capital investissement en Tunisie et Maroc	18
2. Le capital investissement en Algérie.....	18
2.1 Les acteurs du marché algérien.....	18
2.1.1 Les fonds d'investissements publics(Etatiques).....	19
2.1.2 Les fonds mixtes.....	19
2.1.3 Les fonds non résidents	19
2.2 L'état du marché	20
2.3 Le cadre réglementaire et fiscal	20
Conclusion de premier chapitre	23

Chapitre 02 : les aspects techniques du Capital Investissement

Introduction de deuxième chapitre	24
Section 01 : les outils techniques du capital investissement.....	25
I. Le business plan et étude	25
1. Le business plan	25
1.1 Définition du business plan.....	25
1.2 Présentation du business plan	25
2. La phase de l'étude.....	26
2.1 L'étude du projet.....	26
2.1.1 L'étude technico-économique	26
2.1.2 L'étude financière	26
2.1.3 Le jugement sur les hommes	27
2.2 Les phases d'audit « due diligences ».....	27
2.2.1 Audit comptable et financier	27
2.2.2 Audit juridique	27
2.2.3 Audit fiscal	27
2.2.4 Audit des compétences.....	28
2.2.5 Audits des systèmes et des procédures informatiques	28
2.2.6 Audit environnemental	28
II. Valorisation de la société et critères de décision	28
1. La valorisation de la société	28
1.1 Valorisation d'une entreprise en création	29
1.2 Valorisation d'une entreprise déjà existante	29
1.3 Présentation des méthodes de valorisation	30
2. Les critères de décision	31
2.1 Le management.....	31
2.2 Le couple produit/marché	31

2.3	La stratégie	31
2.4	L'aspect financier	32
2.5	Les possibilités de sortie	32
Section02 :	montage financier et juridique	32
I.	Le montage financier	32
1.	Les titres qui ouvrent un accès direct au capital de la société.....	32
1.1	Les actions simples	33
1.2	Les actions privilégiées (ou de priorité)	33
1.3	Les actions à droit de vote double	33
1.4	Les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote (ADPSDV).....	33
1.5	Les certificats d'investissement	34
2.	Les titres offrant un accès différé au capital de la société.....	34
2.1	Les obligations convertibles en actions (OCA)	34
2.2	Les obligations remboursables en actions (ORA)	34
2.3	Les bons autonomes de souscription d'actions (BSA)	34
2.4	Les actions à bons de souscription d'actions (ABSA).....	35
2.5	Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)	35
2.6	Les stock-options (ou plan d'options sur actions)	35
3.	Autres instruments.....	35
3.1	Le compte courant d'actionnaires.....	36
3.2	Les prêts participatifs.....	36
II.	Le montage juridique	36
1.	Les formes juridiques des sociétés financées par le Capita Investissement.....	36
1.1	La société anonyme (SA).....	36
1.1.1	Les sociétés anonymes à conseil d'administration.....	37
1.1.2	Les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance.....	37
1.2	La société anonyme simplifiée (SAS)	37
1.3	Autres formes de sociétés	38
1.3.1	La Société Anonyme à Responsabilité Limitée (SARL)	38
1.3.2	La Société en Commandite par Actions (SCA)	38
2.	Les protocoles	38
2.1	L'accord de confidentialité	38
2.2	La lettre d'intention « term sheet »	39
2.3	La garantie de passif	39
2.4	Le pacte d'actionnaires	40
Section03 :	partenariat et séparation	41
I.	Le partenariat	41

1.	Le suivi des participations (Monitoring).....	41
2.	L'apport du capital-investisseur.....	42
2.1	La contribution à la gestion.....	42
2.2	Le refinancement.....	43
2.2.1	Le refinancement simple.....	43
2.2.2	Le concept de tour de financement.....	43
3.	Gestion des conflits.....	44
3.1	Un conflit d'interprétation sur une clause d'un protocole.....	44
3.2	Le reporting fournit des informations peu fiables.....	44
3.3	Désaccord stratégique.....	44
3.4	Le remplacement des dirigeants.....	45
II.	La séparation.....	45
1.	Le décès de la participation.....	45
2.	Le rachat des participations par l'entreprise.....	45
3.	La sortie industrielle.....	46
4.	La sortie financière.....	46
5.	Remboursement du capital.....	46
6.	La sortie par introduction en bourse.....	46
	Conclusion de deuxième chapitre.....	47

Chapitre03 : la pratique du Capital investissement en Algérie : cas de SOFINANCE

	Introduction de troisième chapitre.....	48
	Section 01 : Les procédures de traitement d'une prise de participation par la SOFINANCE.....	49
I.	Présentation de la SOFINANCE.....	49
1.	Mission et activité.....	49
2.	Les fonds d'investissement de wilayas « FIW ».....	51
3.	Prospection et détection des affaires.....	51
II.	Les procédures de traitement d'une prise de participation.....	52
1.	Prise de contact.....	52
2.	Etude de la demande.....	53
3.	Le comité de financement.....	53
4.	La signature du pacte d'actionnaires.....	54
5.	La création de la nouvelle société.....	54
6.	Le suivi de la participation.....	54
	Section02 : Prise de Participation par la SOFINANCE. Cas N°1.....	55
I.	Etude technique du projet.....	55
1.	Présentation générale du projet.....	55

1.1	Présentation de la société	55
1.2	Les autorisations	55
1.3	L'objet de la demande.....	55
1.4	Les promoteurs	56
2.	Etude de marché	56
2.1	Les consommateurs (La demande)	56
2.2	Les producteurs.....	56
2.3	Les grossistes répartiteurs	56
2.4	L'Etat	56
2.5	Les importateurs	57
3.	Le processus de fabrication	57
4.	La gamme de produits	57
5.	La création de l'emploi	58
II.	L'aspect financier du projet	58
1.	Analyse de la structure de financement.....	58
1.1	L'apport du promoteur	58
1.2	Récapitulatif de l'investissement	59
1.3	Le schéma de financement du projet	59
1.4	Le bilan d'ouverture après entrée de SOFINANCE	60
2.	Exploitation prévisionnelle	60
2.1	Le planning de réalisation.....	60
2.2	Les hypothèses de l'exploitation prévisionnelle	61
2.3	Le tableau de compte des résultats (TCR) prévisionnel	61
2.4	Les critères de rentabilité du projet.....	63
2.4.1	La Valeur Actuelle Nette (VAN)	63
2.4.2	Le Taux de Rentabilité Interne (TRI).....	64
3.	Valorisation de la société à la sortie de SOFINANCE	64
3.1	L'approche patrimoniale.....	64
3.2	La méthode de Discounted Cash Flow (DCF).....	65
3.3	La méthode d'actualisation des dividendes	66
3.4	La sensibilité de taux de rendement à la sortie de SOFINANCE	67
III.	Réflexions sur le projet	67
Section 03 : Prise de participation par la SOFINANCE. Cas n°2.....		67
I.	Etude technique du projet	67
1.	Présentation générale du projet	67
1.1	Présentation de la société	68
1.2	Autorisations et permis de construction.....	68

1.3	L'objet de la demande.....	69
1.4	Bref historique du projet	69
2.	Etude de marché	69
2.1	L'offre	69
2.2	La demande.....	70
2.3	Public et clientèle ciblée	70
2.4	Impact économique du projet.....	71
2.5	Création de l'emploi	71
II.	L'aspect financier du projet	71
1.	Analyse de la structure de financement.....	71
1.1	Le coût du projet	71
1.2	Le schéma de financement.....	72
1.3	L'actionnariat.....	72
1.4	Le montage financier et participation	73
2.	L'exploitation prévisionnelle	73
2.1	Les hypothèses de l'exploitation prévisionnelle	73
2.2	Le TCR prévisionnel.....	75
2.3	Perspective de rentabilité pour la SOFINANCE	77
	Conclusion de troisième chapitre	78
	Conclusion générale	79
	Bibliographie	
	Annexes	