

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de master en sciences Financières et
Comptabilité**

Spécialité : Finance d'entreprise

THEME :

**L'accompagnement et la mise en valeur
des projets par le Capital-Investissement**

Cas : SOFINANCE

Elaboré par :

AKAKBA Sonya

AMMARI Nour El Houda

Encadré par :

Mr. LATRACHE Tahar

Lieu de stage : SOFINANCE-Alger

Période du stage : du 05/03/2018 au 06/05/2018

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de master en sciences Financières et
Comptabilité**

Spécialité : Finance d'entreprise

THEME :

**L'accompagnement et la mise en valeur
des projets par le Capital-Investissement**

Cas : SOFINANCE

Elaboré par :

AKAKBA Sonya

AMMARI Nour El Houda

Encadré par :

Mr. LATRACHE Tahar

Lieu de stage : SOFINANCE-Alger

Période du stage : du 05/03/2018 au 06/05/2018

Remerciement

En tout premier lieu nous remercions le bon Dieu, tout puissant, de nous avoir donné la force, la santé et le courage de mener à terme ce modeste travail.

En souhaitant en second lieu exprimer notre profond respect et infinie gratitude envers notre encadreur Mr. LATRACHE Tahar qui a permis à ce mémoire de voir le jour avec son aide et ses précieux conseils.

Nous somme reconnaissons au dirigeant et à l'ensemble du personnel de la société SOFINANCE pour leur accueil, leur partage d'information et leur connaissance, ainsi pour l'attention prêtée à notre étude. Nous remercions tout d'abord Mr BOUZAGH de nous avoir acceptés au sein de l'organisme. Nous tenons compte à remercier en particulier notre encadreur Mme. HAMDOUS Dyhia pour sa disponibilité et ses précieuses remarques.

Nous remercions tous les enseignants et l'ensemble du corps administratifs de l'école supérieure de commerce.

Enfin nous tenons à exprimer notre gratitude et nos remerciements à toutes les autres personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Dédicace

Je dédie ce modeste travail :

À mes chers parents pour tous leurs sacrifices, leur amour, leur tendresse, leur soutien et leurs prières tout au long de mes études.

Que dieu leur procure la bonne santé et la longue vie.

À mes sœurs : Naima, Djahida, Dalila, Samia, Hayat, Amel et Asma pour leurs encouragements permanents, leurs conseils et leurs aides, je vous dédie ce travail avec tous mes vœux de bonheur, santé et de réussite.

À mon cher frère Djamel Eddine et son épouse Faiza.

À mes neveux et mes nièces Alla Eddine, Hicham, Ghanou, Anis, Mehdi, Yahia, Chakib, Yacer, Rania, Amira, Rym, Layan, Maya, Arij et Farah, je vous aime

À ma très chère Asma, l'amie de mon enfance et la personne avec qui je partage toute ma vie

À mon binôme et ma chère amie Nour El Houda

À mes chères amies Lilia, Rania, pour tous les bons moments qu'on a vécus ensemble, je vous aime.

Sonya

Dédicace

Je dédie ce présent travail:

À celui qui a sacrifié toutes ces années et dès mon enfance, avec tous les moyens possibles, pour que j'arrive à ce stade là ... à toi mon cher Papa.

À celle qui a fourni sa tendresse, son amour pour que je sois toujours forte... à toi ma chère Maman.

À ma chère grande mère Zaza.

À la plus chère qu'elle était toujours à mes côtés avec son aide... à toi ma grande sœur " Sara".

À mes chers frères et sœurs Khaled, Oussama, Bilal, Kaouther et Rahma.

À mes chers neveux et nièces Fahd Nidal, Ahmed Idris, Adem, Siraj, Menissa, Farah, Samar et Safaa.

À ma deuxième famille qu'avec elle j'ai passée toutes ces années... à ma moitié « Shyrifa »

À ma plus proche, mon cher Binôme Sonya pour sa patience et le temps fourni pour la réalisation de ce travail.

À mes deux chers amis, pour les agréables moments passés durant les années d'étude : Lilia et Abdou.

Nour el houda

Résumé

Le Capital-Investissement est une technique particulière de financement apparue aux Etats-Unis. Il consiste à financer le haut du bilan en faveur des entreprises innovantes, non cotées et à fort potentiel de croissance.

Le Capital-Investissement joue un double rôle; le premier consiste à financer les différents cycles de vie des entreprises et le second rôle réside sur l'implication de ce dernier dans la gestion de l'entreprise c'est-à-dire que le Capital-Investisseur fournit un apport en management à ces dernières.

L'engagement dans la prise de participation par les sociétés du Capital-Investissement est toujours lié à un certain risque. En effet une étude approfondie des demandes reçues est nécessaire à mettre en place notamment en ce qui concerne le Business Plan, et celui à cause de l'existence de l'asymétrie informationnelle qui caractérise ces entreprises.

Mots clés:

Capital-Investissement, Entreprises, Business-Plan, Prise de participation, Risque, Asymétrie Informationnelle.

Abstract

Venture-Capital is a particular technique of financing appeared in the United States. It consists in financing the top of the balance sheet in favour of the innovative companies, unquoted and with great potential of growth.

Venture-Capital plays a double role; the first one consists in financing the various life cycles of companies and the supporting role lives on the implication of the latter in the management of the company that is the Capital-investor supplied a contribution with management in the latter.

The commitment in the acquisition of holdings by the companies of the Capital-investment is always bound to certain risk. Indeed an in-depth study of the received demands is necessary to set up in particular as regards the Business Plan and that because of the existence of the informative asymmetry which characterizes these companies.

Keywords:

Venture-Capital – companies - Business Plan - acquisition of holdings – risk - informative Asymmetry.

ملخص

يعد الرأس مال الاستثماري تقنية خاصة للاستثمار ظهرت في الولايات المتحدة الامريكية، تتمثل هذه التقنية في تمويل الجزء العلوي من الميزانية العمومية للمؤسسات المبتكرة ، الغير المسعرة في البورصة و ذات معدل نمو اقتصادي عالي.

يلعب الرأس مال الاستثماري دورا مزدوجا، يتمثل الأول في تمويل مختلف دورات حياة المؤسسة بينما يتجلى الدور الثاني في كيفية تسيير المؤسسة , بتعبير اخر، مرافقة الإدارة في اتخاذ القرارات الاستراتيجية.

الالتزام في الحصول على حيازات شركة الرأس مال الاستثماري مصحوب ببعض المخاطر, فمن الضروري الأخذ بعين الاعتبار دراسة معمقة وبالأخص فيما يتعلق بخطة العمل, وهذا لوجود ما يعرف بالتباين الإعلامي الذي تنسم به هذه الشركات.

الكلمات المفتاحية:

الرأس مال الاستثماري – المؤسسات – خطة العمل – المشاركة – المخاطرة – التباين الإعلامي.

Liste des abréviations

ABG	Al Baraka Banking Group
AF	Autofinancement
AFIC	Association Française d'Investissement pour la Croissance
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AMIC	Association Marocaine des Investissements en Capital
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
ANDI	Agence Nationale de Développement et de l'Investissement
ARD	American Research and Development corporation
ASICOM	Société Algérienne Saoudienne d'Investissement
BADR	Banque d'Agriculture et de Développement Rural
BDL	Banque de Développement Local
BFR	Besoin en Fond de Roulement
BFRE	Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation
BIMBO	Buy-In Management Buy-Out
BSA	Bon autonome de Souscription d'Action
CA	Chiffre d'Affaire
CA	Conseil d'Administration
CAF	Capacité d'Autofinancement
CMLT	Crédit à Moyen et Long Terme
CMPC	Cout Moyen Pondéré du Capital
CNAC	Caisse Nationale d'Assurance Chômage
CNEP	Caisse National d'Epargne et de Prévoyance
CNPE	Conseil National des Participation de l'Etat
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
CPA	Crédit Populaire Algérien
CPNE	Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation
DCF	Discounted Cash-Flows
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Earning Before Interests and Taxes
EBITDA	Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

EPE	Entreprises Publiques Economiques
EVCA	Européen Venture Capital Association
FCF	Free Cash-Flow
FINALEP	La Financière Algéro Européenne de Participation
FIW	Fonds d'Investissement de Wilaya
FR	Fond de Roulement
INPED	Institut National de la Production et du Développement industriel
IPO	Initial Public Offering
ISB	Impôts sur Bénéfice des Sociétés
KG	Kilo Gramme
LBO	Leverage Buy Out
LBU	Leverage Build Up
LMBI	Leverage Management Buy In
LMBO	Leverage Management Buy Out
MBA	Marge Brute d'Autofinancement
NDA	Non Disclosure Agreement
OC	Obligation Convertible en Action
ORA	Obligation Remboursable en Action
PDG	Président Directeur Général
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petite et Moyenne Entreprise
PMI	Petite et Moyenne Institution
PV	Procès-Verbal
R&D	Recherche et Développement
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
SARL	Société A Responsabilité Limitée
SBIC	Small Business Investment Compagnies
SCI	Dinard Algérien
SOFINANCE	Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement
SPA	Société Par Actions
SPPI	Société de Participation et de Promotion de l'Investissement
TAP	Taxe sur Activité Professionnelle
TCR	Tableau du Compte de Résultat

TRI	Taux de Rentabilité Interne
UE	Union Européenne
USA	United States of America
VA	Valeur Ajoutée
VAN	Valeur Actuelle Nette
VNC	Valeur Nette Comptable
VNCC	Valeur Nette Comptable Corrigée

Liste des figures :

N° du chapitre	N° de la figure	Titre de la figure	N° de la Page
02	01	Intervention du capital investissement dans le cycle de vie de l'entreprise	36

Liste des tableaux:

N° du chapitre	N° du tableau	Titre du tableau	N° de la Page
01	01	La définition algérienne des PME	05
02	01	Les méthodes de valorisation de l'entreprise	42
03	01	Les différentes formes de sucre	66
	02	Le bilan d'ouverture	69
	03	La configuration de l'association en 2012	69
	04	Le planning de réalisation du projet	70
	05	Le chiffre d'affaire prévisionnel annuel	70

	06	Le TCR prévisionnel entre 2012 et 2016	72
	07	Les cash-flows prévisionnels entre 2012 et 2016	73
	08	Le bilan prévisionnel de l'année 2016	75
	09	Les flux de trésorerie prévisionnels entre 2012 et 2016	76

Sommaire

Introduction générale	A ; C
Chapitre 01 : les PME et leur financement	1
Section 01 : la notion des PME et leurs roles.....	3
Section 02 : le principe de gouvernance d'entreprise et gestion des conflits d'intérêt	8
Section 03 : le financement des PME	16
Chapitre 02 : le financement des PME par le capital investissement	26
Section 01 : le cadre conceptuel du capital investissement	28
Section 02 : les aspects techniques du capital investissement	37
Section 03 : les instruments d'entrée et les mécanismes de sortie	47
Chapitre 03 : la pratique du Capital-Investissement en Algérie	52
Section 01 : l'industrie du capital investissement en Algérie	54
Section 02 : les procédures de traitement d'une prise de participation par SOFINANCE	59
Section 03 : la prise de participation par SOFINANCE	65
Conclusion générale	82

Introduction générale

Introduction générale

Les entreprises dans nos jours, notamment les PME, jouent un rôle important en matière d'intégration et de diversification économique, aussi dans la création de richesse et de l'emploi. Néanmoins, ces dernières se heurtent à des difficultés dès qu'il s'agit de satisfaire leurs besoins financiers.

Une entreprise qui souhaite se développer recourt principalement au jugement de valeur qui représente une première réponse au choix de financement, puis elle s'intéresse aux autres canaux de financement; soit à travers les marchés financiers ou bien à travers l'endettement bancaire (la théorie de financement hiérarchisé. Donaldson 1961).

L'autofinancement, en tant qu'un financement interne, est préférable pour une entreprise qu'un financement externe vu les avantages favorables qui le caractérisent (son moindre coût, sa flexibilité, l'absence de contrôle). Toutefois, des critiques ont été portées à l'encontre de ce mode de financement, la principale critique est argumentée par le fait que l'autofinancement constitue un prélèvement sur les revenus de diverses catégories sociales et affecte directement et négativement le niveau de vie des ménages.

L'entreprise recourt aussi aux différents canaux de financement externe dont le premier canal est l'endettement bancaire, où les conditions sont très encadrées. En deuxième position, on cite " le marché financier " qui ne concerne qu'un nombre restreint de grandes et moyennes entreprises, d'où il faut qu'une société non cotée en bourse trouve des investisseurs qui acceptent de risquer une partie de leurs fonds dans une petite entreprise et souvent jeune.

Le développement qu'a connu le monde ces dernières années a permis l'ouverture d'un troisième canal de financement appelé "Capital-Investissement", ce dernier représente, pour les entreprises non cotées, un choix particulier de financement puisqu'il consiste en une prise de participation en capital pour une période minimale de cinq (5) ans. Cette participation a pour objectif de pallier le manque de liquidité des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important.

Le marché du Capital-Investissement est encore vierge et peu d'établissements activent en ce sens, d'où il existe plusieurs contraintes à son développement en Algérie. Ces problèmes sont essentiellement dus au manque de culture financière propre au Capital-Investissement et à l'environnement économique existant.

Le choix du thème :

Notre thème a été choisi au vu de l'importance du Capital-Investissement pour le financement des entreprises et en particulier les PME. Il reste intéressant de suivre cette évolution et essayer de comprendre les mécanismes et les techniques utilisés dans cet important mode de financement.

Objectif de la recherche:

Le but que cherche notre étude est de démontrer, d'une part, la particularité du Capital-Investissement en termes de financement par rapport aux autres modes traditionnels, ainsi d'expliquer l'enchaînement d'une prise de participation entre le capital-investisseur et la société financée, précisément les différents montages adoptés (le montage financier et le montage juridique).

Dans ce contexte, **la problématique** que notre étude cherchera à examiner est :

Quels sont les montages adoptés par le capital-investisseur dans l'accompagnement et la mise en valeur du projet ?

Pour répondre à la problématique ci-dessus, il est nécessaire de répondre aux **questions secondaires** suivantes :

1. Comment le Capital-Investissement, comme une technique de financement, s'introduit-il au niveau des PME ? Est-il toujours efficient en termes de rentabilité ?
3. Existe-il des conflits pouvant entraver le capital-investisseur de réaliser ses objectifs ?
4. comment le capital-investisseur, comme un actionnaire minoritaire, protège-t-il contre les différents risques associés à sa prise de participation?

Afin de pouvoir apporter les réponses pertinentes à ces questions, nous avons formulés **les hypothèses** suivantes :

1. Le Capital-Investissement comme une technique de financement; permet de financer les différentes phases du cycle de vie de l'entreprise mais il n'est pas toujours efficient en terme de rentabilité.
2. La principale caractéristique du Capital-Investissement réside sur le partage de risque et du profit en fonction de résultat de l'entreprise, qui pourrait être source de conflits.

3. L'objectif du capital-investisseur est de revendre à terme sa participation en réalisant une plus-value, c'est pourquoi l'analyse d'un processus d'investissement doit nécessairement intégrer l'étude de sortie.

Méthodologie de la recherche:

Afin de vérifier nos hypothèses et de répondre à notre problématique, nous avons adopté deux démarches méthodologiques :

La méthode descriptive :

On va décrire, dans la partie théorique, notre mode de financement "le Capital-Investissement" ainsi que les entreprises cibles.

La méthode analytique :

Dans un chapitre pratique on va effectuer une étude empirique d'un projet réel illustrant les différentes démarches prises par la société du Capital-Investissement lors de la signature du pacte d'actionariat jusqu'à la sortie.

Plan de recherche :

En tenant compte de notre problématique de recherche, on va élaborer un plan articulé autour de **trois chapitres** :

Chapitre 1 : dans ce chapitre on va traiter des généralités et des notions sur les petites et moyennes entreprises ainsi que leur financement et leur difficultés.

Chapitre 2 : dans ce chapitre on va décrire le financement par le Capital-Investissement ainsi que les mécanismes et les techniques utilisés.

Chapitre 3 : ce chapitre sera consacré à l'étude pratique, et après avoir présenté la société concernée, on va confirmer ou affirmer les hypothèses.

Chapitre 01 : Les PME et leur financement

Introduction:

La création d'entreprise et son financement ont toujours été un thème important des débats économiques, c'est pourquoi il nous paraît opportun, de nos jours, de se pencher sur le rôle important que jouent les petites et moyennes entreprises dans le monde et particulièrement dans les pays en développement et en transition, en d'autre terme les PME constituent une source majeure d'emplois, de revenus et de recettes à l'exportation.

Ce présent chapitre " les PME et leur financement" est consacré à définir, dans une première section, la notion des PME, leurs rôles ainsi que les différentes caractéristiques. Ensuite dans une deuxième section, on traitera les principes de gouvernance d'entreprise et la gestion des conflits d'intérêts qui peuvent surgir.

Une troisième section est nécessaire à être entamer puisqu'elle est considérée comme un point de passage du premier au deuxième chapitre, son contenu est basé principalement sur les généralités et les différents modes de financement des PME.

Section 01 : la notion des PME et leurs rôles

Dans ce qui suit, nous allons nous intéresser aux différentes dimensions des PME (la notion des PME, leurs caractéristiques et leurs rôles)

1.1. La notion des PME :

Les économistes ont toujours une grande difficulté pour trouver une définition unique et universelle aux PME à cause de différentes représentations qu'on leur donne. Les définitions des PME diffèrent selon les pays¹, les régimes politiques et les niveaux de développement économique.

1.1.1. Les critères de définition d'une PME :

La définition d'une PME est basée généralement sur l'ensemble des critères quantitatifs et qualitatifs :

A. Les critères quantitatifs :

Les critères quantitatifs permettent principalement de cerner l'aspect dimension de l'entreprise en privilégiant l'un ou l'autre aspect représentatif de la taille. Parmi ces critères, nous citons le chiffre d'affaires (CA), la valeur ajoutée (VA), l'effectif et le capital investi.

a. Le chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaire est un critère assez courant, utilisé principalement pour caractériser l'importance d'une entreprise. D'après cet indicateur, l'entreprise pourrait être identifiée à partir d'un chiffre, qui est considéré comme un seuil par lequel l'entreprise peut être classée comme petite, moyenne ou grande.

b. La valeur ajoutée :

Ce critère traduit réellement l'importance de l'activité de l'entreprise et sa contribution à l'évolution du revenu national ou le produit intérieur brut (PIB). Il exprime plus clairement la contribution des différents facteurs qui ont réalisé la production de l'entreprise.

c. Le capital investi :

D'après ce critère, le capital des PME ne doit pas dépasser une certaine limite différente d'un pays à un autre, suivant le degré de croissance économique du pays et la rareté d'éléments de production.²

d. Le nombre des effectifs:

Le nombre de travailleurs employés par l'entreprise est l'un des critères souvent utilisé pour faire la distinction entre petite, moyenne et grande entreprise. Ceci est dépend de la

¹ OLIVIER, (T) : *Les PME*, édition Flammarion, Paris, 1999, P.79.

² FITSOUNI, (I): *la PME face à ça banque*, édition PERFORMA, France 1989, P.122.

nature du contrat voire du secteur d'activité¹ ainsi qu'il est facile de mesurer le volume de l'entreprise selon le nombre des travailleurs, surtout pour la comparaison sur le niveau international où les informations sur l'emploi sont disponibles dans la plupart des pays².

B. Les critères qualitatifs :

Les différentes définitions qualitatives de la PME soulignent la relation de l'entreprise avec son environnement. C'est une approche beaucoup plus managériale et organisationnelle.

a. La propriété :

Généralement c'est le secteur privé qui possède les PME « le patrimoine peut provenir des apports de la famille, épargnes personnelles, prêts d'amis consentis lors du démarrage. »³

b. La responsabilité :

Selon ce critère et dans le cadre d'une PME, quelle que soit sa forme juridique, le chef assume directement et personnellement les responsabilités financières, techniques et sociales de l'entreprise.

c. L'autonomie financière :

L'autonomie financière est un critère de l'indépendance financière de l'entreprise ,c'est-à-dire qu'une PME ne doit pas être détenue à plus de 25% du capital ou des droits de vote par une ou plusieurs entreprises qui ne sont pas elles-mêmes des PME.

d. Le critère de la nature de l'industrie :

Le volume de l'entreprise est déterminé selon le niveau d'utilisation des machines. Certaines industries nécessitent des grandes unités de travail et des petites unités du capital (produit de consommation), et d'autres industries nécessitent beaucoup d'argent (capital) et moins de main d'œuvre.⁴

1.1.2. Les différentes définitions des PME :

Il n'y a pas une définition unique des PME, ce concept n'est pas très précis et couvre perceptions différentes.

Nous allons donc retenir certaines définitions de la PME :

A. La définition de l'union européenne (UE) :

Selon l'UE :

- La très petite entreprise est celle qui englobe moins de 10 salariés.

¹ <https://www.memoireonline.com>. Consulté le 03/03/2018

² OUERDANE, (A):*le financement des PME par le capital-risque*, mémoire de magistère en science de gestion, Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 2008, p14.

³ <https://www.memoireonline.com> . Consulté le 03/03/2018

⁴ FITSOUNI, (I) : Op.cit, P.124.

- La petite entreprise est celle qui correspond au critère de l'indépendance, emploie moins de 50 salariés et réalise un chiffre d'affaires annuel de moins de 7 millions d'Euros.
- La moyenne entreprise est celle qui correspond au critère de l'indépendance, occupe moins de 250 employés et réalise un chiffre d'affaires annuel de moins de 40 millions d'Euros ou dont le bilan annuel ne dépasse pas les 27 millions d'Euros.

B. La définition Japonaise :

Au Japon, la PME est définie généralement selon le principe de critère double, celui du capital investi qui doit être inférieur à 50 millions de yens et celui de l'effectif qui ne doit pas excéder 300 personnes.

C. La définition Algérienne :

La PME est définie, quel que soit son statut juridique comme étant une entreprise de production de biens et de services et dont on peut distinguer trois types et selon le critère présenté dans le tableau suivant :

Tableau n° 1.1 : la définition algérienne des PME

Critères / Entreprises	Effectifs	Chiffre d'affaire	Bilan annuel
Moyenne	50 à 250	200 millions à 2 milliard DA	100 à 500 millions DA
Petite	10 à 49	Inférieur à 200 millions DA	Inférieur à 100 millions DA
Très petite	1 à 9	Inférieur à 20 millions DA	Inférieur à 10 millions DA

Source : Gestion et entreprise, Publication trimestrielle de l'INPED, Boumerdesjanvier-Avril 2004, n°24-25

1.2. Les caractéristiques de la PME:

La PME est promue d'un bon nombre de caractéristiques¹ qui lui confèrent, d'un côté, des atouts majeurs dont elle pourrait tirer profit, d'un autre, des faiblesses qui encombrant son existence.

1.2.1. Les atouts de la PME :

Toute PME désirant se développer doit exploiter au maximum les atouts dont elle dispose, il s'agit notamment de :

- La rapidité de la prise de décision : la souplesse dont jouit la PME lui confère une réactivité très vive face aux conjonctures économiques, elle peut par conséquent, modifier sa stratégie de production et/ou sa politique de commercialisation.

¹ MEHAL, (M) : *Capital investissement : logique et pratique*, mémoire de master, Ecole Supérieure de Banque, Alger, 2006, p24.

- Une forte motivation des équipes et de leurs dirigeants : par le biais d'une structure humaine adaptée, constituée d'un capitaine et d'une équipe.
- La fluidité de la circulation de l'information : le cercle de communication dans une PME est très réduit rendant ainsi la circulation de l'information assez fluide, il lui évite toute déformation possible (parasites de communications) et lui permet de se concentrer sur sa productivité et sa créativité.
- La concentration de l'effort : en général, la PME n'aura qu'un seul segment de marché à conquérir, ce qui lui donnera, en permanence, une vision nette de son évolution et lui permettra de réaliser la meilleure adéquation produit/marché.

1.2.2. Les faiblesses de la PME :

Les PME souffrent de leurs faiblesses qui ralentissent considérablement leurs expansions :

- La perte de l'autonomie : l'autonomie reste pour un bon nombre de PME très relative. En effet, une majorité s'oriente vers la sous-traitance, évitant ainsi, de se frotter aux grands groupes.
- La fragilité de leurs structures financières : la majeure partie du temps les PME présentent des bilans caractérisés par l'importance des postes à court terme.
- Le manque de notoriété : les PME sont, en générale, peu connues aussi bien du public que des éventuels partenaires de l'entreprise (fournisseurs, clients, administrations, banques...) ce qui leur vaut un manque de confiance envers elles, et un formalisme strict dans leurs relations communes.
- La difficulté de se procurer des ressources financières et humaines : sa sous-capitalisation et son manque de notoriété rendent l'accès à ressources financières très laborieuse pour les PME. Il en est de même pour le recrutement des compétences professionnelles, qui préfèrent vendre leurs services aux grandes entreprises offrant une rémunération nettement plus attrayante.

1.3. Le rôle des PME dans l'activité économique :

Les PME représentent la majorité des entreprises qui contribuent massivement à la création de richesse et de l'emploi de leurs pays, à la croissance économique à travers la création de la valeur ajoutée ainsi qu'à la diffusion des progrès technologiques.

1.3.1. Création d'emplois :

À cause des difficultés que peuvent rencontrer les grandes entreprises (centralisation de l'industrie, coûts élevés...), on préfère les diviser en petites filiales. Cette opération permet de créer plusieurs unités pouvant répondre à la demande d'emploi.

De plus, elles aident à diminuer le chômage dans les régions rurales grâce à la dispersion de leurs unités dans les différentes régions.

1.3.2. La création de la valeur ajoutée :

Pour assurer leurs activités, les PME ne sont pas seulement en relation avec les ménages à qui elles achètent leurs services et vendent leurs productions, elles font aussi des échanges avec d'autres entreprises. La valeur ajoutée créée par une PME se mesure par la différence des biens qu'elle vend et la valeur ajoutée de ceux qu'elle a dû acheter pour produire ses ventes.

1.3.3. La participation à la distribution des revenus :

Comme n'importe quelle entreprise, la PME en créant de la valeur ajoutée va :

- Rémunérer : la force de travail (salaires), le capital (dividendes) et les moyens financiers (intérêts).
- Contribuer au fonctionnement des administrations, en particulier publiques, en versant des impôts.

1.3.4. L'apport technologique :

Les PME participent énormément au progrès technologique par la mise en pratique des recherches technologiques et à l'utilisation rationnelle de l'espace, favorisant ainsi l'aménagement correcte du territoire.

Section 02 : Principes de gouvernance d'entreprise

Les problèmes de gouvernance d'entreprise naissent naturellement de l'évolution de l'économie. Ainsi, l'éclatement de l'actionnariat des entreprises, laisse plus de liberté aux dirigeants. Donc à ce stade nous cherchons à répondre à la question : une bonne gouvernance d'entreprise peut-elle permettre de créer de la valeur et une mauvaise amène-t-elle nécessairement à en détruire ?

2.1. Définition et principes de gouvernance d'entreprise :

2.1.1. Définition

« Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnelles qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui (gouvernent) leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire¹ ».

Donc dans un sens large, la gouvernance d'entreprise représente l'organisation du contrôle et de gestion de l'entreprise. Elle recouvre alors :

- La définition du cadre juridique de l'entreprise et notamment l'organisation, le fonctionnement, les droits et responsabilité, des assemblés généraux d'actionnaires, des organes sociaux de la direction de l'entreprise (conseil d'administration ou directoire et conseil de surveillance).
- Les règles de nomination des dirigeants et administrateurs.
- Les règles de gestion de leurs éventuels conflits d'intérêts.
- L'organisation des contrôles sur la gestion et le fonctionnement de l'entreprise : contrôles internes, contrôles réglementaires, commissaires aux comptes.
- Mais également les droits et responsabilités des autres « Stakeholders » (créanciers, clients, fournisseurs, employés).
- Voir la communication financière de l'entreprise et le rôle et la responsabilité des analystes externes : analystes financiers, agences de notation et des conseils financiers et juridiques.

De façon plus étroite, le terme gouvernance d'entreprise est utilisé pour désigner l'articulation qui existe entre l'actionnaire et le dirigeant de la société.²

¹ CHARREAUX, (G) : *le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits*, édition Economica, 1997, P.98.

² VERNIMMEN, (P) : *Finance d'entreprise*, édition Pascal Quiry et Yann Le Fur, 2015, P. 963.

2.1.2. Principes de gouvernance d'entreprise :

Les principes énoncés dans cette section couvrent les aspects suivants¹:

A. Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace :

Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des compétences entre les instances chargés de la surveillance, de la réglementation et de l'application du texte.

B. Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice.

C. Traitement équitable des actionnaires :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits.

D. Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuelles et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

E. Transparence et diffusion de l'information :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'information exacte sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

F. Responsabilités du conseil d'administration :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

¹ OCDE : *principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, publication OCDE, Paris, 2004

2.2. Gouvernance d'entreprise et théories financières :

Dans un premier lieu, l'entreprise était considérée comme étant une boîte noire, en effet les théories néo-classiques considéraient que seules les relations inter-entreprises comptaient, jusqu'à ce qu'ils s'aperçoivent que les relations au sein même de la firme pouvaient influencer les performances de l'entreprise.

Nous allons donc étudier dans cette partie les différents courants théoriques fondent les modèles de gouvernance d'entreprise qui sont nombreux et constamment renouvelés au fur et à mesure du temps.

2.2.1. Théorie des marchés à l'équilibre :

La théorie classique est d'une bien maigre aide pour comprendre la gouvernance d'entreprise. En effet, celle-ci réduit l'entreprise à une boîte noire sans y distinguer les intérêts des différentes parties prenante.¹

2.2.2. Théorie de l'agence :

La théorie de l'agence constitue le principal fondement intellectuel de la gouvernance d'entreprise. La nécessité de mettre en place une gouvernance d'entreprise née de la relation d'agence liant actionnaires et dirigeants. La gouvernance d'entreprise est le principal moyen dont disposent les actionnaires pour contrôler les dirigeants. la gouvernance d'entreprise vise donc à encadrer les pouvoirs décisionnels des dirigeants à fin que ceci ne s'attribuent pas des rentes de situation au détriment essentiellement des actionnaires, mais aussi des créancier, des salariés, voir plus généralement de la collectivité.

Compte tenu de l'asymétrie d'information existant entre dirigeants et actionnaire, la gouvernance d'entreprise englobe dans son champ la communication financière en sens large : information des actionnaires, travail des auditeurs...

Ainsi un bon système de gouvernance d'entreprise, c'est-à-dire un bon corpus de règles, de vrai permettre :

- De limiter les conflits existant au potentiel entre les actionnaires et le management de la société.
- De limiter l'asymétrie d'information par une transparence du management à l'égard des actionnaires.

Sans grande surprise, la théorie de l'agence montre que là où il y a peu de conflits potentiels entre actionnaires et dirigeants et où l'asymétrie d'information est faible, c'est-à-dire dans les entreprises de taille petite et moyenne où les deux casquettes de dirigeant et

¹ VERNIMMEN, (P) : Op.cit, P.971.

d'actionnaire sont le plus souvent réunies, la gouvernance d'entreprise ne constitue pas un enjeu majeur.¹

2.2.3. Théorie de l'enracinement :

La théorie de l'agence propose des mécanismes de contrôle et d'incitation pour accroître l'efficacité de la gestion des dirigeants. La théorie de l'enracinement part du constat un peu désabusé, mais parfois bien réel, que ces mécanismes ne sont pas toujours suffisants pour contraindre les dirigeants à gérer l'entreprise en conformité avec les intérêts des actionnaires.

Certains dirigeants sont guidés dans leurs actions par leur souhait de conserver leur place dans l'organisation et d'évincer d'éventuels concurrents. Leurs objectifs sont de rendre coûteux pour l'entreprise leur remplacement ce qui leur permet d'augmenter leurs pouvoirs et leurs espaces discrétionnaires. D'où le terme d'enracinement (enracinement et gouvernance d'entreprise) ne font donc pas bon ménage. Nous permettra-t-on de dire que le monde n'est pas toujours idyllique et que l'enracinement est la réponse du berger dirigeant à la bergère de la gouvernance d'entreprise.²

2.3. Les conflits d'agence et les procédures de leurs résolutions :

2.3.1. Les conflits d'agence :

Avant d'entamer le concept « conflits d'agence » on fait rappel à la définition de la théorie de l'agence. La théorie de l'agence développée notamment par M.Jensen et W.Meckling (1976). Elle est en fait plus générale la relation actionnaire-manager n'étant qu'un cas particulier de relation d'agence que les auteurs définissent comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes appelée(s) « le principal », engage(ent) une autre personne, appelée « l'agent », pour exécuter en leur nom une tâche quelconque qui implique de déléguer en certain pouvoir de décision à l'agent. Ces relations d'agence débouchent sur des problèmes d'agence (conflits d'intérêt) lorsque l'information est imparfaite.

Dans ce qui suit de notre travail, nous intéresserons qu'aux conflits entre actionnaires et dirigeants.

A. Conflits actionnaires/dirigeants :

Les dirigeants d'entreprise cherchent par tous les moyens à accroître leurs avantages comme nous l'avant déjà vu dans la théorie de l'enracinement des dirigeants.

¹ VERNIMMEN, (P) : Op.cit, P.972.

² Ibid., P.972.

Nous allons étudier les divergences d'intérêts entre actionnaires et dirigeants sous trois (3) tirets :¹

a. La nature de la gestion des dirigeants :

Le sort des dirigeants dépend essentiellement des résultats des firmes, c'est pourquoi ils ont tendance à adopter des stratégies plutôt averses envers le risque alors que les intérêts des actionnaires tendent vers une gestion risquée (à fin de maximiser leurs profits), du coup naît un premier conflit entre l'actionnaire et le dirigeant.

b. L'horizon de décision des dirigeants :

Les dirigeants ont un horizon qui dépend de leurs durées de vie au sein de l'entreprise donc dans une moyenne de dix (10) ans.

Les actionnaires ont un horizon infini, vu que la valorisation de l'entreprise cotée lors notamment de la revente se fait dans un horizon infini.

Les dirigeants élaborent leurs stratégies en fonction de leur présence probable au sein de l'entreprise, ils ont par conséquent une tendance à privilégier les stratégies à court terme.

c. La politique de prélèvement des dirigeants :

On entend par politique de prélèvement les avantages en nature dont peuvent bénéficier les dirigeants durant leur fonction. En effet, les managers ont un pouvoir discrétionnaire important, et financent des investissements de prestige (financement des clubs, parrainage...) dont l'intérêt direct pour le développement des activités de l'entreprise n'est pas toujours évident (voiture prestigieuse, ordinateur portable dernier cri ...). On constate alors que les conflits d'intérêts peuvent se révéler significatifs. Ces derniers seraient enclins à adopter des stratégies précises dans le but est d'augmenter leurs importances à la tête de la firme et ainsi leur permettre de bénéficier des profits non pécuniaires de l'exercice de leur fonction de direction.

B. Les conflits entre actionnaires :

Dans une entreprise, on trouve les grands actionnaires (ce qui détiennent une large part du capital) et les petits actionnaires (ce qui détiennent la minorité du capital). Les actionnaires qui disposent d'une large part du capital sont en mesure de nommer le dirigeant qui les arrange pour qu'après imposer les décisions défavorables aux actionnaires minoritaires, donc par ce fait le conflit et entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires.

Des conflits peuvent aussi opposer les anciens actionnaires aux nouveaux actionnaires.

¹ AIDARA, (A) : *gouvernement d'entreprise*, décembre 2006, disponible sur le site <http://aidara.over-blog.com>.

2.3.2. Les résolutions des conflits actionnaires/dirigeants :

Afin de diminuer les conflits et les divergences d'intérêts entre dirigeants et actionnaires, et pour faire face à l'enracinement de ces derniers, l'entreprise mis en place l'ensemble des procédures suivantes : ¹

A. Les procédures internes :

a. La mise en place de systèmes de rémunération incitatifs :

La mise en place d'un système de rémunération incitative constitue un moyen de réduire les coûts d'agence résultant de la séparation propriété et contrôle. En effet, une rémunération fixe, soit indépendante des résultats réalisés par l'entreprise ne pousse pas à contribuer à l'augmentation de ce profit mais plutôt à faire le strict minimum.

Afin d'inciter les dirigeants à s'impliquer d'avantage dans la maximisation des résultats de l'entreprise, un mode particulier de rémunération est instauré, il s'agit de consacrer une partie variable des salaires des dirigeants, cette partie variable dépendra des résultats réalisés par l'entreprise (chiffre d'affaires, résultat, part de marché ...). D'un autre côté cette part ne doit pas être ni trop grande (chose qui pousserait le dirigeant à prendre beaucoup de risque), ni trop petite (chose qui n'incitera pas vraiment le dirigeant à s'impliquer dans la maximisation du profit de l'entreprise) ce qui rend la tâche de détermination de l'assiette variable une chose pas facile.

D'un autre côté la relation entre la rémunération perçue et les performances de l'entreprise peut être soit d'une façon directe (attribution d'action ou de warrants²) ou indirecte (attribution de boni ou de rémunération différées).

b. Le conseil d'administration :

Le conseil d'administration est l'organe principal de contrôle de dirigeant, en effet il dispose de prérogatives importantes en matière de contrôle de ces derniers.

Le rôle du conseil d'administration consiste à convoquer les assemblées générales, nommer et révoquer le président du CA et les dirigeants qui contrôlent la gestion de l'entreprise, adoptent la stratégie, arrêtent les comptes et contrôlent la qualité de l'information. Selon FAMA et JENSEN, il est indispensable que les pouvoirs de décision et de contrôle ne soient pas entre les mêmes mains, c'est pour cela que la présence d'administration externe est souhaitable.

Cependant , des critiques ont été formulé en ce qui concerne la soi-disant performance des conseils d'administration dans le contrôle des dirigeants , surtout en ce qui concerne les

¹ AIDARA, (A) : *gouvernement d'entreprise*, décembre 2006, disponible sur le site <http://aidara.over-blog.com> .

² Options d'achat émises par l'entreprise sur ses propres titres

administrateurs externes, en effet ce derniers n'ont pas intérêts directe à ce que l'entreprise soit plus performante, puisqu'ils ne détiennent que rarement une grande part du capital et ils sont parfois même membre de plusieurs conseils d'administrations à la fois donc du coup ils ne disposent pas toujours du temps qu'il faut pour assumer leurs fonctions.

D'un autre côté, une trop grande rotation des dirigeants entraînent à ce que ces derniers ne s'intéressent qu'aux résultats à court terme et délaissent les stratégies à long terme, au même temps une stabilité exagérée des dirigeants est un signe d'un manque d'activisme du conseil d'administration.

c. La présence d'actionnaire de référence :

La présence d'un actionnaire détenant une part importante du capital oblige les dirigeants à éviter tout écart de conduite, en effet l'actionnaire de référence détient un pouvoir important sur les dirigeants et veillera à ce que l'entreprise où il a investi des sommes importantes soit bien gérée.

d. Le dividende comme un instrument de contrôle de l'engagement du dirigeant :

Le versement du dividende permet aux actionnaires de contrôler les dirigeants, en effet en versant un dividende, le dirigeant s'engage à le maintenir, donc une baisse de dividende sera interprétée comme une mauvaise gestion, chose qui lui porterait préjudice. Ainsi, le dividende est comme une sorte de garantie donnée de la part des dirigeants envers les actionnaires en système de bons foies.

B. Les procédures externes :

a. Le recours à l'endettement

Afin de mieux contrôler les dirigeants, les actionnaires pourront préconiser le financement par dette plutôt que financement par fond propre, en effet la dette contraint les dirigeants à une meilleure gestion et au respect des échéances imposées par le prêteur. De plus le dirigeant ne pourrait pas se permettre une faillite de l'entreprise, car ça serait fatal pour sa réputation et sa carrière.

b. La pression concurrentielle sur le marché des biens

La concurrence que se livrent les entreprises entre elles pour offrir aux consommateurs les produits qu'ils attendent constitue un frein indéniable à la liberté d'action des dirigeants. En effet toute déviation dans le comportement des dirigeants entraîne une baisse de compétitivité de l'entreprise.

c. L'intervention des fonds de pension

En général, la présence dans le capital de l'entreprise d'un fond de pension contribuerait à améliorer le contrôle des dirigeants. Ces fonds ne détiennent en général qu'une part

minoritaire du capital, mais cela ne les empêche pas d'être exigeants sur la qualité de l'information communiquée aux actionnaires, ils utilisent leur droit de vote sans hésitation et sont à l'origine des actions concertées de minoritaires.

Section 03 : Le financement des PME

Le financement des PME est défini comme l'ensemble des différentes ressources permettant à l'entreprise la réalisation de ses investissements ou bien de mettre en œuvre une certaine activité, donc le choix d'une structure de financement est bien évidemment le choix d'un niveau de risque que souhaitent courir les actionnaires au sein de l'entreprise. En matière de création de valeur, le choix d'un investissement est infiniment plus important que le choix d'une structure de financement, à la lumière de ces mots clés nous allons parler, dans cette section, en premier lieu de généralité sur le financement et en second sur les différents modes de financement des PME.

3.1. Généralité sur le financement :

Les PME sont considérées comme un facteur essentiel de l'économie, voir leur contribution à la croissance, à l'innovation et à la stabilité sociale.

3.1.1. Les besoins de financement des PME :

A chaque étape de sa vie, l'entreprise a besoin des ressources financières pour exercer son activité et pour faire face à ses engagements, les besoins sont multiples et variés et peuvent se regrouper en trois (3) grandes rubriques : les besoins liés à l'investissement, les besoins liés à l'exploitation et les besoins liés à l'innovation.

A. Les besoins de financement liés à l'investissement :

A sa création, l'entreprise doit se procurer un ensemble de biens destinés à rester dans la firme pour plusieurs années. Tout au long de son existence, l'entreprise doit réaliser des investissements de nature variée correspondant à des objectifs multiples en vue d'assurer sa survie par le renouvellement et l'adaptation de ses matériels, et son développement par l'accroissement de ses installations.

« On appelle investissement, l'engagement d'un capital dans une opération de laquelle on attend des gains futures, étalés dans le temps »¹. Il est également le moteur de développement et de croissance de l'entreprise.

Quel que soit sa taille, l'entreprise peut engager quatre (4) types d'action donnant lieu à des investissements² :

- Maintenir les capacités de production existantes en procédant à des investissements de remplacement (remplacement d'un matériel ancien, amorti, usé ou obsolète par un matériel neuf. Ces investissements sont très fréquents.

¹ MOURGUES, (N) : *Le choix des investissements dans l'entreprise*, édition Economica, 1994, P.19.

² GINGLINGER, (E) : *Gestion financière de l'entreprise*, édition Dalloz, 1991, P.45.

- Améliorer la productivité et pousser à la modernisation et à l'innovation. Ce qu'on appelle les investissements d'expansion ou de capacité. Ils ont pour but d'accroître la capacité de production ou de commercialisation des produits existants et de vendre des produits nouveaux (installations d'une capacité nouvelle ou additionnelle).
- Rationaliser la production : ce sont les investissements de rationalisation ou de productivité qui vise la compression des coûts de fabrication.
- Valoriser le capital humain, il s'agit des investissements humains et sociaux tels que les dépenses de formation, dépenses pour l'amélioration des conditions de travail.

Donc, en général, l'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement¹.

B. Les Besoins de financement liés à l'exploitation :

Toute entreprise quelle que soit son efficacité ou quelle que soit sa structure financière, peut se trouver confrontée à un problème de trésorerie de façon conjoncturelle ou structurelle, ce problème peut survenir car, à court terme, l'entreprise cherche de manière permanente à assurer le financement de son actif circulant (stock, crédit accordé aux clients, créances diverses).

A cet égard, l'entreprise recourt à des crédits appelés « crédits de fonctionnement » permettant l'équilibrage financier dans un court délai. Ces crédits de fonctionnement financent de manière générale des actifs circulant du bilan. Lorsque ces derniers ne sont pas intégralement financés par des délais de paiement que l'entreprise obtient de ses fournisseurs et de ses créanciers et lorsque cette insuffisance n'est pas couverte par le fond de roulement (FR). Ainsi, on peut résumer les besoins de financement liés à l'exploitation comme suit ²:

- **Les stocks :** pour assurer son fonctionnement normal, toute entreprise doit avoir un stock pour faire face soit à la demande de la clientèle (stock de produits finis), soit pour des fins de production (matières premières). Mais la détention des stocks implique un coût pour l'entreprise ce qui rend ainsi nécessaire une gestion efficace et rationnelle de ces stocks à fin de limiter les coûts et donc minimiser les besoins de financement.
- **La trésorerie :** l'entreprise doit faire face à des dépenses importantes tels que : les salaires, entretien de matériel, impôts et taxes, frais divers de gestion ...

¹ BANCEL, (F) : *les choix d'investissement, méthodes traditionnelles*, édition Economica, 1995, P.35.

² ROUSSELOT, (P) et VERDIE, (J-F) : *La gestion de trésorerie*, 2ème édition Dunod, 1999, P .11.22.

Le paiement de ces charges peut troubler le fonctionnement normal de l'activité de l'entreprise. Il s'avère donc que cette activité entraîne la naissance des besoins de trésorerie qui dépendent des délais de paiement de décaissement des charges et d'encaissement des recettes¹.

C. Les besoins de financement liés à l'innovation :

Dès qu'il s'agit de projet de recherche et de développement ou innovant, il est surtout question de choix risqués et coûteux, de plus le coût des travaux de recherche et développement compte parmi les principales contraintes au développement de tels travaux.

Malheureusement le concours du secteur bancaire au financement de ce type de projet reste timide.

Les processus d'innovation sont clairement marqués par la prédominance de nombreuses subventions, avances remboursables et avantages fiscaux octroyés par les organismes publics, mais les acteurs privés du Capital-Investissement refusent généralement d'intervenir avant que les débouchés industriels et commerciaux de l'innovation ne soient assurés, face à l'implication des projets innovants, le soutien des acteurs institutionnels (l'état et le secteur bancaire) apparaît plus nécessaire que jamais².

3.2. Les modes de financement

Pour que l'entreprise satisfait ses besoins de financement nécessaires à chaque étape de sa vie, il existe une diversité de ressources financières que le dirigeant de l'entreprise doit choisir en fonction du besoin exprimé, ainsi que l'impact de chaque type de financement sur la rentabilité de la firme et d'autres incidents, tels que la structure de l'endettement de l'entreprise et la répartition des coûts entre charges variables et fixes.

Les sources de l'entreprise peuvent être regroupées selon leur origine en deux principales catégories : des ressources internes (propriétés de l'entreprise) ou ressources externes à l'entreprise.

3.2.1. Le financement interne

Toutes les entreprises peuvent utiliser leurs propres ressources et celles de leurs partenaires pour financer partiellement ou entièrement leur équipement ou leurs besoins en fonds de roulement.

¹ BANCEL, (F) : Op.cit, P.47.

² <http://univ-bejaia.dz> . Consulté le 18/03/2018

A. L'autofinancement :

L'autofinancement est la capacité de l'entreprise à financer son activité ainsi que ses investissements à l'aide de ses propres moyens financiers.

« L'autofinancement représente la richesse nette créée par l'entreprise : c'est ce qui reste à après avoir rémunérer les actionnaires (dividendes). Ce reste est propre à l'entreprise et représente une ressource interne qui sert à financer les investissements (renouvellement et expansion), à couvrir l'accroissement du besoin en fond de roulement et à consolider les liquidités. »¹

« L'autofinancement est un mode de financement le plus simple pour l'entreprise semble être d'utiliser ses propres ressources liées aux profits antérieurs et à l'épargnes qui s'en est dégagée. Comme l'entreprise ne se tourne pas vers l'extérieur pour financer son investissement, on dit qu'il s'agit d'un financement interne et plus précisément d'autofinancement »².

$$AF = CAF - \text{dividendes distribués}$$

Rappelons la détermination comptable de la capacité d'autofinancement (CAF)³ :

Capacité d'autofinancement = résultat de l'exercice

+/- dotations/reprises d'amortissement et provisions

+/- gains/perte sur cessions d'immobilisation

+ Quote-part de subventions d'investissement

B. Les cessions d'actifs immobilisés :

De manière occasionnelle, l'entreprise peut obtenir des ressources en cédant une partie de ces actifs immobilisés. La ressource est alors tirée de la plus-value de cession après impôt. Cette cession peut résulter d'un renouvellement d'immobilisation.

C. Les prélèvements sur le fond de roulement (F.D.R) :

Lorsque le fond de roulement d'une affaire est supérieur à ses besoins d'exploitation (trésorerie excédentaire), l'entreprise peut en prélever certaines sommes pour réaliser des investissements supplémentaires.

¹ SADI, (N) : *Analyse financière d'entreprise : méthode et outil d'analyse et de diagnostic en norme française et internationales IAS/IFRS*, le Harmattan, paris, P.58.

² BOLUSUSSET, (C) : *L'investissement*, édition Bréal, paris, 2009, P.49.

³ <https://pages.perso.orange.fr>. Consulté le 10/03/2018

« Ces retraits doivent être opérés sans préjudice de l'équilibre financier et n'entraînent pas, notamment, un déficit de trésorerie ...les prélèvements sur F.D.R qui ne sont pas réalisés de manière raisonnable peuvent engendrer des difficultés financières et commerciales, et amener le banquier à exiger des mesures de redressement »¹.

D. L'augmentation du capital :

L'augmentation du capital constitue une source de financement interne lorsqu'il s'agit d'un appel aux actionnaire ou associés d'origine pour accroître les ressources stables de l'entreprise.

L'augmentation du capital permet de financer la croissance de l'entreprise ou de rétablir son équilibre financier dégradé par des pertes, en lui apportant des capitaux propres.

Cette forme du financement interne revêt différentes formes :

a. L'augmentation du capital par apport en numéraire :

C'est un procédé couramment utilisé en matière de financement des investissements. Il présente un intérêt stratégique pour le financement de l'entreprise, car il assure son autonomie financière, augmente le fond de roulement par les apports en trésorerie et améliore sa capacité d'endettement à terme.

Il faudra s'assurer préalablement à l'augmentation du capital par apport en numéraire que, le capital existant a bien été intégralement libéré.

b. L'augmentation du capital par apport en nature :

Ce type d'augmentation du capital permet à un actionnaire d'apporter un bien. Il s'agit d'un brevet d'une machine, d'un immeuble...

La principale difficulté d'une augmentation du capital par apport en nature réside dans la difficulté d'évaluer les biens concernés afin de ne pas léser les autres actionnaires.

L'intervention d'un commissaire aux apports est nécessaire².

c. L'augmentation par incorporation de réserve :

Contrairement aux augmentations du capital précédentes, l'incorporation de réserve n'apporte pas de fonds supplémentaires et ne permet pas de diminuer l'endettement. Par contre, elle permet aux actionnaires de montrer leurs volontés d'affecter les réserves au développement de la société, alors que ces réserves sont en principe distribuables.

3.2.2. Le financement externe :

Les sources externes regroupent les différents crédits accordés aux PME par les autres agents économiques, notamment les établissements financiers. Les capitaux d'emprunts

¹ VERNIMMEN, (P) : Op.cit, P.185.

² <https://www.compta-online.com>. Consulté le 10/03/2018

proviennent de sources différentes selon leurs destinataires, leurs durées et permettant de financer l'investissement, le besoin de fond de roulement et les autres besoins financiers de l'entreprise.

A. Le financement bancaire :

Le système bancaire intervient de plus en plus largement dans le financement des PME, que ce soit sous forme de crédit à court terme, à moyen terme ou à long terme.

a. Les crédits à court terme :

On désigne sous le terme de crédit à court terme l'ensemble des techniques de financement spécialisées relatives aux opérations du cycle d'exploitation, et d'autre part des moyens de financement dont la durée est extrêmement courte, de quelques jours à quelques mois.¹

Le crédit à court terme comprend plusieurs catégories, dont nous allons citer les suivantes :

• Le crédit par caisse :

Réalisé par une avance en compte courant, le crédit par caisse est techniquement très simple, et vivement recherché par les entreprises qui peuvent ainsi faire fonctionner leurs comptes sur des bases débitrices à l'intérieur d'un plafond préalablement défini.

Nous pouvons distinguer entre deux types de crédit par caisse :

- Les crédits par caisse globaux :

Les crédits par caisse globaux sont liés à l'activité globale de l'entreprise, ils ont pour objet de palier une insuffisance de fond de roulement (FR) par rapport au besoin de fond de roulement (BFR), et de compléter la trésorerie. Ces concours font courir à la banque un risque plus important que les autres formes de crédit, du fait de leurs caractères globaux.

Nous pouvons citer dans cette catégorie :

1. La facilité de caisse : ce sont des crédits consentis pour remédier à un décalage de courte durée entre les recettes et les dépenses des entreprises. Cette forme de crédit est souvent sollicitée pour honorer les échéances de fin du mois tel que : salaire, sécurité sociale ...
2. Le découvert : c'est un crédit à court terme qui a pour principale fonction de répondre à des besoins temporaires de trésorerie.
3. Le crédit relais : il s'agit d'un crédit mis en place dans l'attente d'une importante entrée financière qui peut résulter soit d'une cession d'immobilisation, d'une augmentation de capital ou d'émission d'emprunts.

¹ CONSO, (P) et HEMICI, (F) : *la gestion financière de l'entreprise*, édition Dunod, Paris, 2005, P.342.

4. Le crédit de compagne : c'est le type de crédit spécialisé accordé aux entreprises ayant des activités saisonnières, c'est-à-dire un type de production qui se réalise à un moment donné de l'année. il porte sur des gros montants et il a une durée longue (9 mois ou plus).

- Les crédits par caisse spécifiques :

Les crédits par caisse spécifiques sont destinés à couvrir le besoin figurant dans un poste déterminé et ne peuvent être utilisés que pour financer dont ils sont affectés. Ils peuvent prendre les formes suivantes :

1. L'escompte commercial :

Ayant un besoin urgent de trésorerie, une entreprise peut procéder à l'escompte des effets de commerce qu'elle détient dans son portefeuille en les vendant à son banquier avant l'arrivée de leurs échéances.

2. Les avances sur marchandises et warrant :

Les avances sur marchandises peuvent être définies comme les crédits bancaires qui ont pour objet à procurer à certaines entreprises industrielles ou commerciales les capitaux complémentaires nécessaires au financement de leurs besoins en stockage : approvisionnement en matières premières, achat de marchandises, constitution de stock de produits fabriqués.

En contrepartie, une garantie des marchandises sont remises en gage au banquier.

En pratique, ce type de crédit consiste pour le bénéficiaire à émettre un billet à l'ordre de son banquier. Ce billet financier est alors escomptable et garanti par le nantissement des marchandises.

Le warrant est le titre représentant le lot de marchandises placées dans un entrepôt public dit « magasin générale ». Cette opération est destinée à permettre la mise en gage de marchandises dans le cadre d'un contrat de crédit.

Le dépôt dans un magasin général donne lieu à la délivrance d'un récépissé qui est remis au déposant et d'un « warrant ». ¹

Les récépissés et les warrants sont des documents endossables. À l'échéance du crédit, à défaut de paiement de la créance gagée, le porteur du warrant peut faire son gage.

3. Les avances sur facture :

L'avance sur facture est un crédit à court terme octroyé par la banque à une entreprise qui dispose d'une ou plusieurs factures définitives, en représentation de ses créances vis-à-vis d'un débiteur, à l'occasion de travaux ou services déjà facturés.

¹ <https://www.dictionnaire-juridique.com>. Consulté le 22/03/2018

Par ce type de procédé l'entreprise transfère à la banque la propriété de la créance cédée, en contrepartie de l'avance de tout ou partie de son montant.

4. L'avance sur titre :

L'avance sur titre est un prêt d'argent accordé par la banque à une entreprise dont le remboursement est garanti par le nantissement de titres au profit de la banque. Cette avance a pour objet de faire face à des décalages temporaires ou périodiques de trésorerie.

b. les crédits à moyen et à long terme :

Pour financer les besoins d'investissement des entreprises en création ou en phase de modernisation, la banque propose des crédits sur une période allant jusqu'à sept ans pour les emprunts à moyen terme, et jusqu'à 15 ans voir 20 ans pour les emprunts à long terme.

En générale les banques demandent des garanties pour accorder ces prêts, et pour tous ces emprunts, il existe trois (3) formes de remboursement :

- Remboursement par amortissement constant : le montant du capital remboursé à chaque échéance est le même.
- Remboursement par annuités constantes : le montant remboursé à la banque est identique à chaque échéance.
- Remboursement de la totalité de la somme due en fin d'emprunt : le capital est remboursé en totalité lors de la dernière échéance, et les intérêts versés à la fin de chaque période ont un montant identique.

B. Autres moyens de financement :

a. le crédit-bail :

Le crédit-bail est un contrat par lequel une personne, le crédit bailleur (société de financement, banque, ...) achète un bien et le met à la disposition d'une autre personne, le preneur (locataire), moyennant le paiement d'un loyer. Le locataire n'est donc pas juridiquement propriétaire du bien mis à sa disposition.

Ce contrat est assorti d'une promesse unilatérale de vente, selon laquelle le preneur a la possibilité, au terme de la période convenue, d'acheter le bien. ¹

À l'issue de cette période, trois solutions s'offrent généralement à l'entreprise :

- Relouer le bien considéré contre une redevance modeste ;
- Le racheter à une valeur résiduelle (la promesse de vente est obligatoire dans les contrats de crédits bail immobilier. Elle prévoit un prix de cession qui représente un faible pourcentage de la valeur initial du bien.

¹ BARREAU, (J) : *gestion financière*, édition Dundo, 6eme édition, paris, 2006, P.83.

- Restituer le bien.

b. Financement par le Capital-Investissement :

Le Capital-Investissement, un procédé original de financement, s'adresse à des entreprises à des stades différents de leurs vie : de la naissance à la transmission, en passant par la phase de développement et de croissance.

Précisons qu'il ne s'agit ni de prêt, ni de subvention, mais d'un apport de fonds propres par une prise de participation au capital des entreprises, les « capital-investisseurs » comme on les nomme fréquemment seront des actionnaires des sociétés. Précisons aussi que le Capital-Investissement est la traduction du PRIVATE EQUITY expression plus précise qui indique deux choses : il s'agit de capitaux privés, qui sont investis en haut du bilan, en capitaux propres.¹

¹ BATTINI, (P) : *financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement*, édition Maxima, paris, 2005, P.13.

Conclusion:

Au niveau de ce chapitre, nous avons pu présenter à travers la première section une image claire sur la définition des PME, leurs caractéristiques ainsi que leurs rôles.

Il ressort de la deuxième section que la gouvernance d'entreprise consiste évidemment à organiser, gérer et aussi à contrôler la cible. A travers les différentes théories formulées, le lecteur peut comprendre au mieux les différents mécanismes qui se passent dans une société. Ainsi, pour réduire la survenance des conflits d'intérêts, les actionnaires utiliseront différents moyens afin que leur entreprise atteigne les objectifs fixés.

La troisième section résulte que le financement des PME soit une clé déterminante de leur performance et de leur croissance potentielle, plus précisément, le financement permet de satisfaire les besoins liés aux différentes phases ou bien les différents cycles de vie d'une entreprise.

Le prochain chapitre va mettre l'accent sur le financement des PME par le Capital-Investissement.

**Chapitre 02 : Le
financement des PME par
le Capital-Investissement**

Introduction:

Après avoir présenté la notion des PME et le rôle qu'elles jouent, nous nous intéressons dans ce chapitre à étudier le financement des entreprises par le Capital-Investissement.

La spécificité du Capital-Investissement tient partie au fait qu'il représente une interface entre le monde de l'industrie et de la finance, la raison pour laquelle nous allons consacrer tout un chapitre pour étudier ce mode de financement. En commençant dans une première section de présenter le Capital-Investissement, son historique, sa définition ainsi que ses caractéristiques. La seconde section sera consacrée à l'étude des différents aspects techniques du Capital-Investissement notamment le business plan ainsi que le montage financier et juridique.

Dans la dernière section du chapitre, nous allons mettre l'accent sur les instruments d'entrée (le partenariat) et les différents mécanismes de sortie (la séparation).

Section 01 : le cadre conceptuel du capital investissement

Le Capital-Investissement est devenu au cours des dernières années, une source importante de financement, et constitue une alternative intéressante et adaptée aux sources de financement traditionnel.

Nous allons présenter à travers cette section la définition, l'historique, les acteurs et les métiers du Capital-Investissement.

1.1. Définition du Capital-Investissement :

Le Capital-Investissement peut être défini comme suit :

« Une prise de participation en capital, dans les entreprises généralement non cotées, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur survie ou leur changement de mains... ». ¹

L'euro péen venture capital association (EVCA) définit le Capital-Investissement comme étant : « tout capital investi par un intermédiaire financier dans des sociétés ou des projets spécifiques à fort potentiel ». ²

Mougenot a défini aussi le Capital-Investissement comme suit : « un investissement en fonds propres ou quasi fonds propres, réalisé généralement pour le compte d'institution qui attende une forte rentabilité en contrepartie de liquidité de leur placement, et du risque encouru, et pour une durée limitée dans le temps ». ³

Par ailleurs les investisseurs en capital définissent leur métier comme un financement du haut de bilan, qui ne se confond pas avec la finance classique (bas de bilan), et une assistance aux entreprises ; en effet c'est un partenariat actif avec l'entreprise et/ou le dirigeant (hand on). ⁴

Donc le Capital-Investissement consiste en une prise de participation de capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont donc pas accès directe aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie.

- **Capital-risque ou Capital-Investissement :**

On utilise généralement indifféremment les termes, capital-risque (la traduction en français du terme anglais « venture capital ») et Capital-Investissement, mais, il est important de faire la distinction entre eux.

¹ MOUGENOT, (G): *tout savoir sur le capital risque*, édition Gualiano, 2002, P.18.

² LACHMANN, (J): *capital-risque et capital investissement*, édition Economica, 1999, P.14.

³ MOUGENOT, (G): Op.cit, P.18.

⁴ LACHMANN, (J): Op.cit, P.15.

Afin de résorber l'ambiguïté existante dans l'utilisation des deux notions, 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, alors que le terme capital-risque, qui est un des métiers de Capital-Investissement, est réservé au financement des entreprises en phase de création et de démarrage.

1.2. Historique du capital investissement

1.2.1. Origine et apparition :

Le Capital-Investissement trouve ses origines lointaines dans les financiers qui se sont intéressés à l'industrie, les premières manifestations de l'activité de venture capital américain sont apparues au début des années 1940. Le métier de « l'investisseur particulier » était exercé, alors essentiellement par certaines grandes familles fortunées, comme les Rockefeller ou les Whitney and Co qui se sont impliquées dans des investissements diversifiés.

Néanmoins, le Capital-Investissement est né sous sa forme moderne à la fin de la deuxième guerre mondiale, les financiers s'accordent à donner au général américain Georges DORIOT, d'origine française, la paternité de ce mode de financement tel qu'il existe sous sa forme actuelle.

Georges DORIOT s'entourera des meilleurs scientifiques, chercheurs, industriels, et experts en planification, et créa en 1946, la première société de Capital-Investissement aux Etats-Unis connue par « américain research and développement corporation (ARD) », qui proposait d'aider à la création d'entreprises nouvelles bâties autour d'idées innovantes et prometteuses. Le but de sa création était de répondre aux besoins de gestion des fonds de retraites et de compagnie d'assurance. En 25 ans, l'ARD étudia cinq mille dossiers. Le plus célèbre investissement de l'ARD est celui réalisé en 1957 sur Digital Equipment, qui a mis au point le premier ordinateur transistor.

1.2.2. Développement :

A. Aux Etats unis :

Le Capital-Investissement s'est développé au cours des années 50 du cycle dernier sous nom du venture capital aux USA, où l'industrie électronique s'apprêtait à inonder le monde ; cette période a connu la codification de la pratique de cette activité grâce au Small Business Act qui a mis en place à travers des habillages juridiques appropriés les Small Business Investment Companies (SBIC). Cette formule était assortie d'un certain nombre d'avantages fiscaux. Cependant l'émergence des nouvelles technologies dans les années 70 et 80 et les mesures libérales adoptées dans les années 80 comme la réduction de l'impôt sur les plus-

value et l'accomplissement des règles de gestion des caisses de retraite, ont marqué le début de première d'or pour le venture capital qui réalise quelques-unes de ses plus grandes réussites : Intel, Apple, Biogen...

L'environnement favorable qu'a reçu le venture capital dès son émergence, les avantages fiscaux, l'avancée américaine en matière d'innovation et d'esprit d'entreprise des américains ainsi que l'abondance des ressources ont fait que cette technique atteigne la maturité qu'elle affiche maintenant et permis aussi de propulser le modèle américain qui devient une référence en la matière.

B. En Europe :

Le Capital-Investissement européen est plus récent, mais tend à rattraper le retard qu'il accuse grâce aux efforts déployés par les Etas en ce sens, soit à titre individuel, soit dans le cadre de l'union européenne.

Aussitôt que l'Europe pris conscience de l'importance de Capital-Investissement, elle fonda en 1983 l'Européen venture capital association qui avait pour principal objectif d'encourager et de développer le Capital-Investissement en Europe.

Depuis cette activité le Capital-Investissement s'est développé par cycle, en fonction des aléas boursiers, de politiques fiscales incitatives et de la création de nouveaux outils et véhicules de placement pour stimuler et faciliter la collecte des fonds. Ainsi le Capital-Investissement a levé 10 milliard \$ en 1991 contre 459 milliard en 2006.

C. Aux pays du Maghreb :

La Tunisie est le premier pays maghrébin à s'être intéressé au sort des petites et moyennes entreprises par la création, dès 1973, d'un fond public ayant précisément pour objet de renforcer les fonds propres des PME dans le cadre d'une politique d'encouragement à la délocalisation de ces entreprises, des grandes villes vers l'intérieur du pays. Dénommé fonds de promotion et de décentralisation industrielle, le FORRODI apparait comme le premier fonds public tunisien dont l'objet s'apparente à celui du Capital-Investissement, sauf que son intervention en diffère sensiblement : par des dotations remboursables et des crédits concessionnels. Cependant, il jouera un rôle important dans la création et le développement de nombreuses PME tunisiennes et subira des réformes qui feront de lui un acteur du Capital-Investissement.

L'avènement par la suite du Capital-Investissement comme une activité à part entière pouvant être déléguée à des sociétés, suscite rapidement l'engouement du gouvernement tunisien désireux de créer de nouveaux instruments d'investissement adaptés aux PME. C'est ainsi que fut créée en 1990, la SPPI (société de participation et de promotion de

l'investissement), première société de Capital-Investissement constituée par les banques tunisiennes publiques et privées, ainsi que par les petits porteurs aux cotés de PROPARCO (Société Européenne de Capital-Investissement appartenant à l'Agence Française de Développement).

En ce qui concerne le Maroc, l'activité du Capital-Investissement n'en est qu'à ses débuts. La première société de gestion de fonds d'investissement (MOUSSAHAMA) a été créée en 1993 par différents intervenants du monde financier dont la Banque populaire-Depuis 1999, les sociétés de Capital -Investissement se sont multipliées et on en dénombre aujourd'hui une quinzaine. Ces professionnels se sont réunis en 2000 autour d'une association : L'AMIC (Association Marocaine des investisseurs en Capital).

NB : le cas algérien sera traité dans le troisième chapitre

1.3.Les intervenants du Capital-Investissement :

Les acteurs du Capital-Investissement sont au nombre de quatre :

1.3.1.Les bailleurs de fonds : ce sont les apporteurs de capital qui procurent les ressources aux sociétés de Capital-Investissement, et génèrent des actifs et doivent les faire fructifier. Ce sont principalement des compagnies d'assurance, les établissements financiers parfois les industriels et aussi des personnes privés.

1.3.2.Les sociétés de Capital-Investissement : sont les intermédiaires entre les investisseurs et les entrepreneurs. Elles prospectent les sociétés cibles, étudient leurs projets à travers les fonds, les capitaux que leur ont confiés les investisseurs. Les sociétés de gestion possèdent des équipes dont les niveaux de compétence et d'expertise sont élevés pour réaliser notamment des études préalables approfondies avant d'investir dans les entreprises ciblées¹.

1.3.3.Les entreprises bénéficiant de financement : sont généralement les entreprises innovantes dans le domaine technologie ou dans de nouveaux procédés de production, des PME en réelle phase de croissance, qui éprouvent des difficultés à trouver des financements par le canal classique et qui ont ouvert leur capital à la participation du Capital-Investissement.

1.3.4.Les repreneurs : cet acteur est important et nécessaire afin d'assurer la sortie du capital-investisseur du capital de l'entreprise cible. Il peut s'agir d'industriel, du manager de l'entreprise, du marché financier dans le cas d'introduction en bourse, ou aussi d'un autre fond d'investissement.

¹ CNUCED: *le capital investissement : guide pratique pour les entrepreneurs*, AMIC en collaboration avec FIDAROC Grand thornthon, 2012, P.8.

Nous allons intéresser dans ce qui suit aux structures de financement intervenant dans le cadre de Capital-Investissement :

- **Le Capital-Investissement institutionnel :**

Le Capital-Investissement institutionnel présente toute institution financière ou publique, qui intervient dans le processus de Capital-Investissement. Le comportement de ces structures d'investissement, leurs méthodes de travail, leurs décisions, sont pratiquement les mêmes dans le métier qu'ils exercent.

L'AFIC (1999) distingue plusieurs sociétés de Capital-Investissement selon la géographie du capital¹ :

- **Les indépendants** : les capitaux provient de plusieurs sources. Aucun actionnaire n'est majoritaire. Ils peuvent être cotés. Dans ces sociétés, la prise de décision est principalement liée aux caractéristiques intrinsèques du projet à financer.
- **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 de fidéliser un client par intervention dans son capital.
- **Les semi-captifs** : la composition du capital est mixte. Ils peuvent être des filiales ou départements d'une banque, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle.
- **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 profits d'intérêts général.

- **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 3 manières, soit² :

- **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 STEPHANY, (E): *la relation capital-risque/PME*, édition De Boeck Université, 2003, P.84.

² BATTINI, (P): *Op.cit*, P.53.

- **Dans un fond de venture-capital**, dirigé dans une équipe indépendante, le groupe est alors un souscripteur comme un autre.
- **Par des opérations de « Spin-off »**, c'est à dire d'accompagnement 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 à réussir à l'extérieur.

- **Le capital informel :**

Pour BATTINI, « le Capital-Investissement informel est celui qui est exercé de façon occasionnelle ou permanente par des petites structures très indépendantes, ou des personnes physiques fortunées : les business angels », il recouvre en réalité multiples¹:

- **Les petites structures indépendantes** ; qui regroupe un ensemble d'associations spécialisées (les associations d'anciens élèves, les universités et les associations des chefs d'entreprises).
- **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 de financement de la création de société locale.
- **Les business angels** ; ce sont des personnes physiques, généralement d'anciens patrons d'entreprise 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 la valeur ajoutée et sa forte contribution dans le tissu économique.

1.4. Les métiers du capital investissement :

Pour mieux comprendre l'intervention du capital-investissement, il est important d'examiner et d'analyser le rôle qu'il joue dans les différentes étapes de vie d'une entreprise de l'idée à la maturité, en passant par le démarrage, puis par la croissance. Donc, le Capital-Investissement englobe quatre métiers bien distincts :

1.4.1. Le capital risque :

Ce financement vise à financer la création ou le démarrage des entreprises. En effet, les capitaux investis dans ce cadre couvrent les frais d'avant la création comme la recherche, et ceux du lancement de l'entreprise.

Le capital-risque se subdivise comme suit :

¹ STEPHANY, (E): Op.cit, P.93.

A. Le capital-amorçage (seed capital) :

Le capital amorçage est destinée à un projet avant sa création, c'est le type de financement nécessaire à tout chercheur qui veut d'abord un produit ou un concept nouveau, expérimenter une idée, et la tester en vraie grandeur. Ce financement est caractérisé par son niveau de risque technique élevé, et une rentabilité assez basse.

B. Le capital-création (la start-up capital) :

Dans ce cas l'entreprise peut être en création ou en tout début de son activité, ce financement intervient, comme premier tour de table pour la société, lui permettant de financer ses dépenses initiales telles que les frais d'établissement, les frais d'acquisition d'équipements ainsi que les frais d'exploitation.

C. La poste-création (early-stage) :

Ce financement est destiné aux entreprises qui ont déjà achevé le développement d'un produit et ont besoin de capitaux en démarrant la fabrication et la commercialisation.

1.4.2. Le capital-développement :

Les investisseurs apportent un financement en fonds propres ou quasi-fonds propres, en générale minoritaire, destiné à financer le développement d'une entreprise ou le rachat de positions des actionnaires. A ce stade, l'entreprise partenaire est généralement une société arrivée à maturité qui a atteint son seuil de rentabilité et présente ses perspectives de croissance importantes¹.

Cette opération vise à accompagner le dirigeant dans le financement de la croissance organique et externe de l'entreprise avec un objectif de création de valeur et de liquidité à moyen terme.

1.4.3. Le capital-transmission :

Ce financement permet l'acquisition d'une société déjà établie, que ce soit par une nouvelle équipe, par la direction ou par les héritiers d'une entreprise familiale qui désirent s'y consacrer.

Les opérations les plus connues de capital-transmission sont celles avec effet de levier ou LBO (LEVERAGED BUY OUT)

Un LBO définit comme suit : « l'achat d'une entreprise saine, financé partiellement par des emprunts dans le cadre d'un schéma financier, juridique et fiscale spécifique ou les dirigeant

¹ CNUCED, *le capital investissement : guide pratique pour les entrepreneurs*, AMIC en collaboration avec FIDAROC Grant thorton, 2012, P.11.

repreneurs sont associés en partenariat avec les investisseurs financiers spécialisés en vue de réaliser une plus-value en moyen terme »¹.

Un LBO recouvre différentes situations, nous citons les suivantes :

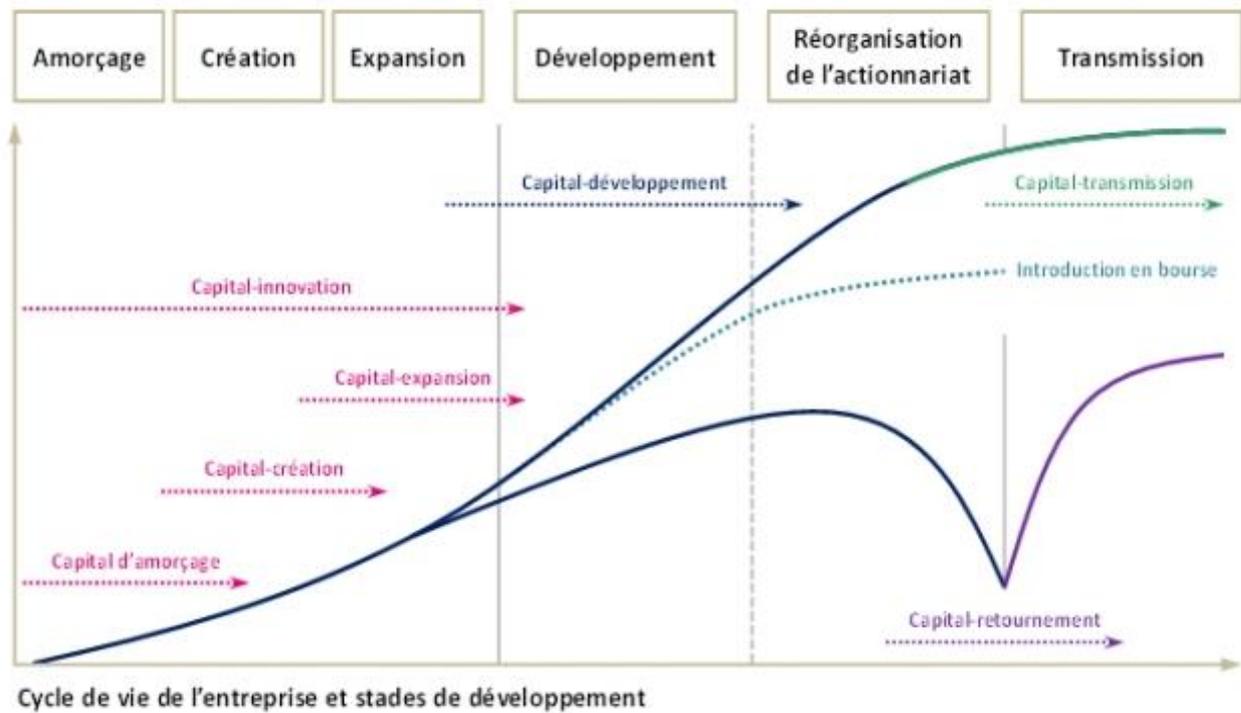
- LMBO (leverage management BUY- OUT) : il s'agit d'un rachat d'une entreprise par ses cadres ou dirigeants salariés.
- LMBI (leverage management BUY-IN) : c'est une opération de transmission de société à un repreneur, avec une nouvelle équipe dirigeante venant de l'extérieur.
- BIMBO (Buy-in management Buy-out) : combinaison d'un LMBI et LMBO, c'est-à-dire opération de reprise de société réalisée par le management existant accompagné par des managers extérieurs.
- LBU (leveragebuild up) : c'est un LBO dans lequel les repreneurs procèdent à des acquisitions d'autres sociétés de leurs secteurs pour créer des synergies industrielles.

1.4.4. Le capital-retournement :

Les investisseurs apportent un financement en fonds propres à des sociétés en difficulté. Grâce à ce mode de financement, l'investisseur donne aux dirigeants l'opportunité et les moyens de mettre en place des mesures de redressement de l'activité, permettant le retour aux bénéfices².

¹ GRABGE, (J) : *LBO; guide pratique*, AFIC, Paris, 2003, P.7.

² CNUCED, *le capital investissement : guide pratique pour les entrepreneurs*, AMIC en collaboration avec FIDAROC Grant thornton, 2012, P.11.

Figure n° 2.1 : Intervention du capital investissement dans le cycle de vie de l'entreprise

Source: [http:// www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr) rapport d'activité 2015, consulté le 30/03/2018

Section 02: Les aspects techniques du Capital-Investissement

Le succès d'une prise de participation, entre un capital-investisseur et une entreprise non cotée, nécessite un déroulement d'une opération de Capital-Investissement, cette dernière se caractérise par des aspects techniques, juridiques et financiers.

Il s'agira dans ce qui suit de présenter, le Business Plan, les éventuelles investigations menées par le capital-investisseur pour conforter leurs prises de décisions ainsi que les outils financiers et les documents juridiques; ce sont des éléments que nous avons l'intention de développer respectivement dans cette section.

2.1. Etude de la proposition d'affaire:

2.1.1. Elaboration du Business Plan:

Le Business Plan, le plan d'affaire ou bien notamment le plan de développement, est considéré comme un document d'analyse par excellence car il décrit de manière précise le projet de l'entrepreneur et qui s'est imposé comme le support des négociations entre le capital-investisseur et les dirigeants de l'entreprise.

A. Définition:

Le Business Plan est un document synthétique qui compte entre vingt (20) et cinquante (50) pages, selon la taille et le degré d'avancement du projet, il est rédigé par l'entrepreneur et son équipe qui peuvent être assistés par des conseillers juridiques ou financiers et est destiné aux investisseurs ayant pour mission de financer le projet¹.

Le Business Plan est le plan de vol ou **la feuille de route**² de l'entreprise, l'élaboration de ce document représente pour la société l'outil qui formalise ses options stratégiques en les déclinant en moyens humains, techniques et financiers. Pour l'investisseur, le plan de développement représente l'outil de négociation avec les différents intervenants financiers. Il permet la sélection des entreprises à financer et la formalisation du contrat de financement (valorisation de l'entreprise, clauses juridiques et financières), ainsi qu'il est considéré comme un support du partenariat sur la durée de financement et un outil pour limiter le risque de sélection adverse.

B. Typologie du Business Plan:

Selon Moschetto, deux types de documents sont mis en place, le Business Plan interne et le Business Plan externe

¹ BACHA,(C.T):*Etude analytique du capital investissement en tant qu'outil de développement des PME*, mémoire de master en gestion, Ecole Supérieure Algérienne des Affaires, Alger, 2013, p31.

² BATTINI, (P), Op.cit, P.67.

a. Le Business Plan interne:

Il s'agit d'un document volumineux qui fait suite à l'analyse stratégique et s'oriente sur la planification des besoins, sa vocation est dite interne à l'entreprise.

b. Le Business Plan externe:

Un Business Plan externe est diffusé auprès des différents partenaires de l'entreprise et des investisseurs. Il est fondé sur un formalisme de plus en plus rigoureux qui s'impose aux entreprises, la vocation de ce document est de présenter les éléments clés du projet aux futurs partenaires financiers, industriels et commerciaux. Il doit permettre rapidement et efficacement d'énoncer les choix et les orientations de l'entreprise¹.

C. Le contenu du Business Plan:

Le Business Plan comporte généralement un ensemble lié des rubriques, il doit être présenté avec une certaine logique de développement.

a. L'exécutive summary:

Il explique clairement en quoi consiste le projet et comment va-t-il s'imposer sur son marché. Il présente brièvement l'équipe qui le porte et donne quelques chiffres sur les financements demandés et leur affectation, la rentabilité potentielle et la sortie qui est envisagée pour l'investisseur.

b. La fiche d'identité du projet et l'historique:

Pour une entreprise déjà établie, la fiche retrace les stratégies adoptées et les grandes décisions prises qui sont le reflet de son passé.

c. Une description précise de l'équipe:

Il s'agit de mettre en valeur l'équipe qui crée l'entreprise ou dirige une entreprise déjà en activité en précisant l'organisation et la nomenclature des postes.

d. Les spécificités du produit proposé:

Cette rubrique présente notamment le volet R&D c'est-à-dire le budget et personnel affecté à cette tâche, la protection industrielle comme les brevets et les barrières à l'entrée, ainsi que le positionnement concurrentiel (les atouts et les avantages du produit).

e. Le marché cible:

Données concernant le secteur d'activité (taille et taux de croissance du marché, la concurrence), les clients visés (leur répartition, leurs critères d'achat et les prescripteurs qui les conseillent).

¹ OUERDANE, (A): *le financement des PME par le capital-risque*, mémoire de magistère en science de gestion, Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 2008, p20.

f. Un plan opérationnel:

Il comprend le planning de réalisation du projet, le business model, la stratégie d'innovation, l'industrialisation et la stratégie commerciale.

g. La partie financière:

Elle permet la validation du projet et comprend un compte d'exploitation prévisionnelle sur cinq (5) ans globalement, un plan de financement (indiquant les besoins et les ressources), un plan de trésorerie donnant la variation des flux financiers à court terme, et une synthèse des états financiers du passé si l'entreprise a déjà exercé.

D. L'utilité du Business Plan:**a. Pour le manager:**

Un Business Plan sert à clarifier et rendre cohérent tous les aspects du projet, identifier les atouts et les risques, il aide aussi à évaluer les besoins financiers. Cela doit être un outil de pilotage de dirigeant.

b. Pour l'investisseur:

Un Business Plan est considéré chez l'investisseur comme un document de présentation pour convaincre du potentiel de l'entreprise, de sa capacité de mise en œuvre, des caractéristiques de l'investissement proposé et de sa rentabilité.

c. Pour le banquier:

Pour le banquier, un Business Plan est un outil qui permettra de fixer un cadre à la mise en place d'emprunts ou de concours de trésorerie. Il est aussi indispensable pour la renégociation d'emprunts existants¹.

2.1.2. Etude du Business Plan:

La réception du Business Plan doit être suivie par la signature d'un engagement de confidentialité par le capital-investisseur², cet acte est considéré comme une vérification de pertinence des informations contenues dans le Business Plan.

A. Etude légère:

Après la vérification de la pertinence du Business Plan, le capital-investisseur entame une première étude du projet qui comprend:

a. L'étude technico économique:

Elle vise à analyser la situation du secteur dans lequel s'inscrit le projet, c'est-à-dire il s'agit de³:

¹ www.acting-finances.com. Consulté le 02/04/2018

² MOUGENOT, (G): Op.cit, P.175.

³ BATTINI, (P): Op.cit, P.86.

- Faire le diagnostic externe; celui de l'environnement, des technologies, des concurrents et de leur stratégie.
- Procéder au diagnostic interne; celui des points forts et des point faibles du projet.

Le déroulement de l'étude s'effectue comme suit:

- L'analyse du marché.
- L'étude de la technologie et l'analyse de la propriété industrielle.

L'analyse de l'avantage que détient l'entreprise.

- L'étude de la stratégie et de la manière dont l'entreprise va-t-elle s'y prendre pour réussir.
- L'étude du management, des hommes, sont-ils capables de mener à bien ce projet, sont-ils des créateurs ou des développeurs, sont-ils complémentaires ?
- L'étude des besoins financiers.
- La rentabilité du projet.

b. L'étude financière:

Y en a essentiellement trois (3) points financiers font l'objet de toute l'attention des investisseurs¹:

- L'étude des marges: marge brute, valeur ajoutée, marge nette, résultat brut d'exploitation (RBE), résultat net et la marge brute d'autofinancement (MBA).
- La structure financière: fonds propres et endettement.
- Le financement du bas du bilan: stocks et crédits clients, crédits fournisseurs et crédits bancaires, besoin en fonds de roulement(BFR), fonds de roulement(FR) et trésorerie. En effet, les plus belles affaires périssent d'une crise de trésorerie, à titre d'exemple, déficience d'un client ou perte d'un marché ou surstockage.

c. Le jugement sur l'équipe (les hommes):

Il s'agit dans ce stade d'étudier le passé des membres de l'équipe dirigeante qui réalisera le projet à travers l'étude de son parcours professionnel, de ses réussites, ses échecs, ses compétences et sa capacité à mener à mieux la nouvelle affaire².

B. Etude approfondie:

Durant l'étape suivante et compte tenu des frais d'étude que le capital-investisseur encourt, ce dernier exige **une période d'exclusivité**³ sur l'affaire proposée par le promoteur, au cours de laquelle des cabinets spécialisés vont mener des due diligences plus élaborés, en fonction

¹ OUERDANE, (A):*le financement des PME par le capital-risque*, mémoire de magistère en science de gestion, Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 2008, p22.

² BACHA, (C.T): *Etude analytique du capital investissement en tant qu'outil de développement des PME*, mémoire de master en gestion, Ecole Supérieure Algérienne des Affaires, Alger, 2013, p33.

³ MOUGENOT, (G):Op.cit, P.212.

de la taille de l'entreprise, de la complexité de ses activités, des financements sollicités et de la clarté des documents transmis.

En effet, l'intervention de ces conseils diffère selon qu'il s'agisse d'opérations de transmission/acquisition nécessitant des audits plus approfondis de nature comptable, juridique et fiscale, humaine et culturelle... ou de projets innovants employant une technologie spécifique, pour lesquels des expertises de nature industrielle et commerciale sont établies.

2.1.3. Valorisation de l'entreprise:

La valorisation de l'entreprise, au sens strict, consiste à déterminer une fourchette de valeurs à partir de méthodes connues en la matière, et les plus utilisées.

A. L'approche patrimoniale:

Cette méthode est basée sur le patrimoine de l'entreprise pour laquelle les investisseurs en capital font appel à des conseillers externes spécialisés en valorisation d'entreprises. La valeur est plutôt basée sur le patrimoine que sur les perspectives de croissance.

Elle se décompose en quatre conceptions différentes:¹

a. L'actif net comptable (ANC):

L'ANC est calculé en enlevant de l'actif retraité le montant de l'ensemble des dettes.

$$\text{ANC} = \text{Actif retraité} - \text{Dettes}$$

La méthode de l'ANC donne une image approximative de la valeur d'entreprise. Comme le note Gense et Topscalian², " il représente le droit pécuniaire de l'actionnaire en cas de cessation d'activité de la société, exprimé en termes de valeurs comptables ".

b. L'actif net comptable corrigé (ANCC):

L'ANCC est défini comme le montant du capital qu'il serait nécessaire d'investir actuellement pour reconstituer le patrimoine utilisé par l'entreprise.

Il est obtenu à partir de l'ANC, corrigé des données économiques et financières venant modifier la valeur de certains postes du bilan.

$$\text{ANCC} = \text{Actif corrigé} - \text{Dettes}$$

¹ OUERDANE, (A): *le financement des PME par le capital-risque*, mémoire de magistère en science de gestion, Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 2008, p24.

² GENSE, (P) et TOPSCALIAN, (P): *Ingénierie financière*, éditions Economica, France, 2001, P.36.

c. La valeur substantielle:

Cette méthode donne une lecture économique du patrimoine de l'entreprise en ne retenant que les biens nécessaires à l'exploitation. Les postes retenus à l'actif sont évalués au coût de remplacement. Il s'agit en quelque sorte de la substance nécessaire à l'entreprise pour fonctionner.

d. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE):

$$\text{CPNE} = \text{Immobilisations d'exploitation} + \text{Besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)}$$

Le BFRE est généralement calculé à partir d'une méthode normative qui donne une estimation de la valeur globale de l'entreprise. Si l'on recherche la valeur des fonds propres, il suffit de retrancher au montant des CPNE, celui des dettes utilisées pour acheter les immobilisations d'exploitation. Néanmoins, elle a pour limite d'éluder les immobilisations financières et le potentiel bénéficiaire de l'entreprise.

B. L'approche des flux financiers (DCF):

Elle est la méthode la plus utilisée de nos jours, elle est considérée comme la méthode de référence en matière d'évaluation.

Le DCF permet de mesurer la capacité de l'entreprise de générer des liquidités pour payer les intérêts et les remboursements de ses dettes ainsi que pour verser des dividendes à ses actionnaires.

Ce modèle permet d'estimer, sur un horizon prévisionnel déterminé, les Free cash-flows, selon deux méthodes:

Tableau n° 2.1: Les méthodes de valorisation de l'entreprise

EBIT – (1 – T)	Capacité d'autofinancement
- (+) (Investissements – dotations aux amortissements)	- (+) Résultat financier (1-T)
- (-) Variations du BFR	- (-) investissements
	- (-) variation du BFR
= Free Cash-Flows	= Free Cash-Flows

Source: BACHA Chérif Tarek, Etude analytique du capital investissement en tant qu'outil de développement des PME, master, ESAA, Algérie, 2013.

Complétée par l'estimation de la valeur résiduelle à laquelle on pense pouvoir vendre à terme l'entreprise (fondée généralement sur un multiple du chiffre d'affaires, l'EBIT ou l'EBITDA au moment de la sortie).

Par l'actualisation de ces deux grandeurs au coût moyen pondéré du capital (CMPC) et en les additionnant que nous proviendrons à la valeur financière du projet.

2.2. Montage financier et juridique:

Après l'achèvement de l'étude et l'acceptation du projet, le capital-investisseur entamera une phase technique englobe un montage financier et juridique de l'opération.

2.2.1. Le montage financier (supports financiers de l'opération):

Le but visé par la sélection des titres financiers parmi les diverses valeurs mobilières, est de maîtriser les risques que chacune des deux parties encoure et encadre les droits attachés à ces titres (notamment les droits financiers et politiques).

A. Supports offrant un accès direct au capital:

Les supports financiers sont constitués par des actions qui sont l'outil donnant un accès immédiat au capital, on distingue:

- Les actions en numéraire qui s'échangent contre des apports en numéraires.
- Les actions d'apport qui rémunèrent des apports matériels et immatériels (terrains, brevet,...) sur la base d'un rapport établi par un commissaire aux apports et approuvé par l'assemblée générale extraordinaire (AGEX).

Il est possible de séparer les droits politiques des droits économiques par des instruments tels que les actions à dividende prioritaire et les certificats d'investissement. Cependant, ces instruments qui ne possèdent pas le droit de vote aux assemblées générales n'intéressent pas le capital-investisseur (même s'ils assurent des dividendes prioritaires) car il est privé de l'une des principales caractéristiques de l'action (capacité potentielle à influencer les politiques de l'entreprise).

B. Supports donnant accès à terme au capital:

Ces supports appelés aussi "titres hybrides" offrent la possibilité aux détenteurs d'accéder à terme au capital de l'entreprise financée, les plus utilisées sont énumérées comme suit:

a. Obligation convertible en action (OC):

Elles confèrent à leurs détenteurs le droit de demander la conversion de leurs titres en actions nouvelles dans des conditions prévues, lors de l'émission de l'emprunt. La conversion peut avoir lieu au cours de période déterminée ou à tout moment¹.

b. Obligation remboursable en action (ORA):

C'est une obligation dont le remboursement en actions se fait **à l'initiative de l'entreprise émettrice**², dans les conditions établies à l'émission. Employée afin de limiter l'apport en capital des capital-investisseurs.

c. Bon autonome de souscription d'action (BSA):

Titre à caractère spéculatif et négociable, qui permet à son détenteur de souscrire des actions de la société émettrice, dans des conditions prévues au contrat d'émission.

Cet instrument, destiné à apporter des fonds à une entreprise dans un délai donné, n'est généralement pas utilisé par les sociétés de Capital-Investissement car, le plus souvent, celle-ci est sollicitée pour un apport de fonds immédiat.

d. Bons de souscription d'action rattachés à des valeurs mobilières (actions ou obligations):

L'objectif est de permettre au détenteur de ces bons de renforcer sa présence au capital ou d'éviter la dilution de sa part lors d'une augmentation de capital.

C. Supports d'intéressement des dirigeants:

Ces supports sont constitués par des instruments que les investisseurs peuvent choisir afin d'inciter l'équipe dirigeante à faire de meilleurs résultats³.

a. Options de souscription d'action (stock-options):

C'est un plan donnant le droit à l'ensemble du personnel ou une partie uniquement d'accéder au capital de l'entreprise en souscrivant ou en achetant des actions à un prix déterminé et fixe pendant la durée d'exercice de ce droit. Ce mécanisme est mis en place pour motiver l'équipe dirigeante, intéresser les salariés aux résultats et fidéliser les personnes clés dans l'entreprise.

b. Bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise:

Ils sont semblables aux bons de souscription d'actions avec une fiscalité plus favorable aux bénéficiaires. Ces bons nominatifs, non négociables, sont attribués aux dirigeants d'entreprises dans le but d'attirer les promoteurs talentueux dans les PME qui offrent moins d'avantages que

¹ TAHMI, (L): *lecapital investissement dans le paysage financier algérien*, mémoire en vue d'obtention de diplôme supérieur des études bancaire, Ecole Supérieure des Banque, Alger, 2012, p49.

² BATTINI, (P): Op.cit, P.125.

³ BACHA, (C.T): *Etude analytique du capital investissement en tant qu'outil de développement des PME*, mémoire de master en gestion, Ecole Supérieure Algérienne des Affaires, Alger, 2013, p40

les grandes entreprises. Généralement, ces bons pourront s'exercer si les dirigeants réalisent des performances supérieures à ce qui était prévu dans le business plan.

c. Plan d'épargne:

C'est un système qui permet aux salariés d'investir dans les valeurs mobilières émises par leur entreprise au moyen de la souscription ou l'achat d'une manière collective à travers les fonds communs de placement ou individuellement.

2.2.2. Le montage juridique (documents juridiques usuels):

Le montage juridique consiste à élaborer des documents obéissant aux principes généraux du droit des contrats.

A. Accord de confidentialité (Non-Disclosure Agreement « NDA »):

Durant la phase d'étude du projet, le Capital-Investisseur demande un maximum d'informations sur le projet et il est possible que le promoteur dévoile des données de nature stratégique¹ qui peuvent lui être préjudiciable si elles parviennent à ses concurrents. C'est la raison pour laquelle et avant de commencer les discussions, le promoteur conclut un accord qui définit d'une manière exhaustive les points confidentiels inclus notamment dans le business plan que le promoteur communique au capital-investisseur. Ce dernier s'engage en particulier à:

- Ne pas divulguer les informations listées et désignées comme confidentielles et ne les utiliser que pour les besoins de l'étude du projet, par son équipe ou ses conseillers externes tout en s'assurant qu'ils respecteront l'engagement.
- Restituer ou détruire à la fin de cet accord tous les supports d'information que le promoteur lui a remis (documents, études, support informatique, ...).
- Indemniser le promoteur en cas de manquement prouvé à ses obligations de confidentialité.

B. Lettre d'intention (Term-Sheet):

Considérée comme la pierre fondatrice de l'édifice juridique² liant l'entreprise et le capital-investisseur, la lettre d'intention est le premier document dans lequel le capital-investisseur peut dévoiler son simple intérêt pour le projet ou bien son accord de principe, accord qui doit révéler les principaux termes de l'opération envisagée³.

Cette phase est d'autant plus importante que, préalablement à sa signature, les deux parties pouvaient interrompre librement leur pourparlers, ce qui se rendrait plus difficile avec sa

¹ MOUGENOT, (G): Op.cit, P.296.

² Ibid., P.297.

³ TAHMI, (L): *lecapital investissement dans le paysage financier algérien*, mémoire en vue d'obtention de diplôme supérieur des études bancaire, Ecole Supérieure des Banque, Alger, 2012, p40.

signature en donnant plus de chance aux deux parties d'être dédommager en cas de rupture abusive des négociations.

Ce support est généralement préparé par capital-investisseur et adressée pour contre signature à l'entrepreneur.

C. Pacte d'actionnaires:

Est un document juridique (extra statutaire) qui vise essentiellement, d'une part à contrôler la configuration du capital, d'autre part à organiser les pouvoirs de l'investisseur minoritaire.

Il peut être défini comme "un document contractuel qui liera les parties dès la réalisation finale de l'opération, c'est-à-dire à compter de la prise de participation conjointe de l'entrepreneur et de l'investisseur"¹.

Le pacte d'actionnaires varie d'un projet à un autre, cependant il ressort, en générale, trois (3) sortes de dispositions dans un tel contrat, il s'agit:

- Des informations à fournir à l'investisseur en capital.
- Du mode d'organisation et le fonctionnement de la société.
- Des modalités de sortie.

D. Garantie du passif :

Elle est donnée par les actionnaires majoritaires de la société aux investisseurs financiers pour garantir le passif. Les actionnaires majoritaires garantissent²:

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

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

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

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

¹ MOUGENOT, (G): Op.cit, P.250.

² BATTINI, (P): Op.cit, P.151

Section 03: les instruments d'entrée et les mécanismes de sortie

Une fois la phase du montage est terminée et la participation versée, une nouvelle phase s'amorce par un partenariat entre les actionnaires opérationnels et financiers et se termine par la sortie de ces derniers de l'entreprise avec soit une plus ou moins-value sur la cession.

3.1. Le partenariat (le mariage):

L'entrée en capital de l'entreprise crée une relation de partenariat entre le capital-investisseur et le dirigeant, ce partenariat se prolongera pendant plusieurs années jusqu'à la sortie de l'actionnaire du capital, cette phase sera détailler dans ce qui suit¹:

3.1.1. Suivi des participations (Monitoring):

A. Présentation et utilité:

Les règles de fonctionnement ayant déjà fait l'objet de formulation dans le pacte d'actionnaires, le suivi permet au capital-investisseur de s'assurer du respect des dispositions convenues et de bon déroulement du projet, afin d'ajouter une valeur à sa participation.

Nous distinguons deux types de Monitoring:

a. Hand On:

Caractérisé par une présence forte et régulière du capital-investisseur, notamment sa présence dans les organes de gestion, conseil d'administration, conseil de surveillance. Cette présence est généralement accompagnée d'un droit de veto les décisions importantes. Ce type de Monitoring est utilisé le souvent pour accompagner les sociétés dans les débuts de leur vie.

b. Hand Off (Sleeping Partner):

Caractérisé par l'implication timide ou absente du capital-investisseur dans la gestion. Ces deux types de Monitoring, sont rarement une donnée permanente et absolue, ils sont souvent évolutifs, en fonction de la situation de la société, d'une part, et d'autre part, ils diffèrent selon le stade de financement et le type de société à financer.

c. Outil de base (Le Reporting):

Est défini comme "l'ensemble des informations communiquées par l'entreprise au capital-investisseur de manière à lui permettre de suivre les performances et l'évolution de son investissement"².

¹ TAHMI, (L): *lecapital investissement dans le paysage financier algérien*, mémoire en vue d'obtention de diplôme supérieur des études bancaire, Ecole Supérieure des Banque, Alger, 2012, p53.

² VANINA (P.G) et VERONIQUE (L), « le Capital –Risque Acteur • Pratique • Outils », Ed GUALINO éditeur, Paris, 2003, P.163.

Le Reporting constitue l'outil de base du dialogue entre les managers et l'investisseur en capital, il permet, par la régularité et la précision, de mesurer les efforts et les difficultés rencontrées, donc, de mieux anticiper.

L'ensemble des informations présentés au capital investisseur peuvent se faire à travers:

- d. Le tableau de bord qui procure au minimum trois types.
- e. Les supports ou documents prévisionnels (budget, trésorerie,...).

3.1.2. Refinancement:

Le refinancement consiste pour le capital-investisseur à augmenter sa participation dans la société, par de nouvelles injections de fonds. Cette opération est issue, généralement, soit par des problèmes financiers ou bien d'une politique prévue de refinancement.

Par ailleurs, le refinancement de l'entreprise peut se dérouler par plusieurs étapes, ce concept, appelé "tour de financement" ou financement par "rounds", est utilisé aux Etats Unis d'Amérique, ou le refinancement intervient sur plusieurs rounds, à chaque stade de vie de l'entreprise. Ce concept sert à étaler dans le temps les financements colossaux que requièrent les nouvelles créations surtout dans le domaine de la haute technologie.

3.1.3. Gestion des conflits:

La vie d'un mariage suppose connaître des hauts et des bas, le capital-investisseur dans sa relation avec l'entreprise est confronté à des conflits auxquels il faut trouver des terrains d'entente.

Les multitudes de conflits peuvent porter sur plusieurs points, les plus souvent recensés concernent:

- Divergence d'interprétation des clauses du protocole.
- Reporting peut fiable.
- Désaccord stratégique.

Lorsque ces conflits ne trouvent pas une voix de règlement à l'amiable, le capital-investisseur peut recourir à l'arbitrage, à défaut, prendre des mesures de dernier ressort, pouvant aller au renversement de l'équipe dirigeante, s'il est en position majoritaire, ou recourir aux instances juridiques compétentes, s'il est minoritaire.

3.2. La séparation :

Dans la pratique du Capital-Investissement, la sortie est un acte principale pour l'investisseur, elle permet de mesurer la valeur crée pendant la présence de l'investisseur dans le capital de l'entreprise.

On peut citer six types de sortie pour le capital investisseur¹:

3.2.1. Le décès de la participation :

Il existe trois types de mortalité : celles 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 celles des entreprises reprises ou rachetées dans le cadre d'un LBO, incapable de rembourser leurs dettes et conduites à déposer leur bilan en raison d'un montage financier déséquilibré.

3.2.2. Le rachat des participations par l'entreprise :

Deux cas de figures à admettre²:

- Le dirigeant rachète des 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.

3.2.3. 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'investisseur :³

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

3.2.4. La sortie financière :

Elle s'opère naturellement auprès d'autres sociétés du 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 financiers.⁴

¹ BATTINI, (P): Op.cit, P.166.

² STEPHANY, (E): Op.cit, P.181.

³ Ibid., P.180.

⁴ LACHMANN, (J): Op.cit, P.84.

3.2.5. Remboursement du capital :

Deux opérations permettent de rembourser le capital aux actionnaires : ¹

- L'amortissement du capital : la société rembourse tout ou partie de 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.

3.2.6. La sortie par introduction en bourse :

L'introduction en bourse (IPO) 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'autres part, de renouveler le portefeuille de participation.

L'introduction en bourse est un moyen d'assurer la liquidité de participation des sociétés de capital 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 BATTINI, (P): Op.cit, P.169.

Conclusion :

Dans ce deuxième chapitre, nous avons présenté généralement le métier du Capital-Investissement, nous avons axé notre réflexion sur les principaux fondements du Capital-Investissement qui représente un mode de financement spécifique en faveur des entreprises (PME), adhère à une logique particulière et dispose un fort potentiel.

Nous nous sommes concentré ensuite sur les aspects techniques du Capital-Investissement, en effet l'étude du capital-investisseur est un examen prévisionnel, essentiellement fondé 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.

L'aspect financier viendra en second rang permet de donner un ensemble de valorisation, qui va être particulièrement utile dans les négociations futures entre le dirigeant et l'investisseur.

Donc les procédures d'investissement pour le choix des entreprises à financer sont d'une grande complexité vue l'importance du risque que prend le capital-investisseur contre une espérance de retour sur l'investissement.

**Chapitre 03 : La pratique
du Capital-Investissement
en Algérie
(Cas SOFINANCE)**

Introduction :

Après s'être intéressé, au deuxième chapitre, à l'activité du Capital-Investissement à travers ses propres techniques et processus, et le métier de l'investisseur en capital qui se caractérise par des règles, des procédures, des logiques et des comportements totalement différents de ceux traditionnellement appliqués. Dans ce chapitre, nous allons tenter de présenter les aspects pratiques de l'activité de Capital-Investissement en Algérie.

Nous allons dans un premier lieu intéresser à la présentation de l'activité de Capital-Investissement sur l'échelle nationale, à travers son cadre juridique et fiscal que lui ont consacré la législation et la réglementation algérienne, et aussi ses organismes établis sur le territoire national.

En second lieu, nous allons aborder les procédures de traitement d'une prise de participation par la SOFINANCE, lieu de notre stage.

Au final nous nous intéresserons à une étude d'un cas réel d'une prise de participation par la SOFINANCE dans un projet de création.

Section 01 : l'industrie du Capital-Investissement en Algérie

Le Capital-Investissement s'exerçait en Algérie, par plusieurs acteurs depuis les années 90. A cet effet et pour encourager l'exercice du Capital-Investissement, le législateur algérien est intervenu, au niveau des lois de finances afin d'accorder en 2006 une loi propre, à cette technique de financement. Donc cette section est consacré à présenter le cadre réglementaire du Capital-Investissement en Algérie et ses acteurs.

1.1. Le cadre réglementaire du Capital-Investissement en Algérie :

Jusqu'en juin 2006, il n'existait encore aucun cadre réglementaire relatif à l'activité du Capital-Investissement, ceci n'a pas pourtant empêché certains établissements financiers tels que la FINALEP ou la SOFINANCE ou encore la CNAC d'exercer ce métier même si dans la majorité des cas, c'était du Capital-Investissement qui ne disait pas son nom¹.

1.1.1. La loi n° 06-11 du 28 jourmada el Oula 1427 correspondant au 14 juin 2006 relative à la société de capital investissement (annexe n°01)

Cette loi reflète l'intérêt que porte l'Algérie au métier et sa ferme intention d'encadrer les opérations y afférentes.

Les points essentiels de cette loi seront résumés²:

- A. Statut et capital :** la société du Capital-Investissement est constituée sous forme de SPA, dont le capital minimum est fixé par voie réglementaire et est libéré par tranche de 50 % à la date de sa constitution, et 50 % selon les dispositions du code de commerce.
- B. L'exercice de l'activité du Capital-Investissement :** l'exercice de l'activité du Capital-Investissement est soumis à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, ayant reçu une demande d'autorisation, après avis de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la banque d'Algérie.
- C. Les règles prudentielles relatives aux opérations de prises de participation :** les prises de participation des sociétés du Capital-Investissement ne doivent pas excéder 15% de son capital et de ses ressources, dans un même projet. Chaque prise de participation doit être formalisé par la rédaction d'un pacte d'actionnaire déterminant les modalités du partenariat entrepreneur/investisseur et la portée de pouvoir d'ingérence de ce dernier. Cependant les montant investit ne doivent pas dépasser 49% du capital sociale de la société cible.

¹ YAHIAOUI (A) : *le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contrainte*, mémoire de magister en management des entreprises, université de Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2011, p142

² La loi du 24 juin 2006 relative à la société de capital-investissement.

D. Le contrôle de la société du Capital-Investissement : la société du Capital-Investissement est soumise au contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations en bourse, qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur

La société du Capital-Investissement transmet au ministère chargé des finances et à la COSOB : un rapport d'activité semestriel accompagné d'un état du portefeuille, les documents comptable et financiers de fin d'exercice requis et les rapports des commissaires aux comptes et tout autre document jugé nécessaire à l'exercice du contrôle

E. Le statut fiscal de la société du Capital-Investissement : la société du Capital-Investissement bénéficie d'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS), pour les revenus provenant de dividendes, de produit de placement et plus values de cession des actions ou des part sociale. La société est soumise au taux réduit de 5% à titre d'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) et bénéficie d'une période d'exonération d'IBS, de cinq ans, à compter de la date de début de son activité.

La société du Capital-Investissement est soumise à un droit d'enregistrement constant d'un montant de cinq cents dinars (500 DA), et de vingt dinar (20 DA) par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital, et de cession de valeurs mobilières.

1.1.2. Le décret exécutif n° 08-56 du 04 safar 2429 correspondant au 11 février 2008 (Annexe n°2)

Ce décret a pour objet de fixer Le capital social minimum et la modalité de sa détention, déterminer Les conditions d'octroi et de retrait d'autorisation d'exercice et définir le statut fiscal de la société d'investissement et des investisseurs¹.

A. Le capital social minimum et les modalités de sa détention : le capital social de la société du Capital-Investissement n'est plus fixé par loi réglementaire. Il est de l'ordre de cent millions (100.000.000) de dinar. La souscription à ce capital social est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisition d'actions

B. Condition d'octroi et de retrait d'autorisation d'exercice : outre les documents cité dans l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 jourmada el Oula 1427 correspondant au 14 juin 2006 relative à la société de Capital-Investissement, notamment des articles 8,9,14 et 27 (le pacte d'actionnaire , les projets des statuts, les fiches de renseignements sur les statuts et tout autre document ou information requis par le ministre chargé des finances), la demande d'autorisation d'exercice adressé au ministre chargé des finance comprend:

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

- Une déclaration sur l'honneur attestant que les fondateurs et les dirigeants de la société de CI n'ont fait l'objet d'aucune des condamnations prévues à l'article 11 de la loi n° 06-11 (pour crime, détournement, vol, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ...).
- Une note d'information exposant la stratégie d'investissement et notamment, les modalités d'intervention et les durées d'investissement envisagées.

1.1.3. L'arrêté de 16 Joumada Ethania 1431 correspondant au 30 mai 2010

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

1.2. Les acteurs de capital investissement en Algérie

Les intervenants dans le Capital-Investissement, en Algérie, peuvent être résumés en 3 catégories : les institutions publiques, les institutions à capitaux mixtes et les fonds internationaux de capital investissement.

1.2.1. Les institutions publiques :

A. FINALEP :

La Financière Algéro-Européenne de Participation est le plus ancien établissement financier spécialisé dans le Capital-Investissement, créé en avril 1991 sous la forme d'une société par actions avec un capital social de 73.75 MDA, réparti entre la banque de développement local (BDL) et le crédit populaire algérien (CPA), majoritaire à hauteur de 60% et des partenaires européens (l'agence française de développement et la banque européenne d'investissement) à hauteur de 40%.

B. SOFINANCE :

La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement SOFINANCE, créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'Etat (CNPE), est un établissement financier public doté d'un capital social de 5.000.000.000.DA et agréé par la Banque d'Algérie le 9 janvier 2001. SOFINANCE développe tous les métiers de la banque universelle, à l'exclusion des dépôts clientèle et de la gestion des moyens de paiements. En 2017, son capital social passe à 10.000.000.000 DA. Le champ d'action de la Sofinance couvre les activités financières telles que : le financement en crédit-bail (leasing), la

participation en capital le crédit classique et les engagements par signature et le conseil et assistance aux entreprises.¹

C. El Djazair Istithmar :

La société « El djazair istithmar » est une société du Capital-Investissement ayant un statut juridique de société par actions, régie par la loi N° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société du Capital-Investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009 et elle opérationnelle depuis le 07 juillet 2010. El djazair istithmar est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence la BADR et la CNEP banque. Elle est agréée par le ministère des finances depuis le 11/05/2010, dotée d'un capital social d'un milliard de dinars algérien. L'objet de création d'El Djazair istithmar est de prendre des participations en numéraire, minoritaire et temporaire dans le capital social d'une PME.²

1.2.2. Les institutions à capitaux mixtes:

A. ASICOM :

La société Algérie-saoudienne d'investissement ASICOM a été créée par une convention signée et ratifiée entre le gouvernement de l'Algérie et du royaume d'Arabie saoudite. L'activité de la société a démarré en 2008. Son siège est à Alger, le capital social détenu à parts égales, est de huit milliards de dinars algériens totalement libérés. L'objet de la création de ASICOM est le financement de l'investissement, de toute nature et dans tout secteur. Ce financement est réalisé par des apports en capital, par la création de sociétés, par des prises de participation dans des sociétés existantes ou des apports en comptes courants associés.³

B. Banque El Baraka d'Algérie :

La Banque El Baraka d'Algérie est le premier établissement bancaire à capitaux mixte (publics et privés), créée le 20 mai 1991, avec un capital de 5.000.000.000 DA, la banque entamé ses activités bancaires proprement dite durant le mois de septembre 1991. Ses actionnaires sont la banque d'agriculture et de développement rural (Algérie) et le groupe ABG. La Banque Al Baraka d'Algérie est parmi des premiers établissements de droit algérien à pratiquer le Capital-Investissement, sous la forme du concept islamique « El Moucharaka ».⁴

¹ <http://www.sofinance.dz>. Consulté le 17/04/2018

² <https://www.eldjazair-istithmar.dz>. Consulté le 17/04/2018

³ www.asicom.dz. Consulté le 17/04/2018

⁴ www.albaraka-bank.com. Consulté le 17/04/2018

1.2.3. Les fonds internationaux de capital investissement :

A. Afric-invest :

Afric-invest est un fonds de capitaux propres privés couvrant le Maghreb et l'Afrique subsaharienne, le réseau auquel appartient Afric-invest a historiquement commencé ses activités au Maghreb où il jouit d'un ancrage particulièrement fort à travers trois sociétés sœurs implantées à Alger, à Tunis, et à Casablanca. Le réseau s'est également déployé en Afrique.

Le fonds d'Afric-invest implanté en Algérie, constitue de plusieurs prises de participations, nous pouvons citer parmi eux : Rouiba (fabrication et distribution de jus de fruits), SNAX (fabrication et distribution de Chips) et VERSUS Algérie (assemblage ordinateurs).

B. Emerging Capital Partners :

Est dédié au continent africain. Doté d'une capacité de plus de deux (2) Mds de dollars, il détient des participations dans (3) sociétés algériennes : GAM assurance, LILAS (articles hygiéniques), SHORESAL (Promotion immobilière). Il est sorti du capital d'Orascom Telecom Algérie et de NCT Necotrans¹.

¹ <http://www.ecpinvestments.com>. Consulté le 18/04/2018

Section 02: les procédures de traitement d'une prise de participation par SOFINANCE

Nous allons, à travers cette section, présenter en premier lieu l'organisme d'accueil (sa mission principale et son activité), puis les différentes démarches que suit un chargé d'étude dès la soumission du dossier de prise de participation.

2.1. Présentation de la SOFINANCE:

SOFINANCE, une société par action (SPA), Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement, il s'agit d'un établissement financier public constitué en début Avril 2000 et agréé par la Banque d'Algérie le 09 Janvier 2001, doté d'un capital social de 10 000 000 000.00 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.
- Les services d'appuis (l'ingénierie financière et l'intermédiation financière).
- 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).

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.

2.1.1. 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 Aout 1998 avec pour objectif principal de contribuer à la consolidation et à la relance de l'économie en instaurant une nouvelle démarche dans le financement des PME et PMI.

Les principales missions de SOFINANCE sont les suivantes:

¹ <http://www.sofinance.dz>. Consulté le 17/04/2018

- 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 et 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 CPNE 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 au 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.

¹ <http://www.sofinance.dz>. Consulter le 17/04/2018

2.1.2. Les fonds d'investissement de wilaya (FIW):

L'article 100 de la loi de finances complémentaires 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 couvrant les wilayas suivantes: Batna, Bejaïa, 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.

2.1.3. 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:

- Panser 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 travers des actions de communication et de promotion.

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

A travers ce qui suit, nous allons reprendre les principales 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 nous pouvons citer à travers les étapes suivantes:

2.2.1. 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 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, ces critères se résument comme suit:

- 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 a relation une copie de l'imprimé relatif à la prise en charge du dossier par l'organisme.

2.2.2. Etude de la demande:

Après avoir sélectionner 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 de participation 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...).

Le chargé d'études peut demander un complément de dossier aux promoteurs afin de plier 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.

2.2.3. 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 notifia la décision du Trésor Public au promoteur.

2.2.4. 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.

2.2.5. 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..., 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.

2.2.6. 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.

Section 03: Prise de participation par la SOFINANCE, Cas de " Sucrerie XXX "

Dans ce qui suit nous allons présenter une prise de participation dans un projet de capital-crédation.

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

3.1. Etude technique du projet

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

3.1.1. Présentation de l'entreprise

A. Présentation du projet:

Le projet du promoteur est une création d'une activité industrielle de transformation et de conditionnement de sucre blanc sous différentes formes.

B. Présentation de la société " Sucrerie XXX ":

La "Sucrerie XXX" est une société de personne physique créée en 29/08/2010 avec un capital social de 32 700 000,00 DA, dont l'activité principale est la transformation et le conditionnement de sucre, l'entreprise se situe à Bejaïa.

C. Objet de la demande:

Monsieur "Y" personne physique porteur du projet sucrerie et dérivés, sollicite SOFINANCE pour une prise de participation dans le capital de son entreprise sous le cadre des FIW allouée à la wilaya de Bejaïa pour un montant de 30 000 000.00 DA destiné à l'acquisition d'une partie des équipements de production, et au renforcement de son fonds de roulement notamment pour l'approvisionnement en sucre blanc.

3.1.2. Analyse fondamentale du projet

A. Etude du marché:

La demande nationale globale en sucre est de l'ordre de 1 à 1,1 millions de tonne par an, plaçant ainsi l'Algérie parmi les 10 plus gros consommateurs mondiaux de sucre.

L'Algérie a orienté son industrie sur les activités de raffinage de sucre roux intégralement importé rendant ainsi la filière dépendante des fluctuations des marchés. Le raffinage est assuré par trois (3) raffineries publiques et privés, une quatrième s'est installée en 2012.

Le leader national du marché de sucre, en Algérie reste le groupe CEVITAL qui produit annuellement, 1,8 million de tonnes par an de sucre, dont 800.000 destinées à l'exportation.

La capacité de production de la raffinerie de Bejaïa était en 2012 de l'ordre 1600 à 2000 tonnes/jour auxquelles il faut y ajouter les 650 à 700 tonnes/jour produites par les raffineries de l'ENASUCRE.

La commercialisation de sucre en Algérie est présentée sous plusieurs types et emballages:

- Sucre en poudre.
- Sucre en morceaux.
- Sucre glace.
- Sticks de sucre.

Le marché visé par « Sucrerie XXX » est la wilaya de Bejaïa et les wilayas limitrophes visant ainsi:

- Les ménages.
- Les industries agroalimentaires.
- Les cafétérias
- Les hôtels.
- Les salles des fêtes.

B. L'approvisionnement:

Le principal fournisseur de sucre blanc en vrac est CEVITAL, pour les autres matières et fournitures nous pouvant citer

- Boîtes: SIPA Boudouaou.
- Carton: GENERAL EMBALLAGE Akbou.
- Sachets en plastique: TIZI PLASTE.
- Colle alimentaire: BELCOLE OUEDE SEMAR.

C. La gamme des produits:

Tableau n° 3.1: les différentes formes de sucre

Produit de base	Produit finis
Sucre en morceaux	<ul style="list-style-type: none"> - Boîtes d'un kg de sucre en morceaux - Sticks de deux morceaux de sucre
Sucre en poudre	<ul style="list-style-type: none"> - Sachets de sucre en poudre d'un kg - Sticks de sucre en poudre
Sucre glace	<ul style="list-style-type: none"> - Sachets d'un kg de sucre glace

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

D. Processus de production:

Le sucre en morceaux ou dominos est né en 1949 de l'ingéniosité de Louis Chambo, inventeur de la technique permettant de souder les cristaux de sucre entre eux par humidification à chaud et de mouler les morceaux de différents calibres par compression. De présentation très pratique, il s'utilise essentiellement pour sucrer les boissons chaudes et se révèle précieux pour l'élaboration de caramels blancs ou bruns et de sirops de sucre.

a. Production de sucre en morceaux:

- Le sucre cristallisé est amené dans les trémies d'alimentation de la presse à sucre au moyen d'un alimentateur à vis sans fin mobile qui s'écoule directement dans le mélangeur et humidifié au passage par une pompe à buse.
- La pâte à sucre ainsi formée est pressée vers le tambour à moules où se forment les morceaux de sucre.
- Un dispositif automatique pousse les morceaux de sucre par groupe de 60 morceaux vers une bonde de convoyage pour passer dans un tunnel de séchage.
- La boîte de un (1) kg contient trois (3) étages de 60 morceaux, chacune est disposée au fur et à mesure sur un chariot puis transportées vers les racks de séchage où elles seront placées à sécher sur la tranche jusqu'au lendemain pour être ensuite mises en carton pour être commercialiser.

b. Production du sucre glace:

Le sucre glace est fabriqué à partir du sucre cristallisé au moyen de deux (2) broyeurs alimentés en continu par une vis sans fin. C'est la capacité de production en broyage qui donne la production totale de produit emballé.

À la sortie des broyeurs, le sucre glace passe dans la conditionneuse où il est pesé au moyen de quatre (4) balances calibrées de 0 à 1 kg pour une cadence de 28 à 30 paquets/min. Le sucre glace est conditionné dans des sachets en plastique épais.

E. Création de l'emploi:

Le démarrage de l'entreprise nécessitera la création de vingt et un (21) poste d'emploi (Annexen°02).

3.2. L'aspect financier du projet

Cette partie sera exclusivement consacrée aux aspects financiers du projet.

3.2.1. Analyse de la structure de financement

A. Fonds propres du promoteur:

- **Terrain et équipement de production:**

- **Locale:**

Les deux locaux qui abritent les équipements sont situés au Village OUSSAMA route de boulimat, de la wilaya de Bejaia, totalisant une superficie de 300 M² répartie sur deux locaux: un local de production de 200 M² et autre de stockage de 100 M².

Ces infrastructures ont été louées auprès du père du promoteur à une valeur symbolique d'un (01) dinars le mois, et ce pour une durée de cinq(05) ans à compter du 01/07/2010, un contrat de location nous a été présenté.

- **Equipements de production:**

L'ensemble de machines présentées par le promoteur sont d'occasion de la marque AQUARIUS (soit le leader mondial), rétrocédé au promoteur par l'un de ses proches qui l'a encouragé à lancer cette activité. Ces biens sont constitués de:

1. Trois (03) lignes de moulage de sucre en morceaux d'une capacité totale de 3.5 T/J, équivalant de 3500 boîte d'un kg.
2. Une vis sans fin de chargement: des trémies d'alimentation des lignes.
3. Racks de séchage des boîtes de sucre en morceaux d'une capacité de 3500 boîtes.
4. Un ensemble de fabrication de sucre glace composé de deux (02) broyeurs.

Ces équipements ont fait l'objet d'une expertise par un expert agréé assermenté qui les a estimés comme présente le tableau (Annexe n°02).

Sous la demande de comité de financement, le promoteur a effectué une deuxième expertise auprès du CENTRE D'EXPERTISE ET DE CONTROLE TECHNIQUE, le nouvel expert assermenté agréé par le ministère de la justice, qui a abouti à une estimation de l'ensemble des équipements industriels dont la constitution de l'ensemble des machines est la suivante:

- Trois (03) lignes complètes de moulage de sucre en morceaux.
- Deux (02) broyeurs électriques de sucre glace.
- Transpalettes.
- Bâche à eau.

L'estimation des équipements est de 33 000 000.00 DA. En indiquant pour chaque machine sa capacité de production actuelle, sa date d'acquisition, sa durée de vie ainsi qu'une appréciation sur l'état des machines.

Concernant l'aménagement et les mobiliers de bureau, le promoteur nous a transmis des devis estimatifs et s'est engagé à les prendre en charge et ce pour un montant de 2 000 000.00 DA qui sera considéré comme apport en numéraire.

B. Apport de SOFINANCE et destination des fonds:

Pour le lancement de son projet, le promoteur sollicite SOFINANCE pour une participation de 28 858 000.00 DA destiné à:

- a. L'acquisition des machines d'emballages pour un montant de 10 000 000.00 DA (Annexe n°02).
- b. L'acquisition d'un matériel roulant pour un montant de 2 463 000.00 DA (Annexe n°02).
- c. La constitution d'un stock de matière première (essentiellement le sucre blanc et l'emballage) de départ assurant une productivité d'un mois pour un montant 16 000 000.00 DA et ce selon l'estimation du promoteur en prenant compte une production à 100% des capacités installées.

C. Le montage financier proposé:

Au démarrage de l'activité le bilan d'ouverture se présente comme suit:

Tableau n° 3.2: le bilan d'ouverture

Unité : DA

Emplois		Ressources	
Elément	Montant	Elément	Montant
Aménagement construction par le promoteur	1 383 174	Fonds propres du promoteur	35 000 000
Equipement existant	33 000 000	Fonds propres	28 858 000
Mobilier de bureau à acquérir par le promoteur	616 826	SOFINANCE	
Equipement à acquérir par SOFINANCE	12 858 000		
Stock acquit par la SOFINANCE	16 000 000		
Total	63 858 000	Total	63 858 000

Source: Etabli par les étudiants selon les de SOFINANCE

D. L'actionnariat:

Tableau n° 3: la configuration de l'association en 2012

Unité : DA

Montant (DA)	la part des associés (%)	
Capital social dont	63 858 000	% 100

SOFINANCE	28 858 000	%45
Le promoteur	35 000 000	%55

Source: Etabli par le chargé d'études.

3.2.2. Exploitation prévisionnelle

A. Planning de réalisation:

Pour le lancement de ce projet de création, nous avons retenus le planning suivant:

Tableau n° 3.4: un planning représentant les étapes de réalisation du projet

Le mois	L'évènement
Février 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Accord de financement
Mars 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Signature des statuts • Lancement des travaux d'aménagement
Avril 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Ouverture de lettre de crédit pour l'acquisition des équipements
Juin 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Installation des équipements • Achèvement des travaux d'aménagement
Juillet 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Entrée en exploitation

Source: Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE

B. Hypothèse d'exploitation prévisionnelle:

L'exploitation prévisionnelle est basée sur les hypothèses suivantes:

- Le programme technique unitaire des équipements de production (capacité installée en heure producteur).
- Fréquence de travail: 7 heures/jour, 22 jours/mois, 11 mois/an, (un (1) mois de congé).
- La commercialisation de 80% de la production.
- Tous les produits et charges de l'exercice 2012 sont calculés sur la base de 6 mois de travail du fait que l'entrée en exploitation est prévu pour le mois de Juillet 2012.

a. Chiffre d'affaire (CA):

Tableau n°3.5: le chiffre d'affaire prévisionnel annuel

Unité : DA

Produit	2012	2013	2014	2015	2016
Sucre en morceaux (boite d'un kg)	5 940 000	11 979 000	13 680 000	14 157 000	15 246 000
Stick en deux	17 226 000	35 090 000	38 599 000	42 108 000	45 617 000

morceaux de sucre					
Sucre en poudre (sachet d'un kg)	5 610 000	11 313 500	12 342 000	13 370 500	14 399 000
Sucre glace (sachet d'un kg)	10 296 000	22 462 440	26 184 787	30 047 043	34 053 316
Stick de sucre en poudre	5 940 000	12 218 580	13 595 947	15 023 522	16 502 761
Total CA	45 012 000	93 063 520	103 789 734	114 706 065	125 818 076
80% CA	36 009 600	74 450 816	83 031 788	91 764 852	100 654 461

Source: Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE

NB:

- Concernant le sucre en morceaux en boîte d'un kg, il a été retenu une capacité de production de 500 kg/J, soit 14% de la capacité théorique, avec une augmentation de 50 kg/an.
- Concernant le sucre en stick, par rappel le matériel est d'occasion, nous avons retenu une capacité de production de 40%, soit 450kg/J qui égal à 13% de la capacité théorique des lignes de production de sucre en morceaux.
- Concernant le sucre en poudre en sachet d'un kg, il a été retenu une capacité de production de 500 kg/J, soit 4.25% de la capacité théorique avec une augmentation de 50kg/an.
- Concernant le sucre en poudre en stick, supposons une capacité de production de 40%, soit 300kg/J.
- Concernant le sucre glace, la capacité prévisionnelle est calculée à la base de la capacité théorique avec une majoration de 1% /an.
- Unité de mesure (kg/J, kg/an).
- Une augmentation du prix de vente unitaire de 2% annuellement.

b. Matières et fournitures consommées:

• **Achat du sucre blanc:**

- Achat de sucre blanc: le prix d'achat de sucre blanc est de 80DA/kg, une augmentation de 2% annuellement est retenue dû à l'inflation.
- Consommation de sucre blanc (Annexe n°02).

• **Emballage:**

Le détail de l'ensemble d'emballages consommés est présenté dans le tableau (Annexe n°02).

c. Frais de personnel:

Le démarrage de la société nécessitera la création de 21 postes d'emploi dont le salaire de chacun est détaillé dans le tableau ci-dessous, une augmentation annuelle de 3% est prévue à partir de 2014 (Annexe n°02).

d. Les amortissements

Ils sont calculés sur les équipements de production de l'usine existant en intégrant les amortissements de la nouvelle emballeuse (Annexe n°02).

e. Le TCR prévisionnel :**Tableau n° 3.6 :** le TCR et les cash-flows prévisionnels entre 2012 et 2016

Unité : DA

Année	2012 (6mois)	2013	2014	2015	2016
Chiffre d'affaire	36 009 600	74 450 816	83 031 788	91 764 852	100 654 461
Matières et fournitures consommées	26 417 295	53 476 843	58 523 063	63 570 398	68 618 882
Services	1 440 384	2 978 033	3 321 272	3 670 594	4 026 178
Valeur ajoutée	8 151 921	17 995 940	21 187 453	24 523 860	28 009 401
Frais de personnels	4 248 720	8 497 440	8 752 363	9 014 934	9 285 382
Impôt et taxe	720 192	1 489 016	1 660 636	1 835 297	2 013 089
Excédent brut d'exploitation	3 183 009	8 009 484	10 774 455	13 673 629	16 710 929
Dotation	2 323 741	4 647 483	4 647 483	4 647 483	4 647 483
Frais divers	540 144	1 116 762	1 245 477	1 376 473	1 509 817
Résultat économique	319 124	2 245 239	4 881 495	7 649 674	10 553 630
Charges financières	270 072	558 381	622 738	688 236	754 908
Résultat courant	49 052	1 686 858	4 258 757	6 961 437	9 798 721
IBS	9 320	320 503	809 164	1 322 673	1 861 757
Résultat net	39 732	1 366 355	3 449 593	5 638 764	7 936 964

Source : Etabli par le chargé d'études

3.2.3. 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).

A. La Valeur Actuelle Nette (VAN) :

La VAN est la différence entre la valeur initiale et marchande du projet, c'est-à-dire entre le coût d'investissement et les cash-flows anticipés, additionnée par la valeur de revente de l'investissement auxquels est appliqué un taux d'actualisation égal au CMPC.

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° 3.7 : les cash-Flows prévisionnels entre 2012 et 2016

Unité : DA

Rubriques	2012	2013	2014	2015	2016
Résultat net	39 732	1 366 355	3 449 593	5 638 764	7 936 964
Amortissement	2 323 741	4 647 483	4 647 483	4 647 483	4 647 483
Dividendes (30%)		409 907	1 034 878	1 691 629	2 381 089
Variation BFR	8 507 355	1 512 340	1 515 578	1 518 911	
Récupération BFR					21 359 853
Cash-Flow disponible	-6 143 882	4 911 405	7 616 376	10 458 964	36 325 389
Coefficient d'actualisation	0,925926	0,857339	0,793832	0,735030	0,680583
Cash-flow actualisé	-5 688 780	4 210 738	6 046 125	7 687 651	24 722 449
Cumule des cash-flows actualisés	-5 688 780	-1 478 042	4 568 083	12 255 734	36 978 183
Valeur de revente					68 598 355
Valeur de revente actualisée					46 686 888

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

NB:

- Taux d'actualisation est de $k = 8\%$
- Investissement initial ($I_0 = 47\,858\,000$ DA).

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^5 CF_t * (1 + k)^{-t} + v_r * (1 + r)^{-t}$$

Valeur de revente (Vr):

Elle correspond à cinq (5) fois la moyenne des trois (3) derniers Excédent Brut d'Exploitation (EBE).

$$Vr = 5 * ((EBE_{2014} + EBE_{2015} + EBE_{2016}) / 3)$$

$$Vr = 5 * ((10\,774\,455 + 13\,673\,629 + 16\,710\,929) / 3)$$

$$Vr = 68\,598\,355 \text{ DA}$$

$$Vr (1+k) = 46\,686\,888 \text{ DA}$$

Donc:

$$VAN = -56\,163\,669 + 36\,978\,183 + 46\,686\,888$$

$$VAN = 27\,501\,402 \text{ DA}$$

B. Taux de Rentabilité Interne (TRI):

Le TRI est le taux d'actualisation qui annule la VAN.

$$TRI = 17\% > K=8\%$$

Commentaire:

La VAN du projet est strictement positive ($VAN > 0$) et son TRI = 17% est strictement supérieur au taux d'actualisation $k = 8\%$, alors le projet est rentable.

3.2.4. Valorisation de la société (Sucrerie XXX) à la sortie de SOFINANCE

Pour déterminer le prix de cession des actions de SOFINANCE lors de sa sortie, nous devons valoriser le projet en question, d'où le résultat de cette valorisation est égal à la moyenne des deux méthodes (l'approche patrimoniale (ANCC) et la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF)).

NB: il est à noter que SOFINANCE n'utilise que la méthode de l'ANCC et celle d'actualisation des dividendes.

A. L'approche patrimoniale:

La détermination de la valeur du projet par cette méthode nécessite premièrement l'établissement du bilan prévisionnel lors de la sortie de SOFINANCE en (2016). Puis nous déterminons les corrections et les retraitements sur les valeurs comptables de ce dernier.

Tableau n° 3.8: le bilan prévisionnel de l'année 2016

Unité : DA

Rubriques	Montant
Actif non courant	30 208 637
Terrain	
Aménagement et construction	
Equipement de production	28 206 750
Matériel de transport	1 600 950
Meuble de bureau	400 937
Actif courant	68 836 046
Stocks et encours	35 008 469
Créances et emplois assimilés	19 689 667
Clients	19 689 667
Disponibilités	14 137 910
Total actif	99 044 683
Rubriques	Montant
Capitaux propres	78 910 211
Capital émis	63 858 000
Primes et réserves	281 938
Résultat net	7 936 964
Autres capitaux propres report à nouveau	6 833 308
Passif courant	20 134 472
Fournisseurs et comptes rattachés	20 134 472
Total passif	99 044 683

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

Les calculs effectués:

- Les disponibilités sont calculées à partir le Tableau des Flux de Trésorerie (TFT) prévisionnel (Annexe n°02).
- Les créances clients sont calculées par la relation suivante: Créances clients = $CA \cdot (1 + TVA\%) \cdot (\text{délais de paiement des clients} / 365)$.
- Les dettes fournisseurs sont calculées par la relation suivante: Dettes fournisseurs = les achats $\cdot (1 + TVA\%) \cdot (\text{délais de paiement aux fournisseurs} / 365)$.

Les corrections et retraitements:

Dans le cas général, SOFINANCE ne prend en considération que les corrections qui touchent l'ensemble des terrains et les bâtiments (par hypothèse une augmentation de 10% chaque année), et comme dans notre cas la société (Sucrierie XXX) ne possède ni de Terrain ni de Bâtiment, ce qui fait sortir que la Valeur Nette Comptable Corrigée (VNCC) est égale à la Valeur Nette Comptable (VNC).

Donc:

ANC = Total actif – Passif exigible

$$= 99\,044\,683 - 20\,134\,472$$

$$= 78\,910\,211 \text{ DA}$$

ANC = ANCC = 78 910 211 DA

B. La méthode de Discounted Cash-Flow (DCF):

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'entreprise sur la base des flux de trésorerie futurs générés, donc nous devons calculer ces flux et la valeur terminale de l'entreprise au-delà de l'horizon des flux.

Tableau 3.9: Les flux de trésorerie prévisionnels entre 2012 et 2016

Unité : DA

Rubriques	2012	2013	2014	2015	2016
CAF	2 363 473	6 423 744	9 131 954	11 977 876	14 965 536

Variation BFR	8 507 355	1 512 340	1 515 578	1 518 911	
Récupération BFR					21 359 853
Free Cash-Flow	-6 143 882	4 911 405	7 616 376	10 458 964	36 325 389
Coefficient d'actualisation	0,925926	0,857339	0,793832	0,735030	0,680583
Cash-flow actualisé	-5 688 780	4 210 738	6 046 125	7 687 651	24 722 449
Cumule des cash-flows actualisés	-5 688 780	-1 478 042	4 568 083	12 255 734	36 978 183

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

• **Méthodes de calcul:**

- Free Cash-Flow (FCF) = EBE net d'impôt – Variation du BFR.
- $I_0 = 47\,858\,000$ DA.
- Concernant la valeur terminale (VT), Elle est calculée à la base du dernier FCF_5 qui égale à 36 325 389 DA multiplié fois un taux de croissance ($g = 3\%$), considéré comme constant et à l'infini. Ce qui fait:

$$V_T = \frac{FCF_5(1+g)}{(k-g)} = \frac{36\,325\,389(1.03)}{0.05} = 748\,303\,015 \text{ DA}$$

• **La valeur de l'entreprise:**

$$V_e = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+k)^t} + \frac{V_T}{(1+k)^T}$$

$$V_e = -47\,858\,000 + \sum_{t=1}^5 \frac{36\,325\,389}{(1+8\%)^t} + \frac{748\,303\,015}{(1+8\%)^5}$$

$$V_e = 498\,402\,642 \text{ DA}$$

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

$$V_e = \frac{498\,402\,642 + 78\,910\,211}{2} = 288\,656\,426 \text{ DA}$$

3.3. Réflexions sur le projet:

Nous allons citer dans ce qui suit, d'après les résultats obtenus dans l'étude financière (suivie par le chargé d'étude) du projet ainsi que le suivi juridique (informations et remarques fournies par le juriste), l'ensemble des réflexions financières et juridiques de l'affaire "Sucrierie XXX".

3.3.1. Réflexion financière:

- La SOFINANCE a intérêt d'investir dans le projet, vu le profit qu'il génère après la 5^{ème} année (VAN > 0 et TRI > taux d'actualisation).
- La rentabilité prévisionnelle que vise l'investisseur en capital (SOFINANCE) est sous forme d'une plus-value sur cession de sa participation après la 5^{ème} année.
- Des rémunérations additionnelles sous forme de dividendes sont perçues pendant la période de participation dans le capital de la société (Sucrierie XXX).

3.3.2. Réflexion juridique:

Nous allons illustrer dans cette partie les problèmes confrontés dès la signature du pacte d'actionnaire jusqu'à la sortie de SOFINANCE.

A. Signature du pacte d'actionnaire:

Le pacte d'actionnaire (Annexe 03) signé entre SOFINANCE et la société "Sucrierie XXX" en Mars 2012 dont l'objet est de définir les conditions de tout mouvement de titre, notamment l'intervention de SOFINANCE. Aux termes de ses statuts, "Sucrierie XXX" a pour principal objet l'acquisition d'une partie des équipements de production par le capital-investisseur.

Les principales dispositions du pacte d'actionnaire sont:

- Une future augmentation de capital (Article 13).
- Des clauses relatives à la gestion du projet (Article 16).
- Des clauses relatives au droit de retrait de SOFINANCE et modalités de cession des actions (Article 18).

A travers le pacte d'actionnaire, le Capital-Investisseur peut fixer des clauses permettant de réduire l'apparition de conflits d'intérêts notamment en ce qui concerne sa protection en tant qu'actionnaire minoritaire.

B. La genèse des conflits d'intérêts de l'affaire " Sucrerie XXX "

Lors de la phase de réalisation (avant l'entrée en exploitation), des divergences ont apparu entre les actionnaires; SOFINANCE et la Sucrerie XXX. En effet, Le promoteur (Sucrerie XXX) devait faire l'achat des matières premières nécessaires pour le démarrage de l'activité et que ce n'était pas le cas, ce qui fait que ce dernier n'a pas respecté les clauses que contient le pacte signé au début.

Le Trésor a refusé la demande de SOFINANCE concernant le refinancement du projet (l'achat des matières nécessaire pour la production de sucre) puisque la liquidité est insuffisante pour couvrir le besoin.

On résulte que le projet " Sucrerie XXX" a voué à l'échec. En effet, devant le conflit non résolu entre les deux actionnaires, la situation était très alarmante d'où SOFINANCE fallait réagir pour sauver la situation.

C. Les outils mis en œuvre par la SOFINANCE pour réduire l'apparition des conflits entre le capital-investisseur et la société financée:

Le capital-investisseur doit atteindre son principal objectif qui est la sortie avec une plus-value. Pour ceci et avec les expériences vécues tout au long de son existence, SOFINANCE a mis à nouveaux des conditions sévères pour éviter les problèmes et les conflits avec les sociétés financées et d'améliorer la gouvernance de ces dernières.

a. Les démarches faites par SOFINANCE pour mettre fin au contrat signé avec " Sucrerie XXX ":

- Un Procès-Verbal (PV) pour dissolution de la société.
- Récupérer les actifs et les passifs.
- Vente d'équipement acheté aux enchères.

b. Les procédures juridiques à suivre par SOFINANCE pour se protéger contre les problèmes confrontés dans les différentes phases de la société financée:

Le pacte d'actionnaire contient l'ensemble des articles que les entreprises financées doivent les respecter, en citant quelques-uns illustrant notre cas:

- **Droit de retrait:** Conformément aux dispositions des textes relatifs au capital-investissement, la présence de SOFINANCE Spa dans la Société financée, n'est pas définitive. Sa sortie du capital ne pouvant, toutefois, intervenir avant un délai inférieur à cinq (5) ans à partir de l'entrée en exploitation. Aussi, SOFINANCE Spa se préserve le même droit dans le cas où l'objectif de la participation définit dans l'Article 01 ne peut être atteint pour quelques raisons que se soient, lesquelles seront notifiées aux actionnaires avant la notification de sortie.
- **La double signature (signature conjointe):** pendant la phase de réalisation, le compte bancaire de la société sera mouvementé par une double signature (le gérant et le président du comité de surveillance) et ce, jusqu'à épuisement du montant dédié à l'investissement.
- **Dispositions diverses (Frais):** les frais du notaire relatifs à la modification des statuts de la SARL ou SPA ainsi que ceux dus à l'occasion de l'augmentation du capital social seront à la charge de la société financée.

Conclusion :

Après avoir présenté dans la première section l'industrie du Capital-Investissement en Algérie, nous avons consacré la deuxième et la troisième section à traiter la pratique du capital investissement en Algérie, notamment cas SOFINANCE.

Durant le stage effectué au sein de la SOFINANCE nous avons pu apprécier la dynamique de financement en fonds propres en Algérie motivé par un souci de développement des pouvoirs publics intervenant par le biais du conseil de participation de l'Etat.

Aussi, nous avons pu constater une pratique relativement conforme à l'éthique du métier malgré un manque flagrant de l'encadrement en plus l'absence d'un cadre réglementaire jusqu'à l'année 2006.

Cependant la pratique technique du Capital-Investissement en Algérie, accuse certains décalages par rapport à la conception théorique du métier, malgré une bonne orientation. 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.

Conclusion générale

Conclusion générale

Les PME sont considérées, dans nos jours, comme le moteur de l'innovation et la source principale de création d'emplois. En effet, l'économie nationale connaît un paradoxe entre une forte disponibilité de ressources financières au niveau des banques et d'un très fort besoin de financement des entreprises, cet obstacle a fait sortir une alternative de financement « le Capital-Investissement » qui peut contribuer à remédier à ce paradoxe.

L'intervention du capital-investisseur touche les différents stades de vie de l'entreprise et non seulement la phase de création c'est-à-dire que le financement par cette alternative se fait à travers plusieurs instruments qui sont parfois complexes et sophistiqués, notamment dans les opérations de LBO et le capital de retournement. En plus des fonds qu'il apporte, l'investisseur en capital poursuit une logique d'assistance allant de simples conseils jusqu'à l'ingérence dans la gestion de l'entreprise financée.

Le capital-investisseur organise sa sortie, tenant compte de la période qu'il fixe, en réalisant une plus-value qui est en fait l'objectif principal de ce partenariat ; la sortie est opérée selon les modalités prédéfinies dans le texte du pacte d'actionnaire. D'où le Capital-Investissement, en tant que nouvelle forme d'actionnariat offerte à l'entreprise algérienne, constitue une source réelle de développement et de croissance économique.

Pour répondre à notre problématique qui s'articulait autour de la question: «<< quels sont les montages adoptés par le capital-investisseur dans l'accompagnement et la mise en valeur du projet ? >>». Il a été nécessaire d'effectuer une étude empirique au sein d'un organisme de Capital-Investissement " SOFINANCE". Cette étude nous a permis de consulter les protocoles juridiques et les états financiers de l'entreprise financée « Sucrerie XXX », et après avoir interviewé le chargé d'étude et le juriste de la société, on a pu arriver aux résultats suivants :

- Le Capital-Investissement, comme une alternative incontournable de financement, assure la liquidité de l'activité des PME, cette dernière n'aura place qu'après la réussite d'un processus légal du projet étudié.
- Le Capital-Investissement joue un double rôle, le premier réside sur le financement en fonds propres et le second consiste à l'implication dans la gestion de l'entreprise.

A partir des résultats obtenus dans le cas pratique nous avons déduit :

- La société « Sucrerie XXX » avait des difficultés de financement concernant le commencement de son activité (l'achat d'équipement de production), d'où la confirmation de la première hypothèse « le capital investissement comme une technique de financement ; permet de financer les différentes phases du cycle de vie de l'entreprise » et dans ce cas la création de « Sucrerie XXX ».
- L'intervention du capital-investisseur se fait sans prise de garantie, c'est-à-dire la société du capital partage les risques et les profits en fonction des résultats de l'entreprise, d'où nous confirmons la deuxième hypothèse.
- La valorisation de la société « Sucrerie XXX » que nous avons effectué au sein de SOFINANCE nous a affirmé la troisième hypothèse, en d'autre terme l'étude de sortie faite par l'investisseur en capital n'est pas un facteur suffisant pour atteindre l'objectif tracé par ce dernier mais y en a d'autres facteurs que nous devons prendre en considération comme le principale facteur « l'asymétrie d'information ».

Recommandations:

La société du Capital-Investissement a pour but le financement des entreprises en difficultés, ainsi l'atteint de son principal objectif qui est la sortie avec une plus-value. Pour cela, nous pouvons proposer quelques suggestions:

- Améliorer sa formation dans certains domaines (Santé, Tourisme, Travaux publics,...).
- Mettre à jour son plan d'affaire, vu les fluctuations que connaît le marché.
- Mettre des conditions sévères concernant le traitement juridique du projet.

Autocritique:

Notre recherche a connu certaines limites concernant :

- L'ancienneté du projet étudié (les méthodes de valorisation de la société ne sont pas d'actualité).
- La contrainte du temps (une durée courte pour l'élaboration d'un mémoire de recherche).

Perspective de recherche :

Notre thème de recherche n'a pas répondu à toutes les questions, d'où nous encourageons les futurs chercheurs dans ce domaines à compléter dans leurs études ultérieures les insuffisances de la présente étude, en les proposant les thèmes suivant :

- Les problèmes confrontés par le capital-investisseur lors de sa sortie de la société financée.
- L'étude de la situation financière d'une entreprise après sa séparation avec la société du capital investissement.

Bibliographie

1. Ouvrage :

- BANCEL F., *les choix d'investissement, méthodes traditionnelles*, édition Economica, 1995
- BARREAU J., *gestion financière*, édition Dundo, 6eme édition, paris, 2006,
- BATTINI P., *financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement*, édition Maxima, paris, 2005
- BOLUSUSSET C., *L'investissement*, édition Bréal, paris, 2009.
- CHARREAUX G., *le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits*, édition Economica, 1997
- CNUCED, *le capital investissement : guide pratique pour les entrepreneurs*, AMIC en collaboration avec FIDAROC Grant thorton, 2012
- CONSO P et HEMICI F., *la gestion financière de l'entreprise*, édition Dunod, paris, 2005,
- FITSOUNI I., *la PME face à ça banque*, édition PERFORMA, France 1989,
- GENSE P et TOPSCALIAN P., *Ingénierie financière*, éditions Economica, France, 2001,
- GINGLINGER E., *Gestion financière de l'entreprise*, édition Dalloz, 1991
- GRABGE J., *LBO; guide pratique*, AFIC, Paris, 2003
- LACHMANN J., *capital-risque et capital investissement*, édition Economica, 1999
- MOUGENOT G., *tout savoir sur le capital risque*, édition Gualiano, 2002
- MOURGUES N., *Le choix des investissements dans l'entreprise*, édition Economica, 1994
- OLIVIER T., *Les PME*, édition Flammarion, Paris, 1999
- ROUSSELOT P et VERDIE J.F., *La gestion de trésorerie*, 2ème édition Dunod, 1999,
- SADI N., *Analyse financière d'entreprise : méthode et outil d'analyse et de diagnostic en norme française et internationales IAS/IFRS*, le Harmattan, paris
- STEPHANY E., *la relation capital-risque/PME*, édition De Boeck Université, 2003.

- VANINA P.G et VERONIQUE L., *le Capital –Risque : Acteur, Pratique, Outils*, édition Gualiano, Paris, 2003.
- VERNIMMEN P., *Finance d'entreprise*, édition Pascal Quiry et Yann Le Fur, 2015,

2. Articles ;

- AIDARA A., « *gouvernement d'entreprise* », décembre 2006, disponible sur le site <http://aidara.over-blog.com>
- OCDE., « *principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE* », publication OCDE, Paris, 2004

3. Travaux universitaires :

- BACHA C.T., *Etude analytique du capital investissement en tant qu'outil de développement des PME*, mémoire de master en gestion, Ecole Supérieure Algérienne des Affaires, Alger, 2013
- MEHAL M., *Capital investissement : logique et pratique*, Ecole Supérieure des Banques, Alger, 2006
- OUERDANE A., *le financement des PME par le capital-risque*, mémoire de magister en science de gestion, Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 2008
- TAHMI L., *le capital investissement dans le paysage financier algérien*, mémoire en vue d'obtention de diplôme supérieur des études bancaire, Ecole Supérieure des Banque, Alger, 2012
- YAHIAOUI A., *le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contrainte*, mémoire de magister en management des entreprises, université de Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2011,

4. Texte règlementaire :

- 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.

5. Site web :

<https://www.memoireonline.com>. Consulté le 03/03/2018

<https://pages.perso.orange.fr>. Consulté le 10/03/2018

<https://www.compta-online.com>. Consulté le 10/03/2018

<http://univ-bejaia.dz> . Consulté le 18/03/2018

<https://www.dictionnaire-juridique.com>. Consulté le 22/03/2018

<https://www.afic-asso.org>. Consulté le 30/03/2018

<http://www.sofinance.dz>. Consulté le 17/04/2018

<https://www.eldjazair-istithmar.dz>. Consulté le 17/04/2018

www.andi.dz. Consulté le 17/04/2018

www.asicom.dz. Consulté le 17/04/2018

www.albaraka-bank.com. Consulté le 17/04/2018

<http://www.ecpinvestments.com>. Consulté le 18/04/2018

Annexe n°01

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.

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 ;

Décète :

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.

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).

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.

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 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.

La loi complémentaire 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.

Annexe n°02

Tableau n°1: Les postes d'emplois nécessaires pour le démarrage de l'entreprise

Fonction	Affectationn	Nombre
Gérant	<ul style="list-style-type: none"> Gérance de l'entreprise 	01
Chef d'atelier	<ul style="list-style-type: none"> Contrôle et entretien des équipements Surveillance des lignes de production: alimentation, barbotin, moulage 	01
Ouvrières	<ul style="list-style-type: none"> Mise en boîte du sucre en morceaux 	10
Ouvriers	<ul style="list-style-type: none"> Séchage et mise en carton des boîtes du sucre en morceaux d'un kg 	04
Manutentionnaires	<ul style="list-style-type: none"> Déchargement – chargement des arrivages et expéditions Chargement des vis sans fin d'alimentation des lignes 	02
Comptable	<ul style="list-style-type: none"> Tenu comptable, facturation et relation commerciale 	01
Chauffeur		01
Gardien	<ul style="list-style-type: none"> Gardiennage de jour de l'usine Orientation de la clientèle 	01
Total		21

Source: Etabli par le chargé d'études

Tableau n°2: Estimation de la valeur vénale des biens

Unité : DA

Désignation	Quantité	Montant unitaire	Montant total
Les machines de moulage	03	10 500 000.00	31 500 000.00
Les broyeurs de sucre glace	02	600 000 .00	1 200 000.00
Valeur vénale des biens			32 700 000.00

Source: Etabli par le chargé d'études

Tableau n°3: Les machines d'emballages acquises par la SOFINANCE

Unité : DA

Désignation des machines	quantité	Prix (£)	Prix (DA)
Machine de conditionnement emballage sucre en poudre en sachet (1 – 1000g)	01	43 500	4 785 000
Machine de conditionnement emballage sucre en poudre en sachet stick écran PLC	01	25 500	2 805 000
Machine de conditionnement emballage sucre en morceau double en sachet stick écran PLC	01	25 500	2 805 000
Total	03	94 500	10 395 000

Source: Etabli par le chargé d'études**Tableau n°4:** Le matériel roulant acquis par SOFINANCE

Unité : DA

Désignation des machines	Quantité	Prix TTC
Fourgon MASTER CHASSIS LONG 2.3 DCI (RENAUL)	01	2 463 000

Source: Etabli par le chargé d'études**Tableau n°5:** La consommation prévisionnelle du sucre blanc

Unité : DA

Produit		2012	2013	2014	2015	2016
Sucre en morceaux	Boite	5 280 000	10 648 000	11 616 000	12 574 000	13 552 000
	Stick	4 752 000	9 680 000	10 648 000	11 616 000	12 584 000
Sucre en poudre	Sachet	5 280 000	10 648 000	11 616 000	12 584 000	13 552 000
	Stick	4 752 000	9 680 000	10 648 000	11 616 000	12 584 000
Sucre glace		5 280 000	10 648 000	11 616 000	12 584 000	13 552 000
Achat sucre blanc		25 344 000	51 304 000	56 144 000	60 984 000	65 824 000

Source: Etabli par le chargé d'études

Tableau n°6: Le prix d'achat des emballages

Unité : DA

produit	2012	2013	2014	2015	2016
Boite de sucre en morceau (1kg)	330 000	665 500	726 000	786 500	847 000
Carton de 10boites de sucre en morceau (1kg)	132 000	271 524	302 132	333 856	366 728
Stick pour deux morceaux	462	941	1035	1129	1223
Sachet de sucre en poudre (1kg)	231 000	465 850	508 200	550 550	592 900
Sachet de sucre glace (1kg)	333	678	745	813	881
Stick pour sucre en poudre	231 000	465 850	508 200	550 550	592 900
Carton comportant 20 kg stick de sucre en morceau000	74 250	151 250	166 375	181 500	196 625
Carton comportant 20 kg stick de sucre en poudre	74 250	151 250	166 375	181 500	196 625
Achat emballage (2)	1 073 295	2 172 843	2 379 063	2 586 398	2 794 882

Source: Etabli par le chargé d'études**Tableau n°7:** Le total des consommations

Unité : DA

Rubrique	2012	2013	2014	2015	2016
Consommation matière et fournitures	26 417 295	53 476 843	58 523 063	63 570 398	68 618 882

Source: Etabli par le chargé d'études

Tableau n°8: Les différents postes d'emploi

Unité : DA

Postes	Effectif	Salaire (DA)
Gérant	01	60 000
Chef d'atelier	01	30 000
Ouvrières	10	25 000
Ouvriers	04	25 000
Manutentionnaires	02	20 000
Comptable	01	35 000
Chauffeur	01	25 000
Gardien	01	22 000
Total	21	242 000

Source: Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE**Tableau n°9:** les frais de personnel

Unité : DA

Rubrique	2012	2013	2014	2015	2016
Gérant	360 000	720 000	741 600	763 848	786 763
Chef d'atelier	180 000	360 000	370 800	381 924	393 382
Ouvrières	1 500 000	3 000 000	3 090 000	3 182 700	3 278 181
Ouvriers	600 000	1 200 000	1 236 000	1 273 080	1 311 272
Manutentionnaires	240 000	480 000	494 400	509 232	524 509
Comptable	210 000	420 000	432 600	445 578	458 945
Chauffeur	150 000	300 000	309 000	318 270	327 818
Gardien	132 000	264 000	271 920	280 078	288 480
Total salaires	3 372 000	6 744 000	6 946 320	7 154 710	7 369 351
CNAS (26%)	876 720	1 753 440	1 806 043	1 860 224	1 916 031
Frais de personnel	4 248 720	8 497 440	8 752 363	9 014 934	9 285 382

Source: Etabli par le chargé d'études

Tableau n°10: Les amortissements des équipements de l'entreprise

Unité : DA

Rubrique	2012	2013	2014	2015	2016
3 lignes de production de sucre (10ans)	1 650 000	3 300 000	3 300 000	3 300 000	3 300 000
Machine de conditionnement sucre en poudre (10ans)	239 250	478 500	478 500	478 500	478 500
Machine de conditionnement stick de 2 morceaux (10ans)	140 250	280 500	280 500	280 500	280 500
Machine de conditionnement stick de sucre en poudre (10ans)	140 250	280 500	280 500	280 500	280 500
Materiel roulant (10ans)	123 150	246 300	246 300	246 300	246 300
Mobilier de bureau (10ans)	30 841	61 683	61 683	61 683	61 683
Total	2 323 741	4 647 483	4 647 483	4 647 483	4 647 483

Source: Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE**Tableaux n°11 :** Les disponibilités entre 2012 et 2016

Unité : DA

Recettes	2012	2013	2014	2015	2016
Trésorerie du départ		-4 680 597	-6 596 399	-1 212 781	5 673 506
Chiffre d'affaires recouvré	28 965 530	59 887 013	66 789 405	73 814 138	964 794
Créances clients N-1		7 044 070	14 563 803	16 242 383	17 950 714
TOTAL recettes	28 965 530	62 250 486	74 756 810	88 843 741	104 589 013
Décaissements d'exploitation					
Mat et fournitures consommées	26 417 295	53 476 843	58 523 063	63 570 398	618 882

Services	1 440 384	2 978 033	3 321 272	3 670 594	4 026 178
Frais de personnel	4 248 720	8 497 440	8 752 363	9 014 934	285 382
Impôt et taxe	720 192	1 489 016	1 660 636	1 835 297	2 013 089
Frais divers	540 144	1 116 762	1 245 477	1 376 473	509 817
Charges financières	270 072	558 381	622 738	688 236	754 908
IBS	9 320	320 503	809 164	1 322 673	1 861 757
Décaissements hors exploitation					
Dividendes		409 907	1 034 878	1 691 629	2 381 089
Total dépenses	33 646 127	68 846 885	75 969 590	83 170 235	90 451 103
Disponibilité	-4 680 597	-6 596 399	-1 212 781	5 673 506	14 137 910

Source : Etabli par les étudiants selon les données de SOFINANCE

Annexe n°03

PACTE D'ACTIONNAIRES

Entre

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

&

SOFINANCE Spa

Entre :

1- SOFINANCE Spa – Établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie, Société par actions au capital de 5 000 000 000 DA – sise au 34, Avenue Mohamed Belkacemi – Les Annassers - Alger - immatriculée au Registre du Commerce sous le n° 16 00 0012400 B00 du 26.07.2009, dûment représenté aux fins des présentes par Mr MANSOURI Kamel en sa qualité de Président Directeur Général.

Ci-après dénommée "**SOFINANCE Spa**",

D'une part

Et :

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXet représentée par les associés suivants :

- Monsieur XXXXXXXXXXXX,
Qualité : XXXXXXXXXXXXXXXX
Carte d'Identité Nationale N° XXXXXXXX, délivrée le 02/12/2015
par la Daïra
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
Adresse : XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

Et les nouveaux actionnaires suivants :

D'autre part

La porte un projet de fabrication de

Elle est implantée au niveau de la zone d'activité de, sis au N° sur un terrain d'une superficie globale de, doté de toutes les commodités en ce qui concerne la voirie et les réseaux divers (AEP, Assainissement, énergie électrique, gaz, etc....).

Cette société dispose des documents suivants :

- Permis de construire portant le numéro,
- Autorisation du Ministère de
- Autorisation du Ministère de
- Autorisation de la Direction de l'environnement de la wilaya de

- Décision d'octroi des avantages ANDI portant le N°.....

La sollicite SOFINANCE Spa pour l'achèvement de la construction, l'acquisition des équipements, et la constitution d'une trésorerie pour les frais de démarrage. C'est dans ce cadre qu'elle est rentrée en contact avec SOFINANCE Spa pour une prise de participation sur le **Fonds d'Investissement de la Wilaya de** Un accord a été donné pour une participation de 100 000 000 DA.

Les parties conviennent que, dans le cadre des règles édictées en matière de capital investissement, il sera procédé à la transformation de la Sarl en SPA avec l'augmentation du capital social de la de **DA à DA**, pour une Participation de SOFINANCE Spa de **100 000 000 DA**, représentant % du capital social.

Cette entrée dans le capital de la société est assortie d'un droit de retrait de SOFINANCE Spa à l'issue d'une période qui ne saurait être inférieure à cinq années à partir de l'entrée en exploitation, sauf accord unanime des actionnaires.

Conformément, notamment, aux textes régissant le capital investissement, il a été arrêté et convenu entre les parties ce qui suit :

Article 01 : objet

Le Présent Pacte d'Actionnaires a pour objet de définir les termes, conditions et modalités du partenariat convenus entre les Parties et consistant dans la prise de participation de **SOFINANCE Spa** dans le capital de **Spa** et l'admission de nouveaux actionnaires aux fins d'achever la construction, l'acquisition des équipements, et la constitution d'une trésorerie pour les frais de démarrage.

L'objectif commun des parties est de contribuer à la réalisation de l'investissement.

Article 02 : Coût du projet

Le coût du projet est estimé à **DA** repartit sur les rubriques suivantes :

Désignation	Montant DA
Capital de création	
Terrain	
Construction	
Achèvement de la construction	
Aménagement	
Équipement à l'importation:	
➤ Matériel d'analyse et de contrôle	
➤ Matériel de production	
Équipements de bureau & matériel informatique	
Équipements auxiliaires locaux	
Trésorerie :	
➤ Frais d'installation et transfert et prise en charge	
➤ Frais de démarrage	
➤ Frais de notaire	
➤ Fonds de roulement	
TOTAL	

Article 03 : Lots réalisés

A ce jour, la a réalisé et réceptionné les lots suivants :

- ⇒ Terrain :
- ⇒ Construction :

Ce qui correspond à un total de **DA**, intégralement financé sur fonds propres des actionnaires fondateurs de la Le terrain étant initialement la propriété de Mr et capitalisé dans la Sarl. L'évaluation de ces apports a été faite par voie d'une expertise légale.

Article 04 : Reste à réaliser

Le reste à réaliser se présente comme suit :

- ⇒ Achèvement de la construction :
- ⇒ Aménagement :
- ⇒ Équipements à l'importation :
- ⇒ Équipements de bureau :
- ⇒ Equipement auxiliaire locaux :
- ⇒ Frais d'installation et transfert et prise en charge :

- ⇒ Frais préliminaires :
- ⇒ Frais de notaire :
- ⇒ Fonds de roulement :
- ⇒ Marge d'alea (CCA) :

Ce qui donne un montant global de

Article 05 : Financement du reste à réaliser

Le reste à réaliser, évalué à **DA**, sera financé de la manière suivante :

- **SOFINANCE Spa** :
- **Groupe**
- **Compte Courant d'Associés**

Les besoins du reste à réaliser sont estimés à **00 DA** dont MDA de marge d'aléa seront assurés par le groupe, et feront l'objet d'une Convention de Compte Courant des Associés.

Article 06 : Transformation du Statut juridique de la société

En date du 27/03/2017, les associés de la ont tenu une Assemblée Générale Extraordinaire pour approuver le projet de transformation de la **Sarl** en Société par actions **SPA** avec l'arrivée de nouveaux Actionnaires et l'augmentation du capital social.

Article 07 : Actionnariat, Niveau & Nature des apports

Les apports des actionnaires sont constitués de :

7.1 Apport en nature : (Fondateurs initiaux)

- Construction :

Ce qui nous donne un total de **DA**, sur la base d'un rapport portant l'expertise légale.

7.2 - Apport en numéraires

- :

Ce qui nous donne un total de **DA**

- | | |
|------------------|---|
| 4- Mai 2017 | : Signature des statuts |
| 5- Juin 2017 | : Lancement des travaux restants,
Enregistrement du produit au niveau de la LNC et le
Ministère de santé,
Lancement de la commande des équipements |
| 6- Novembre 2017 | : Réception des travaux et équipements,
Recrutement du personnel. |
| 7- Décembre 2017 | : Essais et validation de la LNC du processus, |
| 8- Janvier 2018 | : Entrée en exploitation |

Article 12 : Participation de SOFINANCE Spa : Nature et Durée

La participation de SOFINANCE Spa est fixée à **Cent Millions de Dinars (100 000 000,00 DA)**, représentant % du capital social de la
Ce montant, intégralement souscrit, sera libéré en fonction des besoins de la société, et des dispositions du code de commerce.

La durée de cette participation est fixée à cinq (5) années à partir de l'entrée en exploitation sauf accord unanime des actionnaires.

Article 13: Mouvement des Actions et Augmentation de capital

Les parties s'interdisent pendant toute la durée de leur partenariat, de céder à toute autre entité, tout ou une partie des actions que l'un des actionnaires détient, sans l'accord unanime des actionnaires.

De même aucune augmentation de capital ne saurait être autorisée sans avoir été décidée dans les mêmes conditions d'unanimité.

Sauf cas de transmission par voie de succession, les actionnaires personnes physiques s'interdisent la transmission des actions au profit des « conjoints, ascendants et descendants » et ce, tant que SOFINANCE Spa figure comme actionnaire.

En cas de transmission par voie de succession ce pacte liera valablement et bénéficiera aux héritiers, aux légataires et ayants droit, ainsi qu'aux représentants légaux de chacune des Parties.

Ceux-ci seront tenus conjointement et solidairement par le Pacte sans que les Parties soient tenues d'effectuer la notification.

Article 14: Direction et Administration de la société

Les organes de la Société

Conformément au code du commerce, il sera procédé à l'installation des organes suivants :

- L'Assemblée Générale des Actionnaires,
- Le Conseil d'Administration.

Aussi, un commissaire aux comptes sera désigné dans les conditions réglementaires.

L'Assemblée Générale des Actionnaires :

Cette Assemblée, constituée de l'ensemble des actionnaires, se réunit au moins une fois par an, dans les six (6) mois qui suivent la clôture d'un exercice, pour se prononcer sur le rapport de gestion et les comptes de la Société présentés par le Conseil d'Administration, et autant de fois que possible pour examiner et se prononcer sur tout point relevant de sa compétence.

Le Conseil d'Administration :

Les membres du Conseil d'Administration sont désignés par l'Assemblée des actionnaires. Son Président sera le représentant de SOFINANCE Spa. Le Conseil est investi des pouvoirs les plus étendus sauf dispositions contraires de l'Assemblée Générale. Il se réunit à la fin de chaque trimestre pour examiner la situation de la société.

Le Conseil d'Administration est constitué de trois (3) Administrateurs qui seront désignés par l'Assemblée Générale Constitutive de la SPA :

- Deux (2) représentants du groupe
- Un (1) représentant de SOFINANCE Spa,

Les fonctions du Président du Conseil d'Administration et du Directeur Général sont distinctes :

- Le Conseil d'Administration est présidé par le représentant de SOFINANCE Spa.
- Le poste de **Directeur Général** sera occupé par un candidat proposé par le groupe et désigné par le Conseil d'Administration.

Gestion de la société

Le Conseil d'Administration veillera à faire assurer la gestion de la société par un personnel qualifié que ce soit sur le plan administratif, financier technique et commercial. Le Directeur Général de la s'obligera à accomplir tous les actes de gestion selon les exigences de la profession.

Article 15 : Contrôle de la Société / Commissaire aux Comptes

Le contrôle et la certification des comptes de la société seront assurés par un commissaire aux comptes désigné par l'Assemblée Générale de la société à l'unanimité, chaque actionnaire étant libre de soumettre une candidature.

Article 16 : Gestion du Projet et Reporting

Durant la phase de réalisation, les actionnaires seront destinataires d'un compte rendu mensuel établi par le Directeur Général dont le contenu sera arrêté d'un commun accord (entre actionnaires). Il reste entendu que tout événement susceptible de retarder la réalisation du projet ou de compromettre la réalisation des objectifs d'exploitation doit être porté à la connaissance des actionnaires dans les meilleurs délais accompagné des mesures envisagées pour y remédier.

A la fin de la phase réalisation, il sera établi un procès verbal de réception du projet, qui doit précéder l'entrée en exploitation. Ce PV sera établi entre les actionnaires.

Pendant la phase exploitation, le directeur général adressera au Conseil d'Administration un Reporting trimestriel qui portera sur l'ensemble des aspects liés à la gestion de l'unité.

Article 17 : Respect de la réglementation en vigueur

La Spa s'efforcera de respecter scrupuleusement la réglementation algérienne régissant l'organisation et le fonctionnement des unités de fabrication de produits pharmaceutiques de forme sèche et liquide notamment en matière de :

- Dispositions générales d'exploitation,
- Des conditions générales d'Hygiène et sécurité,
- Des conditions de réalisation et d'ouverture,
- Des conditions de stockage,
- D'organisation et fonctionnement,
- Des dispositions financières,
- Des modalités de contrôle,
- Du respect des obligations en matière de déontologie commerciale.

Article 18 : Droit de retrait de SOFINANCE Spa & Modalité de cession des actions de SOFINANCE Spa

Droit de retrait :

Conformément aux dispositions des textes relatifs au capital investissement, la présence de SOFINANCE Spa dans la Société**Spa**, n'est pas définitive. Sa sortie du capital ne pouvant, toutefois, intervenir avant un délai inférieur à cinq ans à partir de l'entrée en exploitation, sauf cas relevant de force majeure, ou en cas de toute décision prise à l'unanimité par l'Assemblée des Actionnaires.

Il est à noter que SOFINANCE Spa se réserve le droit de sortie prioritaire de la **Spa**, en premier et avant les autres actionnaires.

Aussi, SOFINANCE Spa se préserve le même droit dans le cas où l'objectif de la participation définit dans l'Article 01 ne peut être atteint pour quelques raisons que ce soient, lesquelles seront notifiés aux actionnaires avant la notification de sortie.

Droit de préemption :

SOFINANCE Spa cédera, tout ou une partie des actions qu'elle détient dans la, en **priorité aux Actionnaires en place**. Ces derniers doivent se prononcer sur le rachat dans un délai de Trois (03) mois à compter de la date de notification de l'offre de rachat.

Dans le cas où les actionnaires ne feront pas valoir leur droit de préemption, SOFINANCE Spa céderait ses actions à :

- Un repreneur proposé par les actionnaires en place, dans ce cas, ils resteraient obligés solidairement avec celui-ci, comme caution au paiement du prix et à l'exécution des conditions de la vente.
- Des tiers repreneurs directement (personne morale ou physique),

Obligation de reprise par la Spa:

Si aucun repreneur ne se manifeste, les Actionnaires de la Spa s'obligent à reprendre les actions de SOFINANCE Spa selon les conditions ci-dessous :

Le prix de cession :

Le prix de cession des actions sera déterminé par deux experts (un pour chaque partie). En cas de différence (entre les deux experts) inférieure à 10%, une moyenne des deux valeurs permettra de déterminer le montant exact de l'action.

Si la différence est supérieure à 10% et si aucun accord n'est trouvé entre les actionnaires, il sera demandé l'arbitrage d'un troisième expert désigné d'un commun accord par les parties.

Article 19 : Dividendes

Les parties conviennent que la répartition des dividendes interviendra dès que les résultats obtenus le permettent.

Article 20 : Règlement des différends

Tous différends relatifs à l'interprétation et /ou l'exécution du présent pacte seront réglés prioritairement à l'amiable par les actionnaires. A défaut d'un tel arrangement amiable, le litige sera porté devant le Tribunal territorialement compétent.

Article 21 : Clause résolutoire

En cas de non-respect du pacte d'actionnaires ou en cas de violation d'une clause par un des signataires du pacte causant ainsi des dommages aux tiers, des sanctions pécuniaires seront exigées à l'encontre des contrevenants et l'ensemble du pacte sera déclaré nul.

Article 22 : Dispositions diverses

A. Frais :

Chacun des signataires du présent pacte supportera la charge de ses propres frais et dépenses encourus au cours de la négociation, préparation et conclusion du présent pacte et à l'occasion de la réalisation des opérations qu'il prévoit.

Les frais du notaire relatifs à la modification des statuts de la SARL en SPA ainsi que ceux dus à l'occasion de l'augmentation du capital social seront à la charge de la

Toutefois les frais et dépenses résultants de toute autre modification dans les statuts à l'initiative des autres actionnaires hors SOFINANCE SPA, seront à leurs charges.

B. Renonciations et modifications :

Les modifications du présent pacte ne seront valables que si elles font l'objet d'un écrit signé par l'ensemble des signataires du présent pacte ou leurs représentants valablement désignés

C. Confidentialité :

Les Parties s'obligent à conserver à la présente transaction un caractère confidentiel et s'interdisent, en conséquence, d'en faire état, directement ou indirectement, ou de la communiquer, pour quelque cause que ce soit, à des tiers, à l'exception des administrations pour les cas où celles-ci en feraient la demande, ou pour procéder à l'exécution forcée du présent pacte.

D. Nullité relative des dispositions du Pacte Actionnaires :

Dans le cas, où l'une ou plusieurs dispositions de ce pacte seraient déclarées nulles, la validité des autres stipulations du présent pacte n'en sera pas affectée.

E. Élection de domicile :

Chacun des signataires du présent pacte fait élection de domicile à l'adresse mentionnée ci-dessus, à la comparution des signataires du présent pacte.

Toutes notifications ou autres communications ou titre du présent pacte seront remises en mains propres ou adressées à leurs destinataires par courrier recommandé, à l'adresse qui figure ci-dessus ou toute autre adresse que ceux-ci pourraient indiquer par écrit ultérieurement. Elles sont réputées avoir été reçues par leur destinataire à la date à laquelle elles auront été remises en mains propres ou quinze (15) jours après leur date d'envoi ou encore, trois (3) jours ouvrables de leur transmission avant seize (16) heures par télécopie.

Toute notification, demande ou communication devant être faite et tout document devant être délivré en exécution du présent pacte, seront faits et délivrés aux adresses citées dans le préambule de ce document.

Article 23 : Entrée en vigueur et Validité du pacte

Le présent pacte entre en vigueur dès signature par les parties.

Si dans un délai de (02) deux mois, aucune démarche n'est entamée pour engager la réalisation du projet, les actionnaires auront la faculté de prononcer la caducité du présent pacte.

Aussi, SOFINANCE Spa ne supportera pas les frais notariaux (enregistrement des statuts, publication foncière, ...) dans le cas où la modification des statuts de la société par devant notaire est inexécutable.

Ce pacte est établi en Quatre (04) exemplaires le :

.....

.....

SOFINANCE SPA

Table des matières

Résumé

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction généraleA ; C

Chapitre 01: Les PME et leurs financement1

Introduction2

Section 01:La notion des PME et leur rôle3

1.1.La notion des PME.....3

1.1.1. Les critères de définition d'une PME3

A. Les critères quantitatifs3

a. Chiffre d'affaire3

b. La valeur ajoutée.....3

c. Le capital investi3

d. Le nombre des effectifs3

B. Les critères qualitatifs4

a. La propriété4

b. La responsabilité4

c. L'autonomie financière4

d. Le critère de la nature de l'industrie.....4

1.1.2. Les différentes définitions des PME4

A. La définition de l'Union Européenne (UE)4

B. La définition Japonaise5

C. La définition Algérienne5

1.2.Les caractéristiques des PME5

1.2.1. Les atouts des PME5

1.2.2. Les faiblesses des PME6

1.2.3. Le rôle des PME dans l'activité économique6

1.2.4. La création d'emplois7

1.2.5. La création de la valeur ajoutée.....7

1.2.6. La participation à la distribution des revenus7

1.2.7. L'apport technologique	7
Section 02: Principes de gouvernance d'entreprise	8
2.1. Définition et principes de gouvernance d'entreprise	8
2.1.1. Définition	8
2.1.2. Principes de gouvernance d'entreprise	9
A. Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace	9
B. Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital	9
C. Traitement équitable des actionnaires	9
D. Responsabilités du conseil d'administration	9
E. Transparence et diffusion de l'information	9
F. Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise	9
2.2. Gouvernance d'entreprise et théories financières.....	10
2.2.1. Théorie des marchés à l'équilibre.....	10
2.2.2. Théorie de l'agence.....	10
2.2.3. Théorie de l'enracinement	11
2.3. Les conflits d'agence et les procédures de leurs résolutions.....	11
2.3.1. Les conflits d'agence	11
A. Conflits actionnaires/dirigeants	11
a. La nature de la gestion des dirigeants	12
b. La politique de prélèvement des dirigeants	12
c. L'horizon de décision des dirigeants	12
B. Les conflits entre actionnaires	12
2.3.2. Les résolutions des conflits actionnaires/dirigeants	13
A. Les procédures internes	13
a. La mise en place de systèmes de rémunération incitatifs	13
b. Le conseil d'administration	13
c. La présence d'actionnaire de référence	14
d. Le dividende comme un instrument de contrôle.....	14
B. Les procédures externes	14
a. Le recours à l'endettement.....	14

b. La pression concurrentielle sur le marché des biens.....	14
c. L'intervention des fonds de pension	14
Section 03: Le financement des PME	16
3.1. Généralité sur le financement	16
3.1.1. Les besoins de financement des PME	16
A. Les besoins de financement liés à l'investissement	16
B. Les Besoins de financement lié à l'exploitation	17
C. Les besoins de financement liés à l'innovation	18
3.2. Les modes de financement	18
3.2.1. Le financement interne	18
A. L'autofinancement	19
B. Les cessions d'actifs immobilisés	19
C. Les prélèvements sur le fond de roulement (F.D.R)	19
D. L'augmentation du capital	20
a. L'augmentation de capital par apport en nature	20
b. L'augmentation de capital par apport en numéraire	20
c. L'augmentation par incorporation de réserve	20
3.2.2. Le financement externe	20
A. Le financement bancaire	21
a. Les crédits à court terme	21
b. les crédits à moyen et à long terme	23
B. Autres moyens de financement	23
a. le crédit-bail	23
b. Financement par le capital investissement	24
Conclusion	25
Chapitre 02: Le financement des PME par le Capital-Investissement	27
Introduction	27
Section 01: le cadre conceptuel du capital investissement	28
1.1.Définition du Capital-Investissement.....	28
1.2.Historique du Capital-Investissement	29
1.2.1. Origine et apparition	29
1.2.2. Développement	29

A. aux Etats unis	29
B. En Europe	30
C. Aux pays du Maghreb	30
1.3. Les intervenants du capital investissement	31
1.3.1. Les bailleurs de fonds.....	31
1.3.2. Les entreprises bénéficient de financement	31
1.3.3. Les sociétés du capital investissement	31
1.3.4. Les repreneurs	31
1.4. Les métiers du capital investissement	33
1.4.1. Le capital risque	33
A. le capital amorçage (seed-capital)	34
B. le capital création (start-up capital)	34
C. la poste-création (early-stage).....	34
1.4.2. Le capital développement.....	34
1.4.3. Le capital-transmission	34
1.4.4. Le capital retournemet.....	35
Section 02: Les aspects techniques du Capital-Investissement	37
2.1. Etude de la proposition d'affaire	37
2.1.1. Elaboration du Business-Plan.....	37
A. Définition.....	37
B. Typologie du Business-Plan	37
a. Le Business-Plan interne	38
b. Le Business-Plan externe	38
C. le contenu du Business-Plan	38
a. L'exécutive summary	38
b. Les spécificités du produit proposé	38
c. Une description précise de l'équipe	38
d. La fiche d'identité du projet et l'historique	38
e. Le marché cible.....	38
f. Un plan opérationnel	39
g. La partie financière	39
D. L'utilité du Business-Plan	39
a. Pour le manager	39
b. Pour l'investisseur	39

c. Pour le banquier	39
2.1.2. Etude du Business-Plan	39
A. Etude légère	39
a. L'étude technico économique	39
b. L'étude financière	40
c. Le jugement sur l'équipe (les hommes)	40
B. Etude approfondie	40
2.1.3. Valorisation de l'entreprise	41
A. l'approche patrimoniale	41
a. L'actif net comptable (ANC).....	41
b. L'actif net comptable corrigé (ANCC).....	41
c. La valeur substantielle	42
d. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)	42
B. l'approche des flux financiers (DCF).....	42
2.2. Montage financier et juridique	43
2.2.1. Le montage financier (supports financiers de l'opération)	43
A. Supports offrant un accès direct au capital.....	43
B. Supports donnant accès à terme au capital	43
a. Obligation convertible en action (OC).....	44
b. Obligation remboursable en action (ORA)	44
c. Bon autonome de souscription d'action (BSA).....	44
d. Bons de souscription d'action rattachés à des valeurs mobilières (actions obligation)	44
C. supports d'intéressement des dirigeants	44
a. Options de souscription d'action (stock-options).....	44
b. Bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise	44
c. Plan d'épargne	45
2.2.2. Le montage juridique (documents juridiques usuels).....	45
A. accord de confidentialité (Non-Disclosure Agreement "NDA").....	45
B. lettre d'intention (Term-Sheet).....	45
C. pacte d'actionnaires.....	46
D. garantie du passif.....	46
Section 03: Les instruments d'entrée et les mécanismes de sortie	47

3.1. Le partenariat (le mariage)	47
3.1.1. Suivi des participations (Monitoring)	47
A. Présentation et utilité	47
a. Hand On	47
b. Hand Off (Sleeping Partner)	47
c. Outil de base (Le Reporting).....	47
3.1.2. Refinancement	48
3.1.3. Gestion des conflits.....	48
3.2. La séparation	48
3.2.1. Le décès de la participation	59
3.2.2. Le rachat des participations par l'entreprise.....	59
3.2.3. La sortie industrielle	59
3.2.4. La sortie financière	59
3.2.5. Remboursement du capital	50
3.2.6. La sortie par l'introduction en bourse	50
Conclusion	51
Chapitre 03: La pratique du Capital-Investissement en Algérie	52
Introduction	53
Section 01: l'industrie du Capital-Investissement en Algérie	54
1.1. Le cadre réglementaire du Capital-Investissement en Algérie	54
1.1.1. La loi n°06-11 du 28 jourmada el Oula 1427 correspondant au 14 juin 2006 relative à la société de Capital-Investissement (Annexe 01)	54
A. Statut et capital	54
B. L'exercice de l'activité du Capital-Investissement.....	54
C. les règles prudentielles relatives aux opérations de prises de participation.....	54
D. le contrôle de la société du Capital-Investissement.....	55
E. Le statut fiscale de la société du Capital-Investissement.....	55
1.1.2. Le décret exécutif n° 08-56 du 04 safar 2429 correspond au 11 février 2008 (Annexe 02)	55
A. Le capital social minimum et les modalités de sa détention	55
B. Condition d'octroi et de retrait d'autorisation d'exercice	55

1.1.3. L'arrêté de 16 Joumada Ethania 1431 correspondant au 30 mai 2010	56
1.2. Les acteurs du Capital-Investissement en Algérie	56
1.2.1. Les institutions publiques	56
A. FINALEP	56
B. SOFINANCE	56
C. El Djazair Istithmar.....	57
1.2.2. Les institutions à capitaux mixtes.....	57
A. ASICOM.....	57
B. Banque El Baraka d'Algérie	57
1.2.3. Les fonds internationaux du Capital-Investissement.....	58
A. Afric-Invest.....	58
B. EmergingCapital Partners	58
Section 02: les procédures de traitement d'une prise de participation par SOFINANCE	59
2.1. Présentation de la SOFINANCE	59
2.1.1. Mission et activité de SOFINANCE	59
2.1.2. Les fonds d'investissement de wilaya (FIW).....	61
2.1.3. Présentation et détection des affaires	61
2.2. Les procédures de traitement d'une prise de participation	61
2.2.1. Prise de contact.....	62
2.2.2. Étude de la demande.....	63
2.2.3. Le comité de financement	63
2.2.4. La signature du pacte d'actionnaires	63
2.2.5. La création de la nouvelle société.....	64
2.2.6. Le suivi de la participation	64
Section 03: prise de participation par la SOFINANCE, cas de " Sucrerie XXX"	65
3.1. Etude technique du projet.....	65
3.1.1. Présentation de l'entreprise	65
A. Présentation du projet	65
B. Présentation de la société "Sucrerie XXX"	65
C. Objet de la demande	65
3.1.2. Analyse fondamentale du projet	65
A. Etude du marché	65

B. L'approvisionnement	66
C. La gamme des produits	66
D. Processus de production	67
a. Production de sucre en morceaux	67
b. Production du sucre glace	67
E. Création d'emploi	67
3.2. L'aspect financier du projet	67
3.2.1. Analyse de la structure de financement	67
A. Fonds propres du promoteur.....	67
B. Apport de SOFINANCE et destination des fonds	69
C. Le montage financier proposé	69
D. L'actionnariat	69
3.2.2. Exploitation prévisionnelle	70
A. Planning de réalisation	70
B. Hypothèses d'exploitation prévisionnelle	70
a. Chiffre d'affaires (CA)	70
b. Matières et fournitures consommées	71
c. Frais de personnel	72
d. Les amortissements	72
e. Le TCR prévisionnel.....	72
3.2.3. Les critères de rentabilité du projet	73
A. La valeur actuelle nette (VAN)	73
B. Le taux de rentabilité interne (TRI).....	74
3.2.4. Valorisation de la société "Sucrierie XXX " à la sortie de SOFINANCE.....	74
A. L'approche patrimoniale	75
B. La méthode de Discounted Cash-Flows (DCF).....	76
3.3. Réflexions sur le projet	78
3.3.1. Réflexion financière	78
3.3.2. Réflexion juridique	78
A. Signature du pacte d'actionnaire.....	78
B. La genèse des conflits d'intérêts de l'affaire "Sucrierie XXX"	79

C. Les outils mis en œuvre par la SOFINANCE pour réduire l'apparition des conflits entre le capital-investisseur et la société financée	79
a. Les démarches faites par SOFINANCE pour mettre fin au contrat signé avec "Sucrierie XXX"	79
b. Les procédures juridiques à suivre par SOFINANCE pour se protéger contre les problèmes confrontés dans les différents cycles de vie de la société financée	80
Conclusion	81
Conclusion générale	82
Bibliographie	
Annexes	