

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE D'ALGER

Mémoire de fin d'études

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

Option : finance

Thème :

**Le financement des PME par le Capital
Investissement**

Elaboré par l'étudiante :

Mairif Asma

Encadré par le professeur :

Dahia Abed Elhafid

Année : 2015-2016

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE D'ALGER

Mémoire de fin d'étude

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

Option : finance

Thème :

**Le financement des PME par le Capital
Investissement**

Elaboré par l'étudiante :

Mairif Asma

Encadré par le professeur :

Dahia Abd Elhafid

Année : 2015-2016

Remerciements

Que tous ceux et celles qui ont contribué à l'élaboration du présent et modeste travail trouvent ici l'expression de mes remerciements les plus sincères.

Plus particulièrement :

- **Mon encadreur de recherche Monsieur DAHIA Abdelhafid qui avec ses conseils et orientations m'a été d'un grand apport pour la réalisation de ce travail.**
- **Le Professeur Mr. GLIZ Abelkaderde par sa disponibilité et sa générosité dans l'effort a été pour beaucoup dans le choix du thème de mon mémoire.**

A ma famille : mon père, ma mère, mes frères et sœurs et Kamel pour leur soutien moral.

A mes amis : Samia, Narimane, Wassila, Asma, Ashref, Nesrine, Hana, Tarek, Otmane, Ayoub.

Dédicace

À la mémoire de : Tebib Fethi.

À ma famille...

Sommaire

Remerciements

Dédicace

Liste des abréviations I

Liste des figures : I

Liste des graphiques : I

Liste des tableaux : II

Introduction A

Chapitre 1: les fondements historiques et théoriques du capital investissement 1

Section 01 : introduction au capital investissement 2

1- Historique et évolution de capital investissement 2

2- Définition et métiers du capital investissement 7

Section 2 : Le capital investissement : une activité d'intermédiation spécifique 11

1- Le fonctionnement d'un financement par capital investissement 11

2- Les types de capital investissement 15

3- La stratégie et la démarche d'un financement par capital investissement 17

4- La sortie 18

Section 3 : L'industrie du capital investissement en Algérie..... 19

1- Le cadre réglementaire et fiscal 20

2- Intervenants du capital investissement en Algérie 22

3- Contraintes liées à l'activité du capital investissement 25

Conclusion de chapitre 01 27

Chapitre 02 : Le Financement des PME 28

Section 1 : La notion PME et son financement 29

1- Le concept PME 29

2- Les modes de financement des PME..... 32

3- Le financement bancaire 35

Section 2 : la relation entre les PME et le capital investissement 37

1- Caractéristiques d'un financement par capital investissement 37

2- La relation d'agence entre les actionnaires et les dirigeants 41

3- Les mécanismes de contrôle et d'incitation dans la relation CI-entrepreneur 42

Section 3 : approche « banque – capital investissement » 46

1- Les critères qui déterminent le recours au capital investissement.....	46
2- La banque et le capital investissement : deux métiers déferents.....	48
<i>Conclusion du chapitre 02 :</i>	52
CHAPITRE 03 : Etude empirique sur le financement (Banque/ capital investissement) des PME.....	53
<i>Section 1 : l'analyse descriptive de l'échantillon.....</i>	54
1- Présentation de l'échantillon	54
2- Démarche du questionnaire	54
3- Présentation du questionnaire :.....	55
4- Les statistiques descriptives	56
<i>Section 2 : l'analyse statistique des résultats</i>	71
1- Test de Khi-deux	71
2- L'analyse factorielle des correspondances multiples (AFCM).....	74
<i>Conclusion de chapitre 3.....</i>	78
<i>Conclusion générale</i>	79

Liste des abréviations

Ecvca : european venture capital association.

SCI : sociétés de capital investissement.

IPO: initial public offering (introduction en bourse).

AFCM: analyse factorielle des correspondances multiples.

PME: petites et moyennes entreprises.

LBO: leverage buy-out.

COSOB: commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

CA: conseil d'administration.

OCDE : L'organisation de coopération et de développement économique.

Liste des figures :

Figure n°1 : Le développement de l'activité de capital risque aux États-Unis (1985-2014) ...	3
Figure n° 2 : Le développement de l'activité de capital investissement en Europe en % de PIB (2000-2014).....	5
Figure n° 3 : Les formes d'intervention de capital investissement.....	11
Figure n°4 : Le capital investissement : une intermédiation financière spécifique	15

Liste des graphiques :

Graphique n°1 : La répartition des deux sous-échantillons.....	56
Graphique n°2 : La distribution des entreprises selon les secteurs d'activité.	57
Graphique n°3 : La comparaison entre l'âge des deux sous-échantillons	58
Graphique n°4 : La présentation de la taille des deux sous-échantillons (par nombre des employés).....	59
Graphique n°5 : La présentation de la taille des deux sous-échantillons (par chiffre d'affaire)	59
Graphique n°6 : L'investissement dans la recherche et développement (comparaison entre les deux sous échantillons).	60
Graphique n°7 : Le recours au financement bancaire.....	61
Graphique n°8 : le classement des raisons d'utilisation du crédit bancaire.....	62
Graphique n° 9 : La répartition de la distance entre l'entreprise et sa banque	62
Graphique n°10 : Les conditions d'octroi de crédit.....	63
Graphique n° 11 : L'état des garanties	64
Graphique n°12 : Les raisons de la substitution de financement bancaire	65
Graphique n°13 : Raisons de non utilisation du CI par les PME	66
Graphique n°14 : Non appropriation des crédits bancaires	66
Graphique n°15 : L'importance de l'expertise des SCI.....	67
Graphique n°16 : Caractéristiques des autres modes de financement	68
Graphique n°17 : Les métiers de capital investissement	68
Graphique n°18 : le rôle joué par la banque et par le CI dans le fonctionnement de l'entreprise	69
Graphique n°19 : La présentation graphique de l'ACM.	76
Graphique 20 : Asymétrie des observations.	77

Liste des tableaux :

Tableau n°1 : Les mécanismes de contrôle et d'incitation du dirigeant	43
Tableau n°2 : Les avantages et les inconvénients liés à l'utilisation de CI.	70
Tableau n°3: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et le secteur d'activité.....	71
Tableau n°4: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et l'âge de l'entreprise.....	71
Tableau n° 5: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et la taille de l'entreprise (nombre des effectifs)	72
Tableau n°6: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et la taille de l'entreprise (chiffre d'affaire).....	72
Tableau n°7: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et l'investissement dans la recherche et développement.....	73
Tableau n°8: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et l'exagération des garanties exigées par la banque.....	73
Tableau n°9: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et les conditions d'octroi de crédit bancaire.	74

Introduction générale

Introduction

La santé des PME et leur dynamisme sont fondamentales pour le développement d'une économie, car elles créent des emplois, de la richesse et répondent au besoin du marché. Elles peuvent être un moteur de la croissance d'un pays.

Un financement accessible, sans contrainte bureaucratique, des PME est un facteur déterminant de leur développement et donc de leur contribution à la croissance économique.

Or, les effets conjugués de la crise économique et financière associés à l'évolution très prochaine des réglementations régissant les placements des investisseurs institutionnels (Solvabilité II et Bâle III) vont fortement réduire l'accès des PME au financement traditionnel.

Le Capital investissement peut constituer une voie de financement alternatif pour l'entrepreneur confronté aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. A tous les stades critiques de la vie d'une entreprise, le capital investissement offre à celle-ci les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un accompagnement stratégique.

Le capital investissement est une source de financement apparue aux Etats-Unis (USA) sous l'appellation de « *venture capital* ». D'abord traduit par capital-risque, les professionnels et les auteurs spécialisés lui préfèrent aujourd'hui le terme de capital investissement. Cette technique financière est entendue comme un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres, au sein des entreprises non cotées, effectuée par des investisseurs professionnels qui s'attachent à réduire les asymétries informationnelles qui caractérisent ce type d'entreprises afin de financer leur démarrage, leur croissance, leur survie ou leur développement. Ces professionnels, en plus d'apporter des fonds propres, s'impliquent activement dans la gestion de l'entreprise financée se distinguant ainsi des autres actionnaires traditionnels.

Pour financer leur développement, les entreprises non cotées dans les pays développés font de plus en plus souvent appel au capital investissement. Ce mode de financement constitue une alternative intéressante et adaptée, à l'endettement bancaire en général moins facile et plus coûteux pour les petites et moyennes entreprises. Non seulement le risque accru de défaillance mais aussi et surtout l'asymétrie d'information et les risques d'opportunisme, plus élevés en PME, amènent les banques à exiger plus de garanties et à augmenter les coûts de

Introduction générale

l'emprunt. Contrairement aux banques, les organismes de capital-investissement, spécialisés dans la gestion de ces risques, peuvent offrir un financement en fonds propres, sans demande de garanties excessives, aux sociétés en création ou aux PME-PMI à un moment critique de leur histoire (développement, transmission), palliant ainsi le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants.

En Algérie, le capital investissement est un segment de financement très faiblement développé comparativement aux autres pays du Maghreb. Mieux, dans certains pays développés il est devenu pratiquement un métier à part entière se distinguant des autres métiers de la finance notamment son mode opératoire.

Le financement des PME en Algérie est complexe pour la raison est que ces entreprises ont besoin d'une gamme d'instruments de financement adaptée aux différents stades de leur développement. La problématique principale de notre recherche qui va conduire cette étude est la suivante :

« Comment le capital investissement peut être une source du financement alternatif pour les PME en Algérie ? »

L'intérêt majeur de notre travail de recherche est de présenter le capital investissement comme un outil de financement spécifique, ainsi faire une comparaison entre ce mode de financement et les autres modes utilisés par les PME algériennes.

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

- ✓ Qu'est-ce qui différencie le capital investissement aux autres modes de financement ?
- ✓ Dans quelle mesure les caractéristiques des PME tels que la taille, l'âge et le secteur d'activité peuvent avoir un impact sur le choix du mode de financement ?
- ✓ Pourquoi les entreprises innovantes notamment en recherche et développement optent plus pour le financement par le capital investissement ?
- ✓ En quoi les difficultés liées au financement bancaire peuvent décourager les PME et partant les inciter à s'orienter vers le capital investissement ?

Introduction générale

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

- ✓ Le capital investissement est un financement en fonds propres, n'exigeant pas de garanties et susceptible de dégager des profits en fonction de la valeur ajoutée réalisée par la PME.
- ✓ Les caractéristiques des entreprises ont un impact sur le choix du mode de financement.
- ✓ Le capital investissement est le mode de financement par excellence des entreprises à fort potentiel de recherche et d'innovation.
- ✓ Les conditions d'octroi de crédits et les garanties exigées par la banque (financement classique) poussent les PME à substituer ce mode de financement par le capital investissement.

Durant la rédaction de ce travail de recherche, les méthodes qu'on a adoptées sont à la fois de type descriptif, en parcourant la littérature qui traite le capital investissement et sa relation avec les PME financées, exploratoire et étude pilote.

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

Les deux premiers chapitres auront pour objet de présenter la littérature traitant du capital Investissement et de la PME. Le premier portera sur une présentation globale du capital Investissement en passant par son historique, et en définissant son concept et ses particularités, dans le deuxième chapitre on va traiter les principes des PME et leur relation avec le capital-investisseur.

Dans le troisième chapitre on aura à effectuer une enquête sur des PME financées par le capital investissement et des PME financées par la banque en Algérie et on finira par traiter les résultats en utilisant les statistiques descriptives et la méthode AFCM.

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

Chapitre 1: les fondements historiques et théoriques du capital investissement

Le capital investissement ou « Private Equity »¹ peut être défini comme l'investissement en fonds propres ou quasi fonds propres des sociétés non cotées en bourse. Fondamentalement différent de l'endettement, pour lequel les prêteurs perçoivent un intérêt, attendent le remboursement du capital prêté et sont des créanciers souvent dotés de garanties, le capital investissement est une opération de fonds propres qui ne trouve sa rentabilité que dans la croissance et la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

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

Le présent chapitre sera consacré à la présentation du concept du capital investissement en s'intéressant à l'historique de capital investissement et son évolution dans le marché américain et l'Europe dans une première section alors que la deuxième section sera consacrée à ses spécificités et à présenter les différents intervenants dans ce mode de financement, la dernière section sera consacrée à l'activité du capital investissement en Algérie.

¹Le terme « private equity » qui désigne l'activité du capital investissement adressé généralement aux firmes non cotées s'oppose au « public equity », qui désigne les titres ayant déjà fait l'objet de procédures de cotation sur un marché financier.

Section 01 : introduction au capital investissement

Le capital investissement apparut depuis les années 1940 sous forme d'innovation financière, dans un premier temps aux Etats Unis, puis en Europe, plus précisément en Grande Bretagne. Le concept de l'investissement en capital n'a orienté les recherches portant sur l'innovation qu'à partir des années 1970. En effet, l'accroissement des activités entrepreneuriales de services, et par la suite de haute technologie va favoriser une dynamique financière, du fait des besoins de financement importants des entreprises évoluant dans ces domaines d'activité.

Au fil des années, se dresse un profil de la profession avec plus ou moins de spécificités liées aux différences économiques, historiques et culturelles de chaque pays.

1- Historique et évolution de capital investissement

1-1 L'apparition de capital investissement aux USA

Historiquement, le *venture capital* s'est développé aux États-Unis dans les années d'après-guerre, grâce à une épargne longue disponible, celle des fonds de pension et de compagnies d'assurance. On s'accorde à donner au général Doriot, un Français naturalisé américain, la paternité de la forme moderne du capital risque. Professeur à Harvard et au MIT (Massachusetts Institute Of Technology), il fonde en 1946 à Boston l'American Research & Development Corp. (**ARD**), pour investir dans des jeunes sociétés innovantes¹. Le capital investissement allait connaître un véritable essor, à partir de 1950, sous le nom de *venture capital*, au moment où l'industrie électronique s'apprêtait à inonder le monde de nouveaux produits. En 1958, les autorités fédérales américaines vont promulguer le Small Business Investment act, la loi ou le décret qui devait codifier les pratiques de l'activité à travers un habillage juridique approprié : le Small Business Investment Corporation (**SBIC**) ou Le Venture Capital Companies (**VCC**), sociétés en faveur desquelles va être consenti un certain nombre d'avantages financiers et fiscaux.²

¹MOUGENOT Gilles, « Tout Savoir Sur Le Capital Investissement », 4^{ème} édition, Gualino éditeur, EJA, Paris, 2007, P : 27.

²BOUATOUATA Kamel Eddine, « le capital investissement enjeux et perspectives », Édition Grand-Alger Livres, 2005, p : 73.

1-2 L'évolution de capital investissement aux USA

Depuis son apparition, au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, les activités de capital investissement ont des effets de cycle, dépendants à la fois des facteurs qui lui sont endogènes (performances historiques, conditions de marché, etc.), mais également des orientations des politiques gouvernementales et des conditions économiques en général (croissance économique, taux d'intérêt, etc.).

Aux États-Unis, les modifications apportées à la loi **ERISA** (Employment Retirement Income Security Act) en 1979, les réformes fiscales des années 1978 et 1981 et le processus de recentrage stratégique des entreprises ont été déterminants dans le développement de cette classe d'actifs au début des années 1980. Le montant total des fonds levés par les sociétés de gestion américaines est passé de 761,9 millions de dollars en 1978 à 7 milliards de dollars en 1983 dont 3,7 milliards de dollars consacrés au capital-risque¹. La figure suivante reprend le développement de cette activité au cours de la période entre 1985 et 2014.

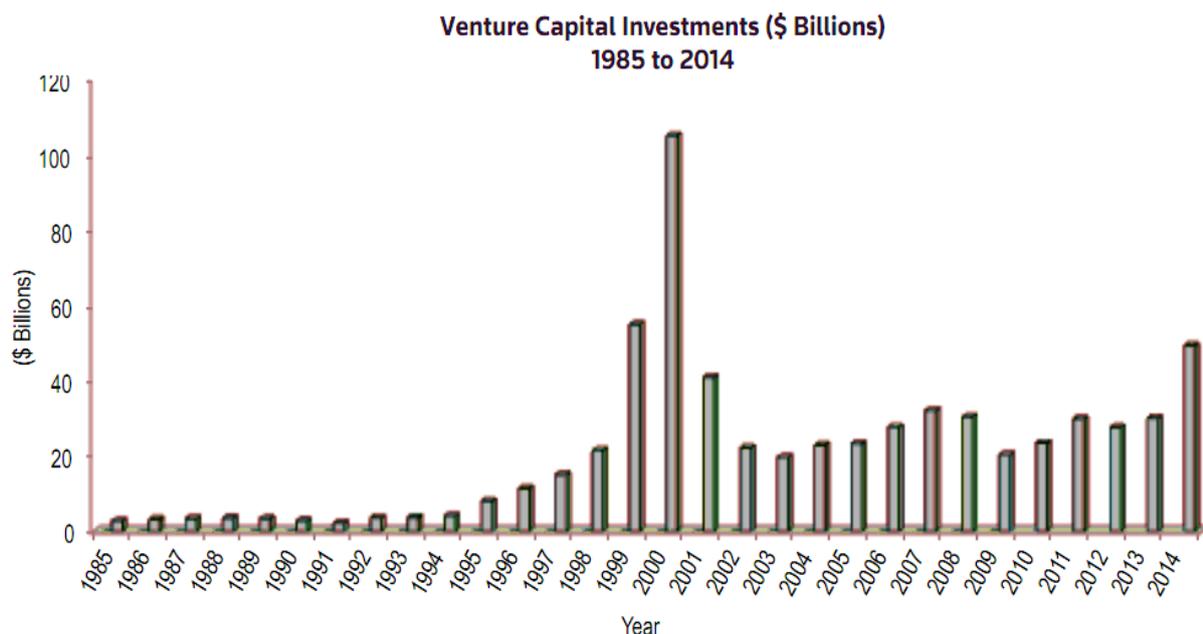


Figure n°1 : Le développement de l'activité de capital-risque aux États-Unis (1985-2014)²

Sur le marché américain du capital investissement, les firmes non cotées en stade de démarrage bénéficient d'une partie considérable des fonds investis, ce qui fait du capital-risque ou « venture capital », le secteur dominant. L'évolution de l'activité de Capital-risque présentée dans la figure(1.1) montre une explosion littérale du métier à la fin des années

¹Bahram Soltani Et Naritiana Monja, « MBA finance, capital investissement : performance et ses enjeux de gouvernance », Groupe Eyrolles, 2010, p : 506.

²National venture capital association, yearbook, 2015.

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

Les niveaux d'investissement en 2014 ont été remarquable en ce qu'ils étaient le montant le plus élevé depuis 2000, et le troisième plus élevé avec 49.3 milliards de dollars. Cela se compare avec 30,1 milliards de dollars en 2013, ce qui est en ligne avec les plusieurs années précédentes.

1-3 Le capital investissement en Europe

L'Europe est le deuxième plus important marché de capital investissement dans le monde après les États-Unis. Ce marché a connu un développement considérable depuis le début des années 1990, aussi bien au niveau du capital-risque que sur le segment du buy-out.¹

Aussitôt que l'Europe pris conscience de l'importance du Capital Investissement, elle fonda en 1983 l'European Venture Capital Association² qui avait pour principal objectif d'encourager et de développer le capital investissement en Europe. Depuis cette activité le Capital Investissement s'est développée 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.

La figure suivante représente le développement de l'activité européenne de capital investissement en % de PIB européen au cours de la période entre 2000 et 2014.

¹Bahram Soltani Et Naritiana Monja, *Op cit*, 2010, p : 503.

²Jean Lachmann, « Capital-Risque et Capital-Investissement », Ed Economica, Paris, 1999, P: 23.

2000-2014 - Industry statistics - % of GDP

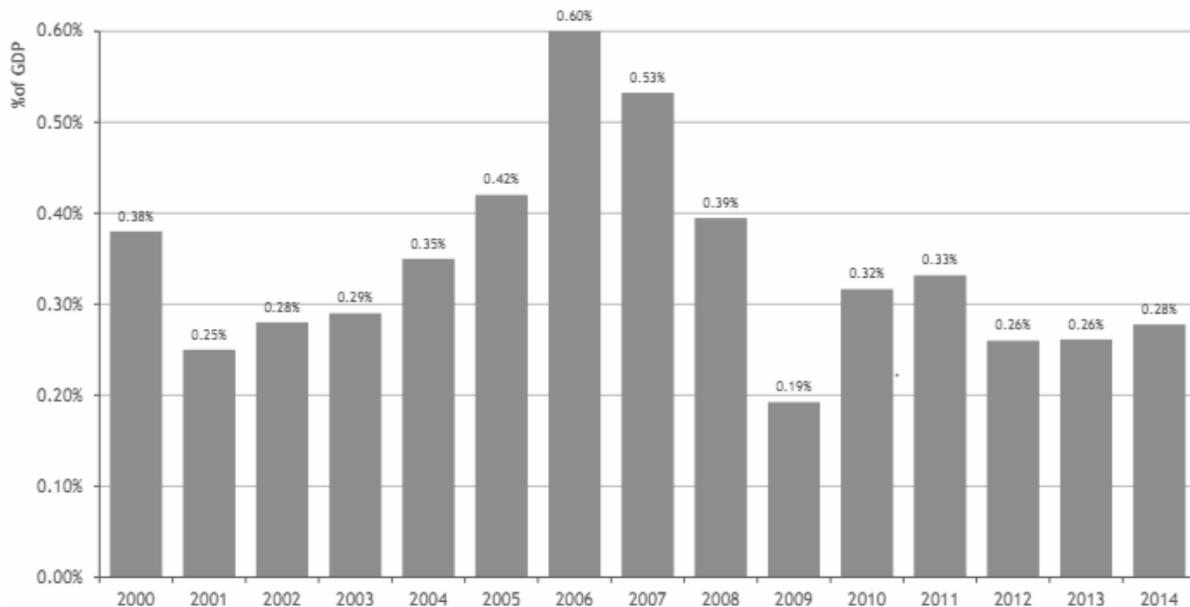


Figure n° 2: Le développement de l'activité de capital investissement en Europe en % de PIB (2000-2014)¹

En 2014, le montant total des investissements en private equity dans les entreprises européennes a augmenté avec 14% (41.5 milliards d'Euro). Le nombre des entreprises financées par le capital investissement a augmenté avec 8% dont 80% de ces entreprises sont des PME.

1-3-1 L'attractivité des investissements en capital investissement en Europe

A. Peter Groh, H. Von Liechtenstein, K. Lieser, 2008² ont fait une étude sur les pays les plus attractifs en termes de capital investissement et capital-risque, l'étude est réalisée sur un échantillon de 25 pays européens en se basant sur les six clés ou les déterminants qui affectent l'attractivité des pays : l'activité de l'économie, marchés des capitaux, la protection des investisseurs et la gouvernance des corporations, les taxes et l'environnement social et humain, les opportunités entrepreneuriales.

L'étude a montré que la Grande-Bretagne est le marché le plus attractif des investisseurs en capital investissement, suivis par l'Irlande, Danemark et Suède et Norvège. D'autre part,

¹European venture capital association ,yearbook ,2014.

²Alexander Peter Groh, Heinrich Von Liechtenstein, Karsten Lieser, "the European venture capital and private equity country attractiveness index", working paper, IESE business school university of Navarra, 2008.

l'économie la plus large en Europe, l'Allemagne, est classée avant la moyenne d'union européenne. Les autres économies européennes comme la France, l'Espagne et l'Italie représentent une faible attractivité.

1-4 Le capital investissement en Europe VS le capital investissement Américain

Les Etats-Unis restent l'étalon en matière de capital investissement compte tenu des résultats affichés par le capital investissement américain, En Europe, le décollage du capital investissement est plus tardif et plusieurs études montrent que le capital investissement européen s'est développé autour d'une logique plus financière qu'entrepreneuriale.

Selon **William L. Megginson, 2001** les différences principales entre l'Europe et les États-Unis se situent au niveau (1) de l'origine des ressources dont disposent les fonds d'investissement, (2) de l'organisation des fonds, (3) d'investissement selon le stade de développement de l'entreprise (4) et Les méthodes de sortie des investissements en capital investissement. Il est tentant de dupliquer le modèle américain pour atteindre des niveaux comparables en matière de rendements.

En termes de la performance de l'industrie du venture capital en Europe et aux États-Unis **U. Hege and F. Palomino and A. Schwienbacher, 2009¹** en essayant d'identifier les déterminants de cet écart de performance, nous constatons que les déterminants contractuels jouent un rôle crucial: 1) les capital-investisseurs des États-Unis présentent une relation positive entre le total des investissements et la performance alors que l'inverse est vrai pour les Européens, 2) les capital-investisseurs américains utilisent les instruments de contrôle et le financement exceptionnel efficacement, et de cela la performance réagit positivement à des intervalles de financement plus courts aux États-Unis, alors que l'inverse est vrai en Europe, 3) les capital-investisseurs en USA utilisent la syndication plus efficacement, et leurs syndications évoluent au fil du temps, tandis que leurs homologues européens ne le font pas.

Globalement, il existe des preuves que les investisseurs américains sont plus sophistiqués que leurs homologues européens (dans le sens que leur comportement est plus aligné avec les prédictions théoriques) et ce qui contribue à la définition des différences de performance.

¹ U. Hege and F. Palomino, A. Schwienbacher, Venture Capital Performance: "The Disparity Between Europe and the United States", Revue de l'association française de finance, vol. 30, n° 1/2009.

2- Définition et métiers du capital investissement

2-1 définitions de capital investissement

Il existe plusieurs définitions de capital investissement

Selon **Mike Wright** « Le capital investissement est traditionnellement défini comme l'investissement, à long terme, réalisé par des investisseurs professionnels dans les fonds propres des firmes, non cotées, en contrepartie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividende »¹.

Gille Mougenot, définit le Capital investissement comme la : « prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont donc pas accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne seront pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important pour elles. »²

Le Venture Capital « capital- risque » est défini par l'EVCA comme « tout capital investi par un intermédiaire financier dans des sociétés ou des projets spécifiques à fort potentiel »³.

Kamel Eddine BOUATOUTA a proposé une autre définition, qui définit le Capital Investissement comme : « la prise de risque réalisée par des investisseurs en capital qui acceptent de devenir actionnaires d'une société non cotée en bourse dont ils n'assurent pas la direction, mais qu'ils assistent de leurs compétences techniques et sur la gestion de laquelle ils exercent un contrôle plus au moins important, en vue de réaliser, à terme un profit sous la forme d'une plus-value sur la cession de leurs participations ».⁴

L'expression de « Capital-Risque » était utilisée pour désigner tout investissement en fonds propres ou quasi fonds propres, dans des sociétés non cotés en bourse, y compris les opérations de transmission des entreprises, cette expression ne désigne actuellement qu'un secteur du Capital investissement, nouvelle expression générique donnée à l'ensemble de l'activité.

¹ Mike Wright, « le capital investissement », revue française de gestion, 2002.

² MOUGENOT Gilles, Op cit, 2007, p : 16.

³ Jean Lachmann, Op cit, 1999, P : 14.

⁴ BOUATOUATA Kamel Eddine, Op cit, 2005, pp : 35 :36.

Le capital investissement constitue donc, un mode de financement en fonds propres aux entreprises non cotées qui ont un fort potentiel de croissance. En plus du financement, l'investisseur apporte des conseils et un appui pour la bonne gestion de celles-ci.

2-2 les métiers de capital investissement :

La demande de fonds propres provient de plusieurs segments de clientèle confrontés aux besoins de financement phases d'évolution de leur entreprise, depuis sa création jusqu'à sa transmission, en passant par sa croissance, à chaque stade d'intervention correspond un métier du capital investissement.

2-2-1 le capital risque

Le « venture capital » ou le capital-risque concerne le financement de jeunes entreprises en stade de création, innovantes ou évoluant dans des secteurs de technologie englobe trois métiers bien distincts :

➤ **Le capital d'amorçage (seed capital)** : est une réponse au besoin de financement de pré démarrage. La demande se situe au stade de la mise au point d'un projet, de sa faisabilité, période transitoire entre la recherche et l'industrialisation. Le but de cette phase est d'élaborer un plan d'affaires (business plan) pour convaincre des investisseurs de financer le démarrage. Le financement nécessaire porte le nom de seed money, de capital d'amorçage ou de capital faisabilité.¹

➤ **Le démarrage (start-up)** : est le financement de la création d'entreprise, il concerne les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propres constitue généralement l'élément crucial des ressources financières devant permettre de faire face à une partie des dépenses initiales, tel que les frais d'établissement, l'acquisition d'équipements et les frais d'exploitation. L'insuffisance des fonds propres est souvent la faiblesse des jeunes sociétés et une cause importante de leur mortalité. Faire entrer dès le départ un capital-risqueur spécialisé dans le financement de nouvelles et jeunes entreprises serait un moyen de combler cette lacune.

➤ **La post-création (early stage)** : concerne les deux ou trois premières années de démarrage de l'entreprise. Elle va jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet, qui constitue encore une période de très grande vulnérabilité et qui peut relever des mêmes difficultés de financement que la phase de démarrage ou de lancement.

¹ Georges Legros, « ingénierie financière », Dunod, Paris, 2012, p : 152.

2-2-2 le capital développement

Au cours de son développement, l'entreprise a également besoin de capitaux propres pour financer sa croissance ou pour franchir une nouvelle étape, comme par exemple le renforcement de la politique commerciale, le lancement d'un nouveau produit, etc. Du fait du moindre risque de cette phase, les concours financiers sont généralement plus faciles à obtenir.

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

- **Le financement du second stade** de développement (second stage) ou du deuxième tour de table financier permet de couvrir les besoins en fonds de roulement résultant de la croissance des ventes, en particulier quand l'entreprise se trouve contrainte d'accorder des délais de paiement plus longs pour accéder à certains marchés.
- **Le financement de l'expansion (expansion capital)** ou du troisième tour de table permet la réalisation de nouvelles extensions des capacités de production ou du réseau commercial. Si l'autofinancement ou les ressources internes ne sont pas suffisants, l'obtention des concours financiers extérieurs ne devrait pas poser des gros problèmes à ce stade de développement de l'entreprise.
- **Le financement d'attente (mezzanine financing)** ou le financement relais (bridge financing) permet à l'entreprise de faire le relais pour préparer la reprise par une société ou l'introduction en bourse nécessitant des moyens financiers que les dirigeants ou les repreneurs ne peuvent pas toujours mobiliser. Il s'agit généralement d'un financement obligataire ou de prêts subordonnés, voire des prêts relais, qui permettent éventuellement au « prêteur mezzanine » une entrée au capital à des conditions avantageuses.

2-2-3 Le capital transmission

Différentes situations peuvent se présenter : le dirigeant-propriétaire d'une société qu'il a porté à maturité voudrait soit engager une dernière ou une nouvelle poussée de croissance, soit se retirer en vendant tout simplement son affaire, soit réaliser une partie de son patrimoine. Le capital-investisseur peut l'accompagner dans cette phase et il est d'ailleurs tout particulièrement approprié et recherché par les repreneurs. Il peut également s'agir de la cession d'une entreprise familiale ou d'une filiale d'un grand groupe industriel ou financier reprise par ses salariés ou par un manager extérieur.

Les techniques financières de reprise /transmission d'entreprises sont directement inspirées MBO (management buy-out) ou LBO (leveragebuy-out) utilisant l'effet de levier financier à travers une holding et l'appel à l'endettement. Les repreneurs peuvent être les dirigeants en place (buy -in), une équipe extérieure (buy-out) ou un mélange des deux.¹

Pierre Vernimmen définit la technique du LBO comme suit : "Le rachat de l'entreprise par effet de levier, est l'acquisition du contrôle d'une société par un ou plusieurs fonds d'investissement spécialisés, financé majoritairement par endettement "².

Il existe cinq types de LBO :

- LMBO (Leverage Management By Out) : il s'agit du rachat d'une entreprise par ses cadres ou dirigeants salariés.
- LBO (Leverage By Out) : il s'agit d'une opération qui permet à une personne extérieure à l'entreprise concernée de racheter cette dernière.
- LBI (Leverage By in) : c'est un LBO dont les investisseurs assurent personnellement la gestion.
- LMBI (Leverage Management By In) : c'est un LBO dans lequel les investisseurs embauchent de nouveaux dirigeants pour assurer la gestion.
- LBU (LeverageBuild Up) : c'est un LBO dans lequel les repreneurs procèdent à des acquisitions d'autres sociétés de leur secteur afin de créer des synergies industrielles.

2-2-3 Le capital retournement

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

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

¹Jean Lachmann, Op cit, 1999, PP : 30 :32.

²Pierre Vernimmen, « finance de l'entreprise », Dalloz, Paris, 2014, p : 1032.

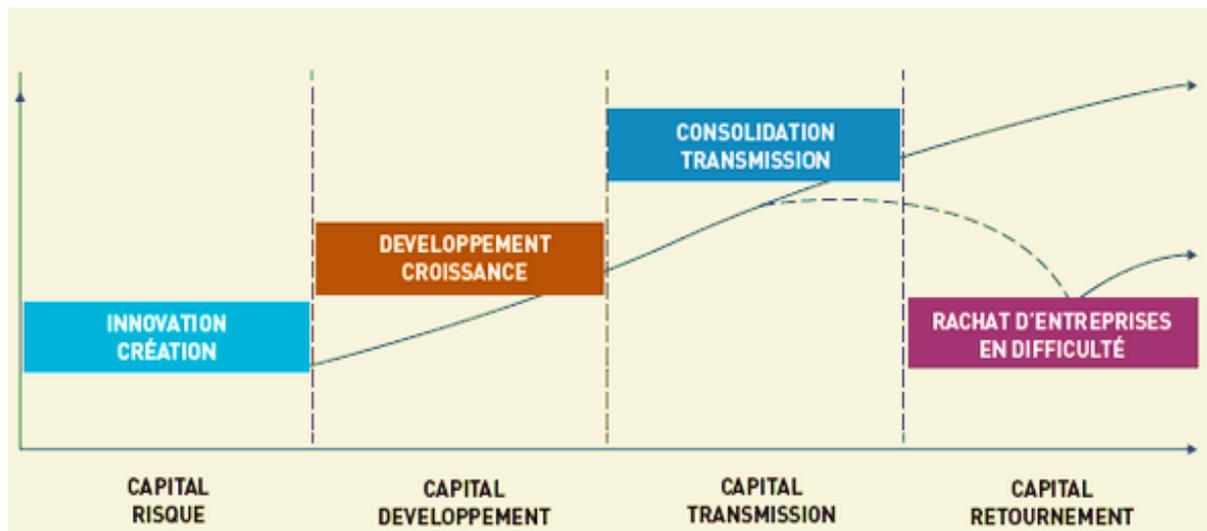


Figure n° 3 : Les formes d'intervention de capital investissement¹

On remarque que le capital-risque représente le financement de la création ou le démarrage d'entreprise et le capital développement intervient au cours de développement de l'entreprise, le capital transmission aide l'entreprise dans la phase transmission ou consolidation, enfin dans le cas l'entreprise se trouve en difficulté le capital retournement peut intervenir.

Section 2 : Le capital investissement : une activité d'intermédiation spécifique

Selon **P.Gompers & J.Lerner** « le capital investissement a été développé comme un intermédiaire important dans les marchés financiers, fournissant des capitaux à des entreprises qui, autrement, auraient de la difficulté à attirer un financement »². Dans cette section on va présenter le capital investissement comme une activité d'intermédiation spécifique, en expliquant son fonctionnement, ses types et à la fin on va expliquer la stratégie et la démarche d'un financement par capital investissement.

1- Le fonctionnement d'un financement par capital investissement

L'activité de capital investissement est un mode de financement original qui met en relation trois types d'opérateurs : les investisseurs institutionnels, les SCI et les entreprises financées « les cibles ».les SCI assurent l'interface entre les investisseurs institutionnels qui

¹<http://www.afic.asso.fr>

²Paul Gompers & Josh Lerner, "the Venture Capital Revolution", Journal of Economic Perspectives, 2001.

collectent des fonds auprès des agents à capacité de financement tels les ménages et les agents qui ont besoin de financement ou les start-ups.

1-1 Les investisseurs

Les capitaux investis par les sociétés spécialisées en capital investissement proviennent d'investisseurs privés ou publics. Considérés comme les principaux pourvoyeurs de fonds de la société, ces investisseurs sont le plus souvent des institutionnels à savoir les banques, des fonds de pension, des compagnies d'assurances, des sociétés non financières, que nous appellerons « souscripteurs ». Les souscripteurs ont le choix :¹

➤ **D'investir directement dans les entreprises non cotées**

Investir directement dans des entreprises non cotées s'adresse donc à des investisseurs avertis. Ils disposent le plus souvent d'une expérience du terrain et d'une expertise sectorielle ou fonctionnelle.

➤ **D'investir dans un fonds de private equity**

Cela présente l'avantage de déléguer la gestion de ses investisseurs à des professionnels avertis, qui consacrent leur temps à trouver les meilleures opportunités, négocier au mieux des intérêts de leurs souscripteurs, et à aider les entreprises à se développer.

➤ **D'investir dans un fonds chargé lui-même de sélectionner les meilleurs fonds spécialisés (fonds des fonds)**

Ces fonds de fonds permettent aux souscripteurs de bénéficier d'une couverture géographique élargie, de cibler les meilleures opportunités d'investissement et d'être accompagnés dans le cadre de leurs investissements en private equity.

1-2 Les sociétés de capital investissement (SCI)

Les SCI sont les sociétés de gestion. D'une part, ils exercent l'intermédiation en prospectant les sociétés cibles et en étudiant leurs projets, et d'autre part, ils investissent les capitaux

¹ Cyril Demaria, « Introduction Au Private Equity », 3ème Edition, Revue De Banque Edition, 2010, Paris, P : 29

confiés par les apporteurs de capitaux. Selon le critère retenu, nous distinguons différentes catégories de SCI.¹

➤ **La structure d'actionnariat des sociétés de capital investissement**

Selon ce critère, nous pouvons distinguer deux grandes familles de capital investissement. La première catégorie concerne les capital-investisseurs indépendants ou « independent funds ». Ce sont des sociétés ou fonds de capital investissement qui ont pour caractéristique de gérer des fonds émanant de sources multiples et externes, dans lesquelles aucun actionnaire n'est majoritaire. L'objectif de ces fonds est de réaliser des plus-values importantes du fait des risques pris.

La deuxième famille de capital-investisseur est celle des capital-investisseurs captifs ou «captive funds ». Les captifs sont des filiales ou départements de banques. Les semi captifs sont généralement affiliés à de grandes sociétés industrielles ou des institutions financières. Ils lèvent les fonds majoritairement auprès d'investisseurs externes à la société, mais agissent pour le compte d'une maison mère.

➤ **Le taux de participation**

Le taux de participation acquis par les capital-investisseurs représente un autre critère de classification des capital-investisseurs. Une prise de participation importante des capital-investisseurs est associée à un niveau élevé d'implication des capital-investisseurs dans la gestion de l'entreprise. La plupart des capital-investisseurs prennent des participations minoritaires.

➤ **La spécialisation sectorielle**

Les sociétés de capital investissement sont pour la plupart spécialisées par stade d'investissement ou par secteur d'activité. Il s'agit de capital-investisseurs spécialisés, par opposition aux capital-investisseurs généralistes. Les capital-investisseurs finançant les entreprises en phase de démarrage ont tendance à davantage se spécialiser par secteur d'activités par rapport aux capital-investisseurs qui s'orientent vers le financement d'entreprises en phase de maturité. Ces derniers gèrent des portefeuilles plus importants (en termes de taille) et préfèrent une diversification sectorielle par rapport aux CI qui gèrent de plus petits fonds. Par ailleurs, la relation qui existe entre les sociétés de capital

¹ Kan Honorine N'DRI, « Origines De La Surperformance Des Introductions En Bourse Des Sociétés Financées Par Des Capital investisseurs: Le Cas Français », thèse doctorat, Université De Bourgogne, 2010, p : 39, 41.

investissement et leurs investisseurs détermine le type de capital-investisseur (généralistes vs spécialisés). Ainsi, les « corporate venture capitalists », filiale de sociétés industrielles, ont plus tendance à procéder à une spécialisation par secteur industriel que les autres catégories de capital-investisseur.

➤ La syndication

La syndication des investissements réalisés apparaît comme un critère aussi important, dans le cas du capital investissement, on considère qu'il y a syndication dès lors que (au moins) deux SCI réalisent un investissement commun en vue d'en partager les bénéfices. Le partenariat porte ainsi à la fois sur la prise de risque et sur le partage des gains potentiels. La syndication représente donc un moyen pour les SCI.¹La littérature a jusqu'à présent identifié principalement quatre motifs de syndication.

Le premier motif est sans doute le plus « naturel », consiste pour les partenaires financiers à partager le risque associé à une opération donnée en réduisant à la fois le montant investi et les pertes potentielles.

Le second motif de syndication concerne la sélection des projets. Lerner (1994) considère qu'en présence d'incertitude sur les projets, un processus d'évaluation de ces derniers par plusieurs investisseurs permet d'améliorer leur sélection.

Le troisième motif, qui demeure étroitement lié aux précédents, est qu'en procédant de la sorte, les SCI espèrent à leur tour bénéficier d'opportunités d'investissements cette fois-ci proposées par d'autres SCI et, via la mise en œuvre de cette réciprocité, accroître leur flux de bons projets (business flow) tout en minimisant leurs efforts de recherche et de sélection.

Le quatrième motif consiste à rechercher explicitement dans la syndication un moyen de bénéficier d'une expertise additionnelle et parfois complémentaire à celle du premier investisseur.

1-3 Les entreprises financées « les cibles »

Les entreprises bénéficiant de financement sont généralement des entreprises innovantes dans le domaine des technologies ou dans de nouveaux procédés de production, des PME en

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

réelle phase de croissance, qui éprouvent des difficultés à trouver des financements par le canal classique, sont prêtes à ouvrir leur capital à des financiers qui les assisteront afin de mener à bien les projets financés.

Le fonctionnement de capital investissement est explicité par la figure ci-dessous :

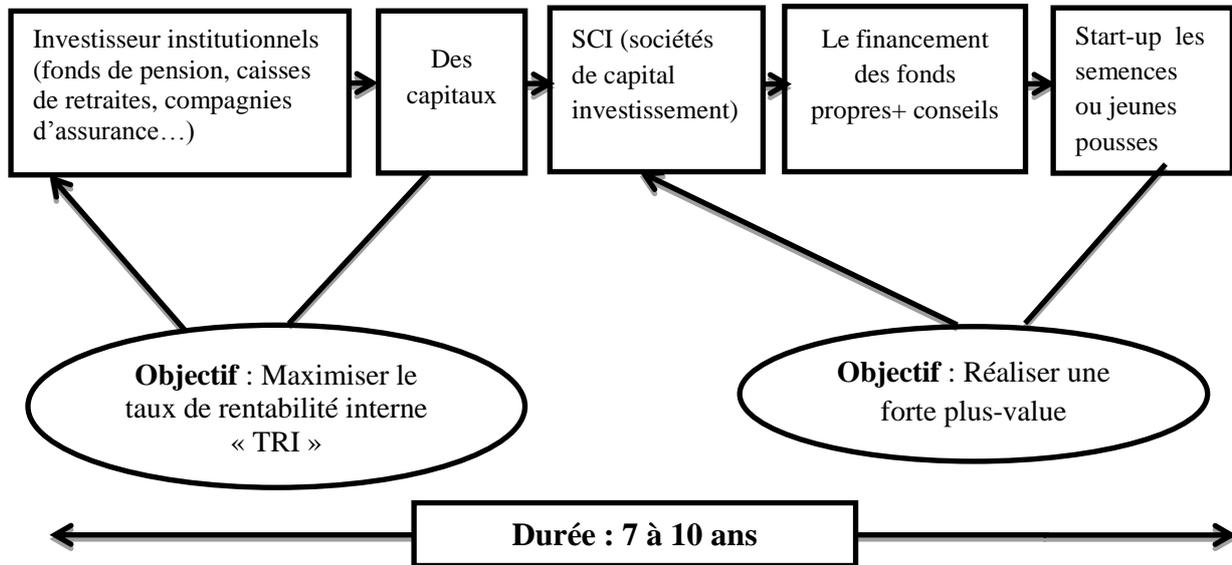


Figure n°4 : Le capital investissement : une intermédiation financière spécifique ¹

2- Les types de capital investissement

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

2-1 le capital investissement institutionnel

Il est lié d'une façon ou d'une autre à des institutions financières privées ou publiques consacrées exclusivement à l'activité de capital investissement. Les institutions publiques interviennent dans la plupart des cas en phase d'amorçage.

2-2 le capital investissement informel

Le capital investissement informel est défini comme une activité occasionnelle ou permanente exercée par des structures très indépendantes, ou des personnes physiques fortunées, les « Business Angels ».

¹Mondher Cherif, « Le Capital- Risque » Editions D'organisation, Paris, 2000, P : 19.

➤ **Business Angels**

Un Business Angel est une personne physique qui investit une partie de son argent ou de son patrimoine dans une jeune entreprise innovante à très haut potentiel et qui, en plus de son argent, met à disposition de l'entrepreneur ses compétences, son expérience, ses réseaux relationnels et une partie de son temps¹.

Les Business Angels investissent dans des secteurs d'activités bien sélectionnés, en cohérence avec leur expérience professionnelle. Ils interviennent en début d'activité des fois seul ou à plusieurs et de manière minoritaire. Leurs investissements sont prioritairement orientés dans les secteurs suivants : informatique et télécommunication, service et industrie.

➤ **Le capital de proximité**

Le capital de proximité est celui qui peut être apporté par les proches, amis ou parents ou simplement par des groupements de particuliers souhaitant agir et investir ensemble en faveur du financement de la création de sociétés locales. Le capital de proximité encore appelé épargne de proximité s'inspire du terme américain de *love money*, terme utilisé pour désigner l'ensemble des apports effectués par des proches de l'entrepreneur.

2-3 Le capital investissement industriel

Le « corporate venture » est une forme spécifique de capital investissement. Cette méthode de financement recouvre en pratique l'investissement d'une entreprise dans une autre, typiquement la prise de participation d'une grande entreprise dans une jeune PME innovante. L'intervention des groupes industriels dans le capital investissement, appelée couramment Corporate Venturing ou Corporate Financing se fait de trois manières, soit²:

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

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

- Par des opérations de « Spin off » : c'est-à-dire d'accompagnement de cadres qui partent pour créer leur entreprise, le groupe pouvant détenir une majorité du capital, il s'agit là

¹ Serge PEFER, Edouard ABBELOOS, Christine COLLET, Chris DAUW, Delphine ROLOUX, « Vade-mecum du financement des PME », Édition Larcier, 2010, p : 172.

² Pierre Battini, « Le capital-risque : mode d'emploi », Editions d'organisation, Paris, 2001, p : 53.

aussi de développer une nouvelle technologie, le groupe pensant qu'elle aura plus de chance de réussir à l'extérieur.

3- La stratégie et la démarche d'un financement par capital investissement

3-1 La sélection des dossiers lors de la phase de pré-investissement

Cette phase est capitale. Le capital-investisseur va s'intéresser de plus près au **business plan**¹ de la société, à la qualité de l'équipe managériale et son degré de motivation, au niveau de risque et de couple produit /marché. Dans cette phase éliminatoire où le taux de rejet est très élevé, ils font appel à des experts externes pour évaluer les entreprises candidates et effectuent un audit complet sur le dossier (due diligence). Le mécanisme de décision repose sur un arbitrage risque/rentabilité. Le capital-investisseur réduit ces risques spécifiques par la mise en œuvre de techniques appropriées aux différents stades de la négociation.²

Fried et Hisrich (1994) suggèrent qu'avant de procéder à une évaluation détaillée, les capital-investisseurs utilisent trois critères génériques pour filtrer leurs investissements : la viabilité et la nouveauté du projet, l'évolution de la performance des dirigeants et leurs qualités en termes d'intégrité et de leadership, la rentabilité espérée du projet et les possibilités de sortie.³

3-2 L'élaboration des contrats financiers (contracting)⁴

En dépit d'un statut de minoritaire, les professionnels du capital investissement souhaitent jouer un rôle actif (hands on) dans les entreprises qu'ils financent et exigent des dirigeants la mise en place d'un ensemble de droits complémentaires et des avantages à leur profit. Pour cela, les partenaires concluent souvent une convention distincte des statuts de la société, réglant les relations entre les investisseurs et les managers « un pacte d'actionnaires ». Lors de la phase de réalisation de l'investissement, les capital-investisseurs ont recours presque systématiquement à ces pactes.

¹Le **business plan** est le document principal qui oblige l'entrepreneur à se projeter dans le futur, à définir ses propres objectifs, à vérifier la faisabilité de son projet, à évaluer les risques encourus ainsi que la valeur dégagée à travers les profits réalisés. Le plan de développement est la feuille de route de l'entreprise, le plan de vol, le chemin qu'il s'appête à prendre, les voies et les moyens utilisés pour créer de la valeur.

²Mondher Chérif, « Ingénierie Financière Et PrivateEquity », Revue Banque Edition, France, 2003, P : 23.

³Mike Wright, Opcit, 2002.

⁴MondherChérif, Ibid, P: 23, 25.

3-3 Suivi et conseils lors de la phase post-investissement (monitoring)

La présence de ces intermédiaires spécialisés constitue également un gage de solidité financière de l'entreprise dont on peut penser qu'elle sera aidée financièrement en cas de difficulté passagère. Le capital investisseur est une offre de capitaux doublée d'une offre de services à valeur ajoutée aux PME. Par son engagement dans le suivi des entreprises composant son portefeuille, il fait bénéficier le management de son expérience dans de nombreux secteurs d'activité, l'épauler dans la recherche de nouveaux clients ou de nouveaux fournisseurs et le conseille dans ses décisions stratégiques.

4- La sortie

«To make money on their investments, venture capitalists need to turn illiquid stakes in private companies into realized return¹» **P.Gompers & J.Lerner.**

La sortie peut se faire via une introduction en bourse, une cession totale ou partielle à des tiers, un second buy-out/buy-in, une liquidation, au terme d'une période variant considérablement selon les projets d'investissement².

4-1 La sortie par introduction en Bourse

Dans une introduction en bourse (IPO)^{*} une entreprise vend habituellement seulement une partie de ses actions à des investisseurs publics. Les introductions en bourse sont dans la plupart des cas (mais pas toujours) accompagnées d'une cotation au niveau de la bourse. Parmi les différents canaux de sortie, seule une IPO fournit à une entreprise avec une infusion de nouveau capital et de son nouveau propriétaire (s) avec un haut degré de liquidité.

Les actions d'une entreprise publique peuvent potentiellement être vendues librement dans le marché public ou à proximité du dernier cours de transaction dans un court laps de temps par rapport à la vente d'actions d'une société privée.³

¹Paul Gompers & Josh Lerner, *Op-cit*, 2001.

²Mike Wright, *Op cit*, 2002.

^{*} IPO « Initial PUBLIC Offering »

³ Stefan Povaly, "Private Equity Exits: An analysis of divestment process management in relation to leveraged buyouts", these doctorat, The University of St. Gallen, 2006, p: 108.

4-2 Les cessions industrielles et financières

Dans la première catégorie de cessions effectuées à des tiers, il s'agit de cessions industrielles ou des cessions à des établissements bancaires. Elles se définissent comme l'acquisition totale ou partielle par un industriel des titres de l'entreprise cible.

Lantz (1999) explique que la participation à une cession majoritaire du capital est l'un des cas idéaux pour les capital-investisseurs puisqu'elle leur permet d'obtenir une prime de contrôle valorisée par l'acquéreur. La cession à un établissement financier ou à une institution financière est moins répandue que les autres sorties.¹

4-3 Le rachat des actions par le management

La deuxième catégorie de cessions est réalisée auprès de cadres ou dirigeants en place. Il s'agit du rachat des participations de l'entreprise par les dirigeants ou le management de l'entreprise cible en place. Ce type d'opération est également connu sous le terme de « Management Buy Back ».

4-4 La liquidation

Une liquidation se produit lorsque un capital-investisseur s'éloigne de son investissement, pas en mesure de réaliser des rendements prévus initialement. Alors que la liquidation implique souvent l'échec de l'entreprise, un investisseur financier pourrait également continuer à détenir des actions dans une entreprise qui est marginalement rentable.²

Section 3 : L'industrie du capital investissement en Algérie

L'activité du capital investissement en Algérie est à son état embryonnaire. En effet, les banques constituent pratiquement la seule source de financement pour les entreprises. Sans pour autant être doté d'un encadrement juridique spécifique, le Capital Investissement s'exerçait en Algérie, par plusieurs intervenants depuis les années 90. A cet effet, et afin d'encourager l'exercice du Capital Investissement, le législateur algérien est intervenu, au niveau des lois de finances, pour accorder des exonérations et a promulgué, en 2006, une loi propre à cette technique de financement.

¹Kan Honorine N'DRI, *op cit*, 2010, p: 53.

²Stefan Povaly, *op cit*, 2006, p: 111.

1- Le cadre réglementaire et fiscal

Longtemps dépourvue d'un cadre juridique spécifique, l'activité de capital investissement en Algérie est désormais régie par la loi n° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, complétée par le décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement, et qui a introduit des dispositions plutôt classiques assorties d'un régime fiscal relativement favorable.

A. Loi n°06-11 du 28 Jomada El Oula correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement :¹

Sur le plan juridique, cette loi définit 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.

➤ **Objet de la société de Capital Investissement** : l'article 02 dispose que : « La société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation. »

➤ **Modalités d'intervention** : l'article 04 précise que : « Les modalités d'intervention de la société de capital investissement sont :

- Le capital risque qui couvre :
 - Le capital faisabilité ou "capital amorçage" : avant la création de l'entreprise.
 - Le capital création : à la phase de création de l'entreprise.
- Le "capital développement" : développement des capacités de l'entreprise après sa création.
- Le capital transmission : rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe.
- Le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre « capital Investisseur. ».

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

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

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

Chapitre 01 : Les fondements historiques et théoriques du capital investissement

l'activité de capital investissement est soumise à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, après avis de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la Banque d'Algérie.

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

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

➤ Contrôle de la société de Capital Investissement :

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

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

➤ Statut fiscal :

La présente loi prévoit les dispositions fiscales suivantes : La société de Capital Investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (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 l'IBS de 5% .Exonération de l'IBS en cas d'intervention en la forme de capital-risque, pour une durée de 5 ans.

B. Le Décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement (JO n° 9 du 24/02/2008):¹

Ce décret a pour objet de fixer :

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

- Le capital social minimum et la modalité de sa détention, il est de l'ordre de: cent million(100000000) de dinars,
- Les conditions d'octroi et de retrait d'autorisation d'exercice.
- Le statut fiscal de la société d'investissement et des investisseurs.

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

- l'arrêté du 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement (JO n° 28 du 10/05/2009).
- l'arrêté du 30 mai 2010 qui a pour objet de fixer le modèle d'engagement et de définir les règles pratiques de conservation par les sociétés de capital investissement des participations et leur contrôle.

2- Intervenants du capital investissement en Algérie

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

2.1 Les sociétés de capital investissement

2.1.1 La FINALEP

La financière Algéro-Européenne de participation est un établissement financier de droit algérien spécialisé dans le capital-investissement , créé en avril 1991 sous la forme d'une société par actions, entre des partenaires algériens majoritaires à hauteur de 60%, la banque de développement local (BDL), le crédit populaire d'Algérie (CPA) et des partenaires européens à hauteur de 40%. Ces derniers sont l'Agence Française de Développement (AFD) et la Banque Européenne d'Investissement (BEI).

La FINALEP a pour principale mission de prendre des participations dans des projets qui regroupent des partenaires algériens et européens mais elle contribue aussi dans le traitement de projets strictement algériens. Elle a aussi comme mission la participation dans la relance de l'investissement dans les PME .La FINALEP a déjà fait ses preuves par la création de

plusieurs entreprises dans divers secteurs d'activités.¹

2.1.2 SOFINANCE

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

SOFINANCE a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'Etat (CNPE) avec comme principales missions l'accompagnement dans la modernisation de l'outil de production national et le développement de nouveaux produits financiers.²

Son champ d'action couvre les activités financières telles que :

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

2.1.3 La Société Algéro-Saoudienne d'Investissement (ASICOM)

ASICOM a été créée par une convention signée en avril 2004 entre les ministres des finances de l'Algérie et du Royaume d'Arabie Saoudite. Le capital déclaré et souscrit est : (8000 000 000 DA), détenu à part égale entre les deux Etats 50%/50%, l'activité de la société a démarré réellement au mois de juin de l'année 2008.

Statutairement, l'objet de la société porte sur :

➤ L'investissement, de toute nature et dans tout secteur notamment, industriel, immobilier, touristique et agricole ; il peut être réalisé, soit par la création de sociétés et/ou par des prises de participations dans des sociétés existantes, soit par des acquisitions.

➤ Le crédit d'investissement (alloué seulement aux sociétés dans lesquelles ASICOM est actionnaires - financement en compte courant).

¹Ouerdane Amina, Le Financement Des Petites Et Moyennes Entreprises Par Le Capital-Risque (Le Cas Algérien), mémoire magister, ESC, 2008, p : 130.

²<http://www.sofinance.dz/> consulté le 25/08/2015.

➤ Le leasing (ASICOM ne compte pas lancer directement le financement en leasing du fait qu'elle est actionnaire dans une société spécialisée dans le domaine).¹

2.1.4 El Djazair Istithmar

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

El Djazair Istithmar. Spa est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence la BADR 70% et la CNEP Banque 30%.

Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11.05.2010, dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000) de dinars. L'objet de création d'El Djazair Istithmar est de prendre des participations en numéraire, minoritaires et temporaires dans le capital social d'une petite et moyenne entreprise et par conséquent toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres.²

2.1.5 AFRICINVEST

Africinvest a été créé en 1994 et il fait partie d'**Integra Group**, un fond d'investissement et des services financiers basé en Tunisie. Les principaux actionnaires et les investisseurs de ce fonds sont : FMO (l'Agence de développement néerlandaise), BIO (Fonds de développement belge), la BEI (Banque européenne d'investissements), ainsi qu'un investisseur public finlandais. Le groupe présente un large portefeuille d'investissement à travers le Maghreb et l'Afrique Sub-saharienne dans des secteurs très diversifiés.

A ce jour, AfricInvest-TunInvest a réalisé plus de 120 investissements dans plus de 23 pays africains.³

¹<http://www.asicom.dz/> consulté le 25/08/2015.

²<http://www.eldjazair-istithmar.dz/> consulté le 25/08/2015.

³<http://www.africinvest.com/> consulté le 26/08/2015.

3- Contraintes liées à l'activité du capital investissement

En Algérie, Le capital investissement reste loin d'être consacré dans la culture économique et financière du pays. Cela est, sans doute, dû à de multiples obstacles culturels et contraintes liés à l'environnement macro-économique et légal.

3-1 Cadre réglementaire lié au capital investissement

L'absence d'un cadre réglementaire et fiscal de cette activité jusqu'à 24 juin 2006 date à laquelle fut promulguée la loi n° 06-11, complétée par le décret du 11 février 2008, à freiner l'expansion du capital investissement en Algérie au moment où nos voisins tunisiens et marocains ont mis en œuvre un cadre réglementaire favorable.

3-2 Manque de ressources

En effet les SCI exerçant en Algérie, n'avaient que leurs fonds propres pour ressources avant la création des Fond d'Investissement de Wilayas en 2009, alors que les sociétés étrangères dans le domaine gèrent, en plus de leurs fonds propres, des fonds publics (différent incubateur et fonds d'amorçage) et des lignes de fonds privées, permettant de multiplier leurs interventions pour se développer et atteindre la maturité qu'elles ont atteinte ailleurs dans le monde.

3-3 Absence d'un mécanisme de sortie

Le mode de sortie envisagé par le capital investisseur et la plus-value qu'il escompte réalisé sont des aspects fondamentaux motivant la prise de risque. En l'absence d'un marché financier dynamique et liquide, le capital investisseur ne dispose pas de choix pour la cession de ses parts sociales et se trouve obligé de négocier, parfois en position de faiblesse, sa sortie avec les associés.

Cet aspect incarne un vrai problème pour les sociétés de Capital Investissement, pour la réalisation d'autre investissement soit par l'intervention dans le marché financier ou le réinvestissement des plus-values dans d'autres projets qu'elles jugent rentables.¹

¹Yahiaoui Ammar, « le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes », mémoire magister, UMMTO, 2010, p : 227.

3-4 Culture économique et financière

Les promoteurs algériens sont enclins aux financements bancaires et au maintien d'une structure fermée de leur entreprise souvent familiale.

En effet, la majorité des entreprises algériennes se caractérise par un actionnariat familial de type SARL ou SNC comme le confirme la statistique suivante datant de 2010: près de la moitié (49.28%) des sociétés inscrites au niveau du Centre National du Registre de Commerce (CNRC) sont des SARL ou SNC. Ces sociétés sont réticentes à l'ouverture de leur capital à des partenaires extérieurs. L'esprit d'entrepreneurial, le goût du risque et parfois même la transparence sont des facteurs qui limitent l'expansion de ce mode de financement en Algérie. L'aversion au risque et au changement laissent l'entrepreneur algérien réticent à partager le pouvoir et les décisions avec d'autres investisseurs, et dans l'absence d'une culture managériale qui constitue une vraie menace au développement des performances de plusieurs entreprises, les sociétés de capital investissement se trouvent en difficultés de s'adresser à ces dernières.¹

3-5 Problèmes liés aux entreprises cibles

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

De plus, l'absence d'une base de données qualitative et quantitative sur l'activité des entreprises dans divers secteurs d'activité, pénalise les capital-investisseurs dans l'étude et l'analyse des projets qui leur sont présentés.

¹Yahiaoui Ammar, op cit, p : 233.

Conclusion de chapitre 01

À travers ce chapitre, nous estimons avoir modestement présenté le capital investissement à travers son volet historique, son évolution, et ses spécificités.

Nous avons mis en relief sa parution aux Etats Unis d'Amérique dans les années 1940 pour être suivi assez timidement en Europe.

De par ce qui précède, la définition qu'on a jugée adéquate est la suivante :

« Le capital investissement est un mode de financement de moyen et long terme par prise de participation minoritaire consistant pour une institution financière spécialisée à entrer dans le capital d'une entreprise ».

Après avoir défini le capital investissement, nous avons montré son mode de fonctionnement et comment il se diffère par rapport au financement classique, sa spécificité en l'occurrence les diverses formes de sortie de la société de capital investissement et la manière dont elle récupère son capital et la réalisation des bénéfices.

Après quoi, nous avons mis l'accent sur le cas Algérien où il nous a été donné de mettre en évidence sa parution, de présenter les intervenants qui sont les sociétés de capital investissement et les contraintes notamment celles qui constituent un frein à son développement sur le marché algérien et son adaptation sur les mentalités.

Chapitre 02 : Le capital investissement et le financement des PME

Le financement des PME a fait l'objet de beaucoup de travaux dans la littérature économique. La plupart de ces travaux mettent l'accent sur les difficultés d'accès au crédit bancaire de la part des PME. L'accès au crédit de la part des PME est contraint par différents facteurs qui empêchent un fonctionnement optimal du couple risque-rendement.

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

Dans la mesure où une spécificité de la relation entre l'entreprise en création ou en croissance, non cotée, et le capital-investisseur est l'asymétrie d'information particulièrement élevée, le cadre théorique principalement mobilisé dans les études sur la relation capital-investisseur / dirigeant est la théorie de l'agence.

Ce chapitre décrit, dans un premier temps, les caractéristiques fondamentales de la PME et son financement, dans un deuxième temps, la relation entre PME/ capital investissement. Et, dans un troisième temps, il représente les principales différences entre le financement traditionnel et le financement par le capital investissement.

Section 1 : La notion PME et son financement

1- Le concept PME

1-1 définition de la PME

Les définitions des PME diffèrent selon les pays¹, les régimes politiques et les niveaux de développement économique. La définition adoptée par l'OCDE² est basée sur trois critères (les effectifs, le chiffre d'affaires et l'indépendance de l'entreprise): « la moyenne entreprise est définie comme une entreprise employant de 50 à 250 personnes et dont le chiffre d'affaires est compris entre 200 millions et 2 milliards de Dinars et dont le total du bilan est compris entre 100 et 500 millions de Dinars. La petite entreprise est définie comme une entreprise employant de 10 à 49 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 200 millions de Dinars et dont le total du bilan n'excède pas 100 millions de Dinars. La très petite entreprise (TPE) ou micro-entreprise, y est définie comme une entreprise employant de 1 à 9 employés et réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 20 Millions de dinars et dont le total du bilan n'excède pas 10 millions de Dinars ».

1-2 Caractéristiques des PME

Les PME se personnalisent par un certain nombre de caractéristiques, dont on peut citer

1-2-1 Caractéristiques universelles

➤ La concentration de la gestion et de la décision : c'est la centralisation de la plupart des décisions chez un seul individu, le « patron » assumant entièrement la responsabilité technique et financière, c'est à dire le contrôle général du développement de son entreprise. Pour les entreprises de petite dimension, les décisions peuvent être assimilées aux seuls dirigeants.

➤ Un nombre réduit des niveaux hiérarchiques : Ce nombre réduit et la polyvalence élevée des personnes font que la prise en compte simultanée des diverses dimensions de l'innovation par un individu ou par une équipe se trouve ainsi favorisée. De plus, la décision de mise en œuvre du projet, ainsi que la mobilisation et l'organisation des ressources, peuvent se réaliser rapidement à partir de l'engagement du chef d'entreprise. La fonction de décision se fait alors de la manière suivante : Intuition- Décision- Action.

¹ Olivier Torrès, « Les PME », Edition Flammarion, Paris, 1999, p: 14.

² OCDE : L'organisation de coopération et de développement économique

- Une diffusion plus rapide de l'information : Les informations sont diffusées rapidement entre les membres de l'entreprise au niveau interne d'une part, et d'autre part, on trouve un système d'information au niveau externe, qui est simple, dû essentiellement à la proximité du marché.
- Une aversion au risque du marché : Les chefs propriétaires de l'entreprise expriment une certaine aversion au risque du marché suite à l'incertitude de celui-ci. De ce fait, les petites entreprises répondent en se spécialisant dans des créneaux, stratégies de niche. C'est pour cette raison que la productivité du travail (VA par salarié) est inférieure dans les PME à celle des grandes entreprises, en raison de la faiblesse du capital productif.
- L'entreprise de petite taille possède une faible capacité de financement : Il existe plusieurs sources de financement pour les petites entreprises, et on sait que ces sources sont limitées pour le démarrage, à cause du risque supérieur et du caractère conservateur du milieu financier par rapport à ce risque. Toutefois le nouvel entrepreneur, en plus de sa propre mise de fonds, peut trouver des fonds de parents et d'amis qui lui font confiance, on appelle cela le capital amical. Ainsi, les apports de capitaux sont en général de type familial, de voisins, et fait moins recours aux capitaux extérieurs¹.

1-2-2 Caractéristiques propres aux pays en développement

Les PME des pays en développement font face à l'insuffisance de compétence humaine et de qualité institutionnelle mises à leur disposition. Les difficultés auxquelles elles sont confrontées notamment sont :

- La faible capacité des petites entités à faire entendre leur voix au stade de la formulation de l'action gouvernementale et l'absence de dialogue institutionnalisé entre les secteurs public et privé ;
- L'absence de législation adéquate sur les droits de propriété et des moyens pour la faire respecter, qui compromet l'accès au crédit ;
- L'existence des préjudices défavorables envers l'initiative privée, d'une prise de distance et d'une méfiance réciproque entre le secteur privé et public ;
- La dominance des entreprises publiques dites nationales dans les secteurs stratégiques et la prédominance du secteur public dans la promotion des exportations et des investissements ;

¹Azzaoui Khaled, « Le Financement De La PME Et Les Mécanismes De Garantie En Algérie », Colloque international sur le thème : "Performance et compétitivité des PME entre contextes national et international", ESC, 2014.

- Le manque d'informations économiques et des données statistiques pertinentes, actualisées sur les PME et les institutions de soutien ;
- Un nombre élevé des TPE dans le tissu des PME et le poids important du secteur informel dans l'activité économique¹.

1-3 Les contraintes financières des PME

Un pan important de la littérature économique s'est attaché à démontrer l'existence d'une relation entre la quantité d'investissement et les contraintes financières. Toute la difficulté de cette problématique réside dans la définition et le choix de la mesure de ces contraintes. Plusieurs variables ont été utilisées comme approximation de l'intensité des contraintes financières : le coût de financement externe, la sensibilité des flux de trésorerie, la tangibilité des actifs, la taille de l'actif économique.

Les résultats obtenus montrent que les flux de trésorerie sont des déterminants souvent explicatifs de l'investissement. Les petites entreprises apparaissent plus contraintes que les grandes, alors même qu'elles croissent plus vite et qu'elles investissent plus.

D'autres résultats apparaissent lorsque l'on réduit l'univers des entreprises aux PME à vocation technologique qui investissent massivement dans la mise en place de processus de R&D. Le modèle économique déployé par ces entreprises se caractérise par une forte proportion d'actifs intangibles dans le bilan, par une singularité de ces actifs, par le caractère confidentiel du projet et par la difficulté d'évaluer un projet innovant².

- ✓ L'intangibilité des actifs ne permet pas aux créanciers d'obtenir des garanties nécessaires à l'octroi du prêt (Hall et Lerner, 2010).
- ✓ Les actifs d'une PME innovante peuvent être spécifiques et difficilement être utilisés par les établissements de crédit pour couvrir l'exposition au risque de faillite de l'entreprise, car peu cessibles.
- ✓ Ce renforcement des contraintes financières peut provenir de la nécessité de ne pas divulguer trop d'informations sur le projet afin de conserver le caractère innovant (Hall 2002).

¹ Rapport de L'OCDE, 2004.

² Christine Chevallier, « Nouvelles Tendances Du Financement Des PME », La Revue De Financier, 2013, P : 14.

Concernant les difficultés financières rencontrées par les PME algériennes, le rapport des actes des assises nationales de la PME du ministère de PME et de l'artisanat (Janvier 2004) les a synthétisés comme suit :

- ✓ L'appui des banques est inadéquat aux besoins de financement des PME, les procédures d'octroi de crédit sont lourdes et non adaptées aux nouvelles données économiques (les banques n'ayant pas encore achevé leurs transformations aux nouvelles exigences du marché libre) ;
- ✓ Le coût du crédit est élevé, les garanties exigées par les banquiers sont excessives et les délais de traitement des demandes de crédit et des opérations sont trop longs ;
- ✓ L'inefficacité de la réglementation des changes, elle est inadaptée aux échanges de services ;
- ✓ L'absence de la notion de la prise de risque partagée chez les institutions de financement ;
- ✓ Un système de fiscalité ordinaire lourd, qui n'a pas une vision stratégique de développement, ni une parafiscalité qui encourage l'emploi.

Une réalité qui contraint les dirigeants des PME à recourir souvent par nécessité, aux ressources de financement familiales (l'autofinancement) et à celles des réseaux de financement informel, pour survivre, en attendant l'assainissement du réseau formel et l'assouplissement des conditionnalités jugées jusqu'au là insurmontables, par les investisseurs privés¹.

2- Les modes de financement des PME

La recherche de financement est devenue un enjeu stratégique pour le développement des PME. Les modes de financement possibles pour l'entreprise sont:

2-1 L'autofinancement

L'autofinancement est constitué par les sommes générées par l'entreprise et qui restent à sa disposition soit en permanence, soit pour une longue période. Il s'agit en fait des bénéfices

¹ Karim SI LEKHAL , Youcef KORICHI, Ali GABOUSSA , « Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives », مجلة اداء المؤسسات الجزائرية, 2013.

et/ou réserves reporté(e)s, ainsi que des amortissements et toutes autres charges non décaissées¹.

L'autofinancement est d'une grande importance pour les dirigeants des PME parce qu'il se substitue d'une part à toutes autres sources de financement et par conséquent il épargne aux managers de payer des intérêts excessifs relatifs à des endettements auprès des institutions financières, d'autre part, et en matière d'emploi de ces fonds, il donne plus de liberté pour les gestionnaires de l'entreprise. Aussi, plusieurs autres éléments économiques et financiers les font préférer, lorsqu'il y a possibilité de choix.

En Algérie, l'autofinancement représente le mode de financement le plus utilisé d'une grande partie des PME et selon une étude réalisée de la Banque Mondiale², le secteur privé algérien est confronté à une insuffisance d'accès au financement bancaire, le résultat de l'étude est que le financement des PME algériennes repose largement sur des sources non bancaires. Dans un échantillon aléatoire de 562 d'entreprises privées algériennes, le financement bancaire ne représente que 18 % seulement du financement total à l'investissement. Les entreprises privées algériennes ont recours aux liquidités internes pour 71 % de leurs besoins. Globalement, 29 % des prêts sont octroyés au secteur privé contre 71% au secteur public.

2-2 L'augmentation de capital

Pour diverses raisons, il arrive qu'une entreprise soit amenée à augmenter son capital afin de disposer des moyens financiers durables supplémentaires.

L'augmentation de capital ou l'émission de titres de fonds propres peut être un moyen pour la PME de réduire sa dépendance à l'égard des établissements de crédit et de mieux équilibrer sa structure du capital, notamment en diminuant son niveau d'endettement. Par ailleurs, le fait que l'entreprise soit cotée renforce sa crédibilité auprès de ses parties prenantes (clients, fournisseurs, banque...) de fait de l'effort de transparence rendu obligatoire par les autorités de marché³.

¹ Serge PEFER, Edouard ABBELOOS, Christine COLLET, Chris DAUW, Delphine ROLOUX, Op cit, 2010, p: 48.

²Rapport de la Banque Mondial, Juin 2003.

³ Christine Chevallier, Op cit, 2013, P : 18.

2-3 Les emprunts obligataires

Les obligations sont des titres émis par le secteur privé ou publique représentant une créance à long terme. Ces titres représentent le droit que possède le souscripteur d'être remboursé à l'échéance de l'emprunt, ainsi que le droit au paiement d'intérêt.

Cette formule, très prisée des grandes entreprises qui ont accès aux marchés financiers, est peu accessibles aux PME pour des raisons de volumes, de coût, de notoriété¹.

2-4 Le crédit-bail « le leasing »

Le crédit-bail est un contrat par lequel des sociétés financières louent des biens mobiliers ou immobiliers à une entreprise. Ces biens sont spécialement achetés en vue de cette localisation par les sociétés de crédit-bail qui en demeurent propriétaires. A l'échéance, le locataire a la possibilité, moyennement un prix convenu de racheter le bien. Il s'agit donc d'un contrat de location avec option d'achat².

L'offre de leasing en Algérie est assurée par six établissements financiers, quatre banques privées et une banque publique. Il s'agit respectivement de Sofinance, Arab Leasing Corporation « ALC », Maghreb Leasing Algérie « MLA », Société Nationale de Leasing « SNL », Idjar Leasing Algérie « ILA », Société de Refinancement Hypothécaire « SRH », El Baraka, BNP Paribas, Société Générale Algérie, Natixis et de la BADR.

2-5 Le microcrédit :

Le microcrédit est un outil financier destiné aux micro-entrepreneurs, qui ne peuvent pas accéder aux prêts bancaires. Le microcrédit est proposé par des partenariats d'organismes ou opérateurs permettant de prendre en charge les dimensions sociales, économiques et financières de l'entrepreneuriat. Le microcrédit est de plus en plus souvent utilisé dans les États membres régions de l'Union européenne comme un moyen d'encourager le travail indépendant et la création et le développement des micro-entreprises. Les prêts de ce type constituent un moyen important d'encourager l'initiative entrepreneuriale, sous la forme d'une activité indépendante ou une micro-entreprise.³

¹ André SIGONNEY, « la PME et son financement », les Éditions d'organisation, 1994, p : 71.

² Amélie CHARLES Et Etienne REDOR, « le financement des entreprises », Édition ECONOMICA, 2009, p : 57.

³ Nadine LEVRATTO, « les PME : définition, rôle économique et politiques publiques », Édition De Boeck, 2009, p : 107.

3- Le financement bancaire

La banque a un rôle d'intermédiaire financier entre les déposants de fonds et les demandeurs de capitaux.

Le volume du financement bancaire de l'économie est particulièrement faible en Algérie, ce qui constitue un frein important à la croissance et au développement (Ilmane, 2010). En dépit d'un effort important d'assainissement financier et de mise à niveau opérationnelle des six banques publiques et de l'installation de banques privées, le taux d'intermédiation financière demeure encore très faible. A fin 2012, les crédits distribués ne représentent que 59,37% des ressources collectées¹.

3-1 les crédits bancaires

Les crédits ou le financement d'un projet par emprunt bancaire sont habituellement identifiés d'après leur échéance de remboursement. Ils sont à court terme, à moyen terme et à long terme.

➤ Le crédit à long terme

Le crédit à long terme finance des actifs dont la durée d'amortissement est supérieure à sept ans. Il n'y a pas de limite maximale établie concernant la durée, mais en matière de crédits aux entreprises, l'usage consiste pour le banquier à ne pas rechercher un risque sur une durée supérieure à 15 ans. Un crédit à long terme est un crédit confirmé dont l'exécution repose sur un contrat fixant les conditions à respecter entre les parties. Ce contrat généralement notarié dans la mesure où sur des durées longues la garantie retenue est plus fréquemment une garantie réelle constituée par une hypothèque, mais il peut être aussi sous seing privé².

➤ Le crédit à moyen terme

C'est un financement sur une durée de trois à sept ans en fonction des durées d'amortissement usuellement pratiquées, ou du retour sur investissement envisagé ou souhaitable. En crédit à moyen terme, il s'agit de financer des actifs dont la durée d'amortissement est compatible avec celle du crédit.

¹Abdelkader GLIZ, « Asymétrie D'information Et Financement En Algérie », 2012.

² André SIGONNEY, Op cit, 1994, P : 99.

➤ Le crédit à court terme

Le crédit à court terme est généralement destiné au financement de l'exploitation proprement dite de l'entreprise. Il vise au maintien de l'équilibre de la trésorerie. Cette ressource présente une exigibilité courte ou à durée indéterminée, c'est-à-dire qu'elle peut être supprimée unilatéralement moyennant un délai de préavis court. Elle ne peut donc pas servir à financer des ressources stables¹. Les crédits à court terme peuvent revêtir plusieurs formes. Le choix de l'une ou de plusieurs d'entre elles est fonction de la nature du ou des besoins exprimés par l'entreprise.

3-2 Les conditions de financement bancaire des PME

La banque est un partenaire essentiel de l'entreprise. Elle intervient à tous les moments clés, depuis la création jusqu'au financement des investissements importants, en passant par les facilités de trésorerie ou l'accompagnement de programmes de développement à l'exportation. **Marchesnay et Fourcade (1997)** soulignent que « avant de financer un projet d'investissement, les banques ne s'engageront qu'après étude de la rentabilité du dossier et du niveau d'endettement de l'entreprise. L'existence de fonds propres suffisants conditionne l'octroi d'un prêt et les conditions dans lesquelles il est accordé (taux d'intérêt, sécurité prise...) »².

Le « rationnement du crédit » désigne le refus du secteur bancaire de prêter à des individus ou à des entreprises, même si ceux-ci sont prêts à supporter des charges d'intérêts élevées pour couvrir les frais supportés par la banque. En théorie, cette inefficacité du marché se produit dès lors que les banques ne sont pas en mesure d'appréhender les caractéristiques de leurs clients et sont dans l'incapacité d'estimer le crédit au regard du risque. Le rationnement du crédit conduit à une situation de sous-investissement globalement préjudiciable. Il rend la capacité des entreprises à mettre en œuvre de nouveaux projets tributaires des flux financiers générés par leur activité.

Les conditions de financement bancaire des entreprises sont :

¹Serge PEFFER, Edouard ABBELOOS, Christine COLLET, Chris DAUW, Delphine ROLOUX, *Op Cit*, 2010, p: 51.

²Habib BENBAYER, H. TRARI-MEDJAOUI, « Le développement des sources de financement des PME en Algérie : émergence de la finance islamique », revue *Economie & Management*, Université D'Oran, octobre 2009.

➤ **Disponibilité du crédit**

Le premier élément constitutif des conditions de financement des entreprises est la facilité avec laquelle elles accèdent à la ressource. Le caractère opaque des PME limite leur accès au financement externe.

L'asymétrie d'information dans laquelle se trouvent leurs apporteurs de fonds potentiels conduit ceux-ci à limiter leurs interventions. Elles doivent alors pour surmonter cette difficulté mettre en place des structures contractuelles particulières à l'image du financement relationnel bancaire.

➤ **Coût du crédit**

Une fois le crédit obtenu reste à savoir à quel tarif celui-ci est conféré. Le prix négocié à cette occasion entre la banque et l'entreprise est en théorie fonction du risque subi par l'apporteur de fond.

➤ **Demande de garantie**

Plusieurs travaux empiriques montrent que l'utilisation de garanties par les banques dans leur relation avec leurs clients est massive. Elles permettent aux créanciers de réduire le risque de leurs engagements en leur assurant une priorité sur certains actifs ou une extension de leur préention à d'autres patrimoines en cas de défaut. Elles sont également utilisées dans un contexte d'asymétries d'information comme instrument de séparation entre les emprunteurs de bonne qualité et les emprunteurs de mauvaise qualité.

Section 2 : la relation entre les PME et le capital investissement

1- Caractéristiques d'un financement par capital investissement

Le Capital Investissement n'est ni la bourse ni un placement (la rentabilité n'est pas prédéfinie), c'est une classe d'actif spécifique, placement financier alternatif à moyen terme, qui offre aux PME une opportunité de diversification caractérisée par :

1-1 Le risque

Variable fondamentale de toute opération en finance, le risque est inhérent à toute prise de décision en capital investissement.

➤ **Le risque inhérent au projet**

Le risque d'affaire est principalement lié au degré de l'innovation du projet, il est associé au type de production de l'entreprise, à la technologie utilisée, à la dépendance plus en moins forte envers un client /produit ainsi qu'envers un fournisseur, au risque de copiage de produit, à la proximité des concurrents, au marché de l'entreprise. Ce risque se décompose en risques commercial, de gestion et technologique.¹

➤ **Le risque d'illiquidité**

Selon **Paul de Fréminville** « La situation d'illiquidité peut intervenir sur toutes les sociétés saines du portefeuille, même les plus performantes. Il s'agit pour les capital-investisseurs d'une préoccupation majeure dans la conduite de leurs opérations. L'illiquidité apparaît donc à l'issue de la période prévue d'immobilisation des fonds investis au capital d'une société. L'investisseur ne pourra pas réaliser la sortie projetée notamment du fait d'une mauvaise conjoncture boursière ou de l'opposition du management de la société à la cession des titres, de perspectives de rentabilité insuffisantes ou de période défavorable du cycle économique propre à l'activité de la société »².

➤ **Le risque de faillite**

Le risque de faillite se traduit concrètement par la « mort de la participation »³, et le risque pour l'investisseur de perdre le montant initial de son investissement. Lors de la signature du contrat d'investissement, le gérant de fonds s'engage auprès de l'actionnaire à sélectionner les entreprises présentant les meilleures caractéristiques du couple rendement/risque et à contrôler de façon régulière la santé financière des sociétés après investissement. La minimisation du risque de perte du capital initial investi par les investisseurs dépend donc de la bonne exécution du suivi des entreprises constituant le portefeuille d'investissement par les gérants de fonds.

¹ Eric Stéphane, « La Relation Capital-Risque/ Pme », Edition De Boeck Université, 2003, p : 19.

² Paul de Fréminville, « le capital investissement face au risque d'illiquidité », Revue d'économie financière N°37, 1996.

³ Eric Stéphane, op cit, 2003, p: 23.

1-2 L'asymétrie d'information

Les relations entre les capital-investisseurs et les firmes financées se caractérisent par un degré d'asymétrie informationnelle plus important que celui supporté par les actionnaires d'entreprises cotées.

Une asymétrie d'information entre le dirigeant de l'entreprise et l'investisseur potentiel qui est particulièrement élevée dans une PME, et plus marquée au moment des choix d'investissement. Cette asymétrie constitue certainement une des explications pertinentes de la problématique du financement de l'innovation. L'asymétrie d'information couvre deux types de situation :

D'une part, lors de la négociation d'une opération de financement, certaines des parties peuvent être mieux informées que d'autres. Par exemple, les dirigeants d'une entreprise innovante à la recherche de capitaux extérieurs sont mieux informés des caractéristiques du projet à financer que les investisseurs potentiels. Cette situation aboutit à une sélection adverse dans laquelle le marché s'avère incapable d'établir une évaluation correcte des titres émis, des projets prometteurs ne trouvent pas de financement adéquat.

Par ailleurs, des conflits d'intérêt peuvent surgir après que le financement ait été accordé. Ainsi, par exemple, les dirigeants peuvent engager des dépenses inutiles au développement de l'entreprise, et diminuer de la sorte les montants disponibles pour rémunérer les investisseurs externes. Cette situation qualifiée de risque moral naît de l'asymétrie d'information propre au contrat lorsque l'investisseur ne peut contrôler les agissements du dirigeant¹.

➤ Le point de vue de « cout de la sélection adverse »

Les acquéreurs potentiels d'une participation dans une société sont confrontés à un "lemons" problème. Les propriétaires actuels ont des informations de qualité supérieure sur les perspectives de l'entreprise et par conséquent sur sa valeur. Ils ne seront donc prêts à accepter une offre que si le prix dépasse leur estimation de la valeur de l'entreprise (de sélection adverse). Anticiper ce comportement, les acheteurs vont baisser leurs offres selon (Akerlof 1970). En supposant que les marchés financiers sont semi-forte efficaces, le comportement des acheteurs doit assurer que les investissements de privatee quity sont correctement évalués en prix moyen.

¹Mondher Cherif, « Asymétrie D'information et Financement Des Pme innovantes Par Le Capital-Risque », Revue d'économie financière N°54, 1999.

Cependant, la théorie de l'ordre hiérarchique « the pecking order theory » de Myers et Majluf (1984) affirme que l'émission des actions signale des informations sur la valeur de l'entreprise de la part du management et augmente les coûts de la sélection adverse. Dans l'émission d'actions, les coûts de sélection adverse représentent le sous-ajustement des prix offerts par les acheteurs en prévision d'une information supérieure sur la valeur de l'entreprise. En effet, le dirigeant agit pour maximiser l'intérêt de certains membres. Dans le cas où le dirigeant agit dans l'intérêt des actionnaires existants, celui-ci est amené à établir une hiérarchie entre les différentes sources de financement. En raison de la forte asymétrie d'information et des problèmes de signalé associés à l'émission des actions, la préférence en matière de financement va aux fonds internes de l'entreprise sur les fonds externes, et ensuite de la dette sur les fonds propres, avec une préférence pour la dette la moins risquée possible. Cela provoque les gestionnaires de préférer compter sur des sources de financement internes et peuvent même empêcher les entreprises ayant des projets de VAN positive d'élever le capital dont ils ont besoin pour financer leurs investissements.

Les entreprises ont seulement une incitation à émettre des actions si les avantages de le faire dépassent les coûts de transaction directs et les coûts de sélection adverse.¹

➤ Point de vue de la valeur ajouté

Wright et Robbie (1998)² affirment que la différence la plus importante entre les investissements public et privé est la mesure des asymétries d'information entre les investisseurs (potentiels) et le management de l'entreprise. Cependant, le déséquilibre informationnel entre l'intérieur et l'extérieur de l'entreprise constitue également l'une des meilleures opportunités pour les entreprises de capital investissement à créer une valeur ajouté, à savoir par la diminution de ces asymétries d'information. Les SCI engagent dans un pré-investissement screening sophistiqué et mettre en œuvre des procédés extensifs de post-investissement monitoring pour atténuer la sélection adverse.

En conséquence, les SCI sont perçues pour cibler les entreprises pour lesquelles les asymétries d'information sont importantes, que ces investissements leur permettent de créer une valeur ajoutée.

¹ Claudia Sommer, "Private Equity Investments: Drivers and Performance Implications of Investment Cycles", these doctorat, university de St. Gallen, School of Management, Economics, Law, Social Sciences and International Affairs, Germany, 2012.

² Wright Mike, Kenn Robbie, "Venture Capital and Private Equity: A Review and Synthesis", Journal of Business Finance & Accounting, (1998).

Selon la valeur ajoutée perspective, SCI préfèrent investir dans des sociétés qui sont exposées aux asymétries d'information importantes, comme ces asymétries donnent aux gestionnaires de fonds la chance d'ajouter de la valeur. Si l'étendue des asymétries d'information change au fil du temps, le point de vue d'une valeur ajoutée prévoit qu'une partie des transactions émergeront à des moments où les asymétries d'information sont prononcées.

Par conséquent, le point de vue d'ajout de valeur ne soit pas contraire à la vue de la sélection adverse. Au lieu de cela, il peut être considéré comme une extension du point de vue des coûts de sélection adverse.

2- La relation d'agence entre les actionnaires et les dirigeants

La relation entre propriétaires et gestionnaire-dirigeant d'une société par actions, est un cas particulier de ce qu'on appelle une relation d'agence. **Jensen et Meckling** (1976) l'a défini comme suit : «Une relation d'agence est un contrat par lequel une personne (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour réaliser un service pour son compte impliquant la délégation d'une certaine autorité de décision ». Par conséquent, la relation contractuelle existant entre les capital-investisseurs et l'entrepreneur / dirigeant de PME peut être alors analysée comme une relation d'agence dans laquelle d'une part, les capital-investisseurs peuvent être assimilés au principal en tant qu'apporteurs de ressources financières et d'autre part, l'entrepreneur/ dirigeant de PME peut être associé à l'agent.

Chérif Mondher suggère que les problèmes qu'étudie la théorie de l'agence n'apparaissent cependant que dans la mesure où :

- les intérêts entre les deux parties peuvent diverger.
- où il y a information imparfaite, relativement à l'état de la nature et aux comportements des agents, et asymétrie d'information entre ces parties, ce qui est la situation la plus fréquente : l'agent en sait normalement plus que le principal sur la tâche qu'il a à accomplir¹.

La théorie Agence fait référence à deux types de comportement manifesté par l'agent au détriment de l'intérêt de la principale: l'aléa moral et de sélection adverse Ex-ante, lors de la phase d'évaluation et de négociation de l'opération de financement, le dirigeant peut se

¹Mondher CHERIF, op cit, 1999.

trouver mieux informé sur le projet que l'investisseur potentiel, en raison notamment de son accès privilégié à l'information et éventuellement de ses compétences dans un domaine que maîtrise peu ou mal l'autre partie (caractéristiques de l'environnement, du marché, aspects techniques...).

On parle de risque de sélection adverse. Ex post, après l'octroi du financement par le bailleur, celui-ci peut éprouver des difficultés à contrôler les actions du dirigeant, soit par incapacité à observer les comportements de celui-ci, soit par incapacité à juger si le comportement du dirigeant est opportuniste ou non, en raison, là encore, d'un manque de compétences. Par exemple, le dirigeant peut engager des dépenses inutiles au développement de l'entreprise et diminuer ainsi les montants disponibles pour rémunérer les investisseurs externes. On parle alors de risque moral.¹

Plusieurs travaux se sont donc attachés à étudier les différents mécanismes permettant le contrôle et l'incitation du dirigeant dans le sens des intérêts du capital-investisseur.

3- Les mécanismes de contrôle et d'incitation dans la relation CI-entrepreneur

Charreaux (1997) propose une typologie des mécanismes de contrôle et d'incitation qui s'applique à la gouvernance des PME financées par capital investissement. Celle-ci distingue, d'une part, les mécanismes spécifiques, c'est-à-dire propres à l'entreprise, des non spécifiques et, d'autre part, les mécanismes intentionnels, correspondant à la mise en place de procédures formelles volontaires, des spontanés. Ces différents mécanismes sont présentés dans le tableau suivant².

¹ Anne Stévenot, « La gouvernance des entreprises financées par capital-investissement : d'une approche juridico-financière à une approche cognitive », XIV^{ème} Conférence Internationale de Management Stratégique, Pays de la Loire, Angers, 2005. <http://www.strategie-aims.com/>

²Yahoui Ammar, *op cit*, 2010, p: 79.

Tableau n°1 : Les mécanismes de contrôle et d'incitation du dirigeant

	Mécanismes spécifiques	Mécanismes non spécifiques
Mécanismes intentionnels	Assemblée des actionnaires Conseil d'Administration Système de rémunération Clauses du pacte d'actionnaires Contrôle par les salariés Nature du suivi	Environnement légal et réglementaire
Mécanismes spontanés	Réseaux de confiance informels Contrôle par les salariés Culture d'entreprise Réputation...	Marchés de biens et services Marchés financiers Marché du travail Environnement médiatique...

Source : Charreaux.G, Le Gouvernement D'entreprise, Ed Economica, 1997.

Parmi les mécanismes intentionnels spécifiques, on relève plusieurs mécanismes sur lesquels repose la relation capital-investisseur/dirigeant : le pacte d'actionnaires, le conseil d'administration et les montages financiers.

A. Le pacte d'actionnaires

Le pacte d'actionnaire est un document essentiel qui fixe les modalités et la nature des relations entre le groupe entrepreneur et le groupe investisseur. C'est un document « sur mesure » qui répond aux besoins et aux spécificités de chaque opération de capital-risque.

L'ensemble des clauses qui le compose, doit définir d'une part, le champ d'application du pacte et d'autre part, sa durée d'application.

Deux principes régissent les pactes d'actionnaires :

- Le pacte d'actionnaires est inopposable à la société, mais s'impose entre les actionnaires signataires ;
- Les statuts de la société constituent l'accord suprême entre les actionnaires, et tout accord particulier entre certains d'entre eux se trouvent en contradiction avec les statuts serait inapplicables.¹

B. Le conseil d'administration

¹ Eric stéphany, *op cit* , 2003, p :133.

Pour mieux contrôler les agissements des managers, le capital investisseur entrent au conseil d'administration de l'entreprise financée, ou font entrer leurs associés.

La mission du conseil d'administration consiste, d'une part, à contrôler les principaux dirigeants de la firme et d'autre part à nommer, surveiller, récompenser les dirigeants, éventuellement les révoquer s'ils ne respectent pas les objectifs assignés par les actionnaires.

A côté de la fonction de contrôle, deux autres fonctions sont attribuées au conseil d'administration¹ :

- La fonction de services, le conseil d'administration sert de lien entre l'entreprise et son environnement : établissement de contacts, mise en place de conseils.
- La fonction stratégique, il peut participer à la mise en place de la stratégie menée par l'entreprise.

Dans le cas d'un financement par capital investissement, la représentation au CA peut prendre plusieurs formes. Soit la société de capital investissement souhaite être représentée au CA : elle nomme dans ce cas un représentant, en général le chargé d'affaires qui s'occupe de la participation. Soit elle ne souhaite (ou ne peut pas) être représentée ; dans ce cas, elle demande au chargé d'affaires (ou au directeur de participations) d'être administrateur à titre personnel ou mandate une tierce personne en raison de ces compétences, avec l'accord du dirigeant

C. Le montage financier

La structuration du montage financier permettant l'intervention du capital investisseur a de nombreuses incidences sur la gouvernance de la relation entre les investisseurs et les entrepreneurs.

➤ Le financement par étape

Il est possible d'organiser le financement de la firme en plusieurs étapes, plutôt qu'en une seule. La surface financière engagée lors de l'établissement de la transaction, donc le montant confié à l'entrepreneur, étant moindre, le risque patrimonial et le risque moral supporté par les capital-investisseurs s'en trouvent limités. En incitant l'entrepreneur à créer de la valeur et à ne pas adopter un comportement déviant de manière à ce que les futurs stades de

¹Ouerdane Amina, op cit, 2008, p : 66.

développement de la firme soient toujours financés, cette stratégie concourt à limiter a priori les conflits d'agence entre les capital-investisseurs et l'entrepreneur¹.

➤ **La mise en place d'un système de rémunération incitatif**

La mise en place d'un système de rémunération incitatif constitue un bon moyen de réduction des coûts d'agence. En effet une rémunération fixe (pas en fonction des résultats de l'entreprise) ne paraît pas du tout encourageante pour le dirigeant afin de maximiser le profit.

Pour inciter les dirigeants à s'impliquer davantage 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'affaire, résultat, part de marché,...). D'un autre côté cette part ne doit être ni trop grande (chose qui pousserait le dirigeant à prendre beaucoup de risques), 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.

➤ **Les modalités et la périodicité du contrôle de la firme financée**

Afin de réduire les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle et au risque moral et pour mettre en place a priori les modalités et la périodicité du contrôle de la firme financée les CI négocient l'obtention d'informations comptables, dont le volume et la fréquence excèdent ceux généralement requis par les actionnaires des sociétés cotées. Parallèlement, des arrangements contractuels peuvent prévoir, à l'instar des clauses incluses dans les contrats de prêts, que les capital-investisseurs sortiront de manière anticipée du tour de table ou ne participeront pas à une nouvelle tranche de financement initialement prévue, si d'aventure les indicateurs comptables produits se révélaient insuffisants².

¹ Philippe Desbrières, « La Relation Capital Investissement Dans Les Firmes Industrielles Et Commerciales », Université de Bourgogne, 2000.

² Philippe Desbrières, op cit, 2000.

Section 3 : approche « banque – capital investissement »

La recherche de financement est devenue un enjeu stratégique pour le développement de l'entreprise. Les difficultés pour les PME d'accéder aux marchés financiers et les concours qui sont devenus difficiles à obtenir ont été un handicap pour leur développement.

L'alternative est apportée par le capital investissement qui assure le rôle d'intermédiaire financier et qui peut favoriser la substitution de l'économie d'endettement à l'économie de fonds propres nécessaire au financement des investissements incorporels.

1- Les critères qui déterminent le recours au capital investissement

1-1 Les caractéristiques de l'entreprise

Plusieurs études confirment que les caractéristiques de l'entreprise affectent le choix de PME de l'utilisation de capital investissement.

- **Le secteur d'activité**

Le capital investissement finance majoritairement les entreprises innovantes, l'incertitude qui règne dans ce secteur d'activité les expose à un risque potentiel très élevé. L'innovation dans ce cas est plus axée sur le domaine de la technologie, et des nouveaux procédés de production. Ce sont des PME en phase de croissance qui se projettent dans le monde entrepreneurial, mais qui butent à des difficultés pour trouver des financements par le canal classique. « Les sociétés de capital investissement sont considérées comme un contribuant dans le financement de la croissance des entreprises dans les secteurs des industries de la biotechnologie, l'information et de la technologie et de la communication ».(**Gompers et Lerner, 2001**)¹.

- **L'âge de l'entreprise**

Comme il est souligné auparavant, le capital investissement est destiné aux jeunes entreprises.

Les sociétés de capital investisseur ont été créées pour investir une grande partie de leurs fonds dans les jeunes entreprises qui présentent un potentiel certain de croissance. (**Puri et Zarutskie, 2008**)². Ainsi Gompers et Lerner (2001), mettent en évidence la relation négative entre l'âge de l'entreprise et l'utilisation du capital investissement, ils prouvent de cette manière que le facteur d'âge est très essentiel.

¹Gompers et Lerner, op-cit,2001.

² Allen N. Berger, Klaus Schaeck, "Small And Medium-Sized Enterprises, Bank Relationship Strength, And The Use Of Venture Capital", Journal Of Money , Credit And Banking , Vol.43, No.2-3,2011.

- **La taille de l'entreprise**

L'influence de ce critère ne fait pas l'unanimité entre les chercheurs, les travaux récents de **Puri et Zarutskie (2008)**¹ estiment que les entreprises qui ont recours au capital investissement pour leur financement sont plus grandes en termes de chiffre d'affaire et d'emploi en comparaison des autres entreprises non soutenues par le capital investissement. En revanche, l'avis ne semble pas être le même pour **Gompers et Lerner**, dans leur étude (en 2001), ils considèrent que la relation entre la taille de l'entreprise et le capital investissement est plutôt inverse, ce qui signifie que plus l'entreprise est petite en terme de taille plus la probabilité d'avoir recours au capital investissement est élevée.

- **L'investissement de l'entreprise dans la recherche et développement « R&D »**

Berger et Udell (1998) affirment que le capital investissement est particulièrement nécessaire dans la présence d'aléa moral. Cela correspond souvent aux jeunes entreprises qui développent des produits innovants. En outre, **Puri et Zarutskie (2008)** et **Chemmanur et al (2008)** soulignent que les entreprises qui obtiennent des fonds de capital-investisseur sont considérablement différentes des entreprises qui comptent sur les sources traditionnelles de financement. Plus précisément, les sociétés de capital investissement ciblent les entreprises qui ont des actifs intangibles susceptibles de s'élargir rapidement et d'évoluer avec le développement de nouvelles technologies.

1-2 Les difficultés d'accès au financement bancaire

Plusieurs travaux dans la littérature économique mettent l'accent sur les difficultés d'accès au financement externe de la part des PME, compte tenu des disponibilités financières limitées pour financer les efforts de recherche et développement ou les investissements liés à l'innovation. Pour nombre de chefs des PME, le financement en soi n'est pas problématique, mais ce sont les conditions rigides d'accès aux crédits qui posent problème. En effet, les garanties exorbitantes exigées pour bénéficier d'un concours bancaire, les taux débiteurs élevés, le manque d'information et de communication entre entrepreneurs et banquiers ainsi que le peu d'importance qu'accordent les cadres d'agences bancaires aux requêtes des investisseurs sont autant d'éléments avancés par les entreprises pour justifier la difficulté d'accès aux prêts.

¹ *ibid*, 2011.

(Gompers et Lerner, 2001)¹ suggèrent que le capital investissement peut jouer un rôle de plus en plus important pour les petites entreprises, non seulement pour combler la lacune de financement, mais aussi pour les entreprises qui éprouvent des difficultés à faire face dans leur politique d'attirer des fonds en raison de l'asymétrie de l'information et l'absence des actifs qui peuvent être donnés en garantie pour des prêts bancaires.

Il est également admis que le capital-risque est non seulement important en aidant les firmes à surmonter les contraintes de crédit, mais il les soutiens lors de leur création tout au début. (Par exemple, Bottazzi et Da Rin 2002 Mollica et Zingales 2008).

1-3 Les services offerts par les capital-investisseurs

Le capital-investisseur a pour mission de construire un partenariat actif avec l'entrepreneur. Par leurs méthodes de gestion et de gouvernance, leur connaissance des techniques de financement et leur proximité du monde de l'entreprise, les investisseurs en capital définissent des solutions créatrices de valeur, à chacune des étapes clés de la vie de l'entreprise.

Lerner (1995) et Gompers et Lerner (1996) soulignent que les sociétés de capital investissement financent des PME avec peu d'actifs tangibles que les banques pourraient trouver difficile à les financer parce que les capital-investisseurs sont plus efficaces dans la surveillance de leurs investissements. Puri et Hellmann (2000) et Bottazzi et al. (2008)² montrent que les capital-investisseurs aident à professionnaliser les entreprises dans lesquelles ils investissent. Chemmanur et al. (2008) offrent de nouvelles perspectives sur l'impact du capital de risque, et de montrer que l'efficacité globale des entreprises soutenues par le capital-risque, mesurée par la productivité totale des facteurs, est supérieure à celles des capital-risque non soutenues, un résultat qu'ils attribuent au rôle de monitoring et de screening des capital-risqueurs.

2- La banque et le capital investissement : deux métiers déferents

Il est clair que ces deux modes d'intervention convergent quant à leurs objectifs de financement de projets et d'entreprises, mais divergent quant à leurs approches, leurs éléments d'appréhension et leurs critères d'éligibilité. Le capital investissement et le financement bancaire se retrouvent ainsi en opposition directe et radicale.

¹Gompers et Lerner, op cit, 2001.

² Allen N. Berger, Klaus Schaeck, op cit, 2011.

Cette activité, d'abord de nature financière diffère fondamentalement à celle des financiers traditionnels dans ses procédés, son approche, ses éléments d'appréciation et ses critères d'éligibilité. Leurs vocations se trouvent ainsi diamétralement opposées.

2-1 Le financement

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

➤ La nature du financement

Alors que la vocation première et primaire du banquier classique est d'octroyer des crédits à court, moyen et long terme, le capital-investisseur apparaît plus comme un partenaire qui apporte des fonds propres et travaille sur un horizon plus lointain.

Aussi bien le banquier que le capital-investisseur peut étendre son activité, à titre accessoire, aux activités de l'autre. Ainsi, le banquier peut effectuer des apports en capital dans le but de fidéliser sa clientèle, et le capital-investisseur peut octroyer dans une certaine mesure des prêts. Mais, reste à signaler que ces opérations doivent être accomplies en marge des activités principales.

➤ La durée du financement

La logique des concours bancaires fait la durée de financement soit fixe et connue. En effet, si l'établissement financier accorde le crédit, il s'assure du remboursement périodique selon les termes du contrat de prêt, que la société soit excédentaire ou déficitaire, tout en prévoyant la possibilité de remboursements anticipés ou de report de certaines échéances. Quant au capital investissement, il est caractérisé par une durée de financement incertaine puisqu'elle dépend de la sortie d'investissement, elle-même conséquente du développement de la société.

➤ Le retour sur investissement

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

➤ L'aspect « garantie »

Une garantie est un instrument financier protégeant le prêteur contre le risque de défaillance de l'emprunteur, puisqu'il est destiné à compenser les pertes éventuelles dans les opérations de crédit.

Pour un établissement financier, la diminution des pertes par ce mécanisme, revient à accroître la rentabilité des prêts ou à en diminuer le coût. Un nombre important de demandes de crédits soumis par les PME aux banques a été rejeté en raison de l'insuffisance de garanties ou de risques élevés liés aux projets à financer.

Lorsque l'on réduit l'univers des entreprises aux PME innovantes qui se caractérisent par des actifs intangibles et le risque, les entreprises peuvent être rejetées par leur banque principale, quand elles demandent un crédit et elles se tournent donc aux sociétés de capital-risque. Cela peut être dû au fait que les organisations de capital-risque sont également plus disposés à financer des entreprises avec peu d'actifs tangibles que sont les banques **Lerner, 1995**¹. « Il semble en effet que le modèle économique des PME du sous- secteur des services repose sur la présence d'actifs intangibles et sur la valorisation du capital humain, c'est-à-dire sur des actifs immatériels qui n'offrent aucune garantie pour les établissements de crédit **(hall, lerner 2010)**² ».

2-2 Les ressources du métier

La banque est définie pour être un intermédiaire financier qui collecte des ressources auprès du public pour ensuite les allouer en crédits pour les personnes qui en font la demande. Les ressources de la banque proviennent, donc, en plus de ses fonds propres, essentiellement de l'argent déposé par ses clients. Par contre, les ressources des organismes de Capital investissement se composent pour l'essentiel de leurs fonds propres. Les quelques fonds de Capital investissement à leur disposition, pour gestion, par l'Etat ou des tiers, revêtent un caractère de fonds propres car les organismes de Capital investissement n'ont aucune responsabilité quant à leur remboursement si les affaires financées ne marchent pas.

¹Gompers et Lerner, op cit, 2001.

² Allen N. Berger, Klaus Schaeck, op cit, 2011.

2-3 La clientèle ciblée

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

2-4 La qualité de l'étude préalable au financement

Le banquier, en octroyant un crédit, a pour objectif premier de ne pas perdre les concours consentis à la clientèle et de les récupérer augmentés d'un intérêt, généralement annuel, à une date donnée. Pour le banquier, les moyens de maximiser ses chances de remboursement reposent sur : l'analyse de la solvabilité des clients, et sur la qualité des projets qui repose sur l'examen des comptes globaux de la société sur les trois dernières années.

Quant au capital-investisseur, son analyse est beaucoup plus futuriste et se base sur le Business Plan. Le capital-investisseur se base en plus du Business Plan, sur des critères non pris en compte par le banquier, comme le facteur humain à travers le management basé de la réussite de tout projet ou bien les possibilités de sortie envisageables.

En plus de la qualité de l'étude préalable au financement, le nombre de dossiers traités est aussi différent, là où le banquier étudie une centaine de sociétés, le capital-investisseur n'en étudie qu'une dizaine au plus car il met l'accent sur la qualité de l'étude.

2-5 La gestion du financement

Une des grandes différences entre le financement bancaire et celui du capital investissement est sans doute le rôle plus au moins actif du capital-investisseur dans la société financée. Au contraire, le financement par prêt est réputé comme une activité passive. En effet, à l'inverse du banquier qui se limite à un concours financier, le capital-investisseur étend son intervention, au-delà de l'apport en fonds propres, à une assistance et une complicité dans la gestion de la société. Cette assistance peut être de divers degrés, allant du simple rôle de conseil à celui de participation à l'administration de la société.

Conclusion du chapitre 02 :

Dans ce chapitre, nous avons montré le rôle crucial et central que joue la PME dans l'activité économique d'un pays et insisté sur les contraintes de leur financement à travers la banque (financement classique) où on a défini aussi, d'une manière globale, les différents modes de financement et finalement se consacrer d'une manière particulière au financement par capital investissement.

En effet, la relation PME- capital investissement a fait l'objet de la deuxième section. On a jugé utile de développer les théories qui ont étudié cette relation notamment la théorie de l'agence avec le « plus » qu'elle a apportée pour minimiser le risque d'aléa moral et de l'asymétrie de l'information.

La dernière section a été consacrée à la présentation des critères qui ont influencé et motivé les PME à opter pour le financement par capital investissement avec une insistance que ce mode de financement est par excellence concerne les PME innovantes.

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque/ capital investissement) des PME

Après avoir pris connaissance dans la partie théorique à travers le chapitre 1 et 2, où il nous a été donné d'étudier le capital investissement de par son historique, son évolution et ses mécanismes de financement notamment ceux inhérents aux PME innovantes.

Nous avons jugé opportun, par voie de conséquence, de se pencher sur le volet pratique en l'occurrence le capital investissement en Algérie en tant que moyen de financement des PME.

Ce chapitre comprendra un questionnaire soumis à l'appréciation de deux groupes d'entreprises dont l'un utilise le financement par le capital investissement et l'autre qui n'a pas eu recours à ce mode de financement.

La section 1 fera ressortir la différence entre les deux groupes d'entreprises par l'analyse descriptive du questionnaire qui leur a été adressé.

La section 2 aura pour objectif d'établir une étude statistique, basée sur le test khi-deux et la méthode AFCM, qui confirmera la crédibilité ou non des hypothèses énoncées dans le cadre de l'introduction générale.

Section 1 : l'analyse descriptive de l'échantillon

L'objectif recherché de cette étude est de dresser un comparatif entre les PME financées par le capital investissement et celles financées par la banque. Notre étude a touché des PME algériennes particulièrement des sociétés par actions (SPA). Nous avons opté durant notre enquête pour le principe du questionnaire comme outil de collecte de données à travers un échantillon.

1- Présentation de l'échantillon

L'échantillon qu'on a utilisé est scindé en deux sous-échantillons. Les sociétés financées par le capital investissement d'une part et celles financées par la banque d'autre part. La taille de l'échantillon a été arrêtée à trente-deux PME. Le mobile qui a actionné notre initiative de définir cette taille, qui faut-il le préciser reste relativement faible, est une contrainte. Le capital investissement est un nouveau mécanisme, voire un métier en balbutiement et partant peu développé en Algérie. En dépit de notre volonté et surtout notre conviction d'être le plus représentatif que possible, on s'est heurté au nombre très limité d'entreprises qui ont fait de ce mode de financement leur choix.

2- Démarche du questionnaire

Le but de questionnaire utilisé est de collecter des données qualitatives sur les entreprises objet de l'échantillon. L'enquête s'est étalée sur une période d'un mois : du 1^{er} au 30 Novembre 2015. La distribution a été réalisée à travers un format du papier classique par le biais de déplacement personnel et du porte à porte. Institutions ciblées : trois agences bancaires se situant à Alger la BADR et HOUSING BANK TRADE & FINANCE et le CPA.

Pour ce qui est des entreprises financées par le capital investissement, nous nous sommes dirigées vers les sociétés de capital investissement (SCI) à savoir : AFRIKINVEST, DJAZAIR ISTITHMAR et LA FINALEP afin qu'elles en assurent la distribution du questionnaire par elles-mêmes aux PME bénéficiant sous leur tutelle et avec leur accord de ce mode de financement. Cette manière de faire nous a épargné le déplacement à travers pratiquement le territoire national. Un gain aussi bien économique que de temps. Bien que, faut-il le préciser, sur seize réponses récupérées, dix ont été de leur part le reste il a fallu se déplacer personnellement à la source.

3- Présentation du questionnaire :

Le questionnaire est adressé avec une lettre d'accompagnement où il fait état d'une présentation personnelle, de l'intitulé du thème, de l'importance attachée à ce questionnaire et de mon engagement personnel et solennel à garder l'anonymat sur toutes les informations et la raison sociale de l'entreprise.

Le questionnaire s'articule autour de quatre principaux axes :

➤ Les caractéristiques de l'entreprise

L'objectif escompté est une prise de contact avec l'entreprise .En un mot : la découvrir. Et ce par le biais d'informations générales telles que le secteur d'activité, année de mise en service, la taille (calculée par le nombre de salariés ou par le chiffre d'affaire) l'investissement de l'entreprise dans la recherche et développement R&D.....

➤ La source de financement

Après avoir pris connaissance avec l'entreprise, l'objectif est de s'informer sur la source de son financement.

➤ Le financement bancaire

Le but recherché dans cette partie concerne le financement bancaire, la relation banque/ entreprise, les difficultés éventuellement liées à l'utilisation de crédit bancaire, le rôle joué par la banque dans le fonctionnement de la PME ciblée.

➤ Le financement par capital investissement

Cette partie concerne les entreprises soutenues par le capital investissement, elle en détermine les mécanismes d'utilisation, les raisons derrière le choix de recours à ce type de financement, les avantages et les inconvénients susceptibles d'en découler.

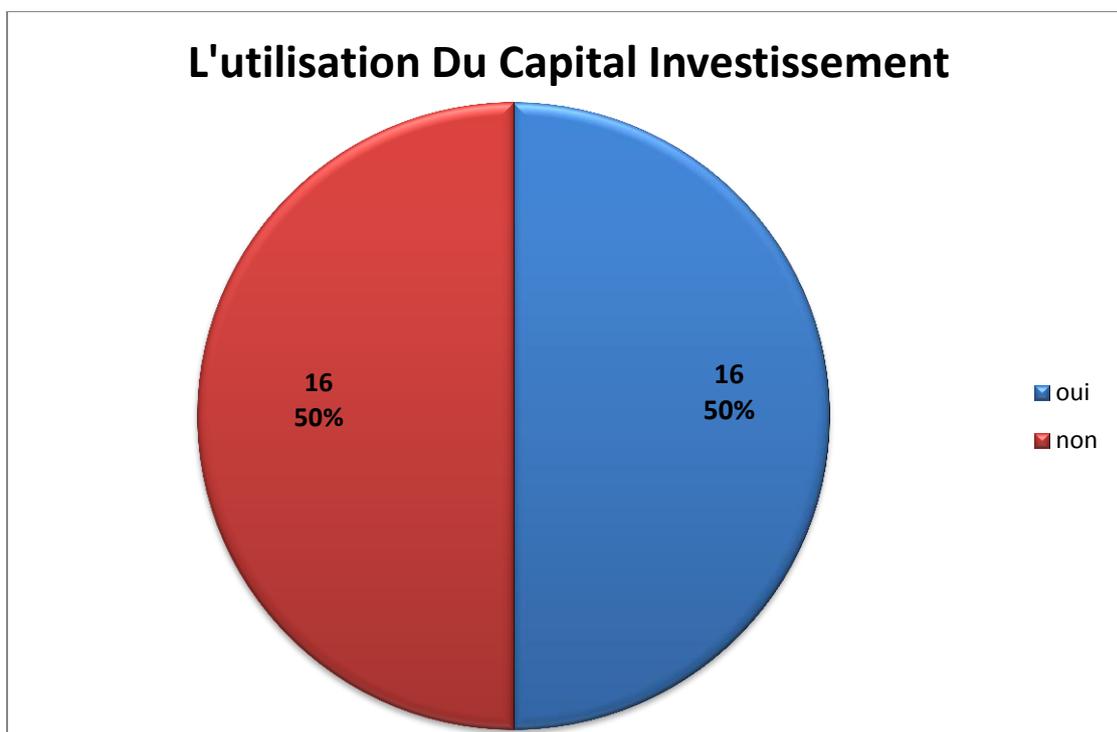
Le spécimen du questionnaire est joint à l'annexe du présent mémoire. Il en est de même pour la lettre d'accompagnement.

4- Les statistiques descriptives

4-1 La présentation des deux sous-échantillons

Nous avons scindé cette étude en deux sous-groupes comme il a été signalé précédemment dont le 1er groupe représente les PME qui ont utilisé le financement par capital investissement et le 2ème représente les PME qui n'ont pas eu recours à ce mode de financement. La répartition de ces deux sous-groupes est illustrée par le graphe suivant :

Graphique n°1 : La répartition des deux sous-échantillons.



Source : Elaboré par L'étudiante.

On a 32 PME dont 16 PME ont été financés par le CI et représentent 50% de total de l'échantillon et les autres PME ont utilisés le financement bancaire.

1.2 Les différences significatives entre les deux sous-échantillons

Dans le questionnaire, le but est de faire connaissance avec l'entreprise en soutirant des informations qui s'articulent autour des caractéristiques suivantes :

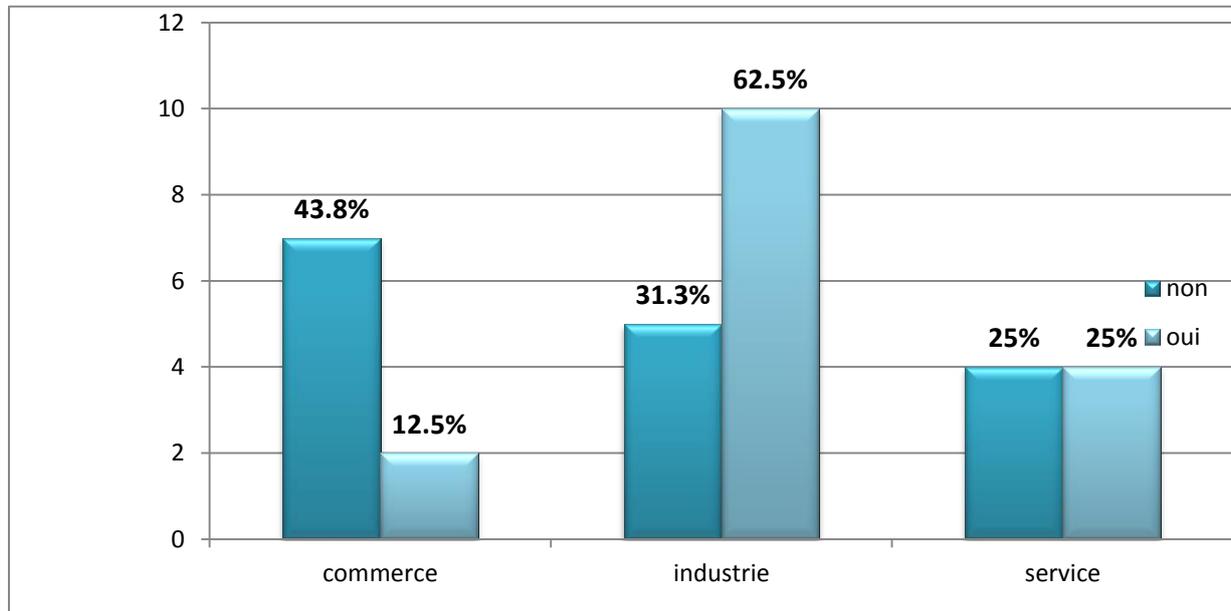
➤ Le secteur d'activité

Le secteur d'activité ou secteur économique est l'ensemble des entreprises qui ont le même type de propriété, qui produisent des biens ou qui fournissent des services analogues dans une

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

même catégorie. On a classé les entreprises en trois grandes catégories : commerce, industrie et service. Les résultats sont illustrés par le graphe ci-après :

Graphique n°2 : La distribution des entreprises selon les secteurs d'activité.



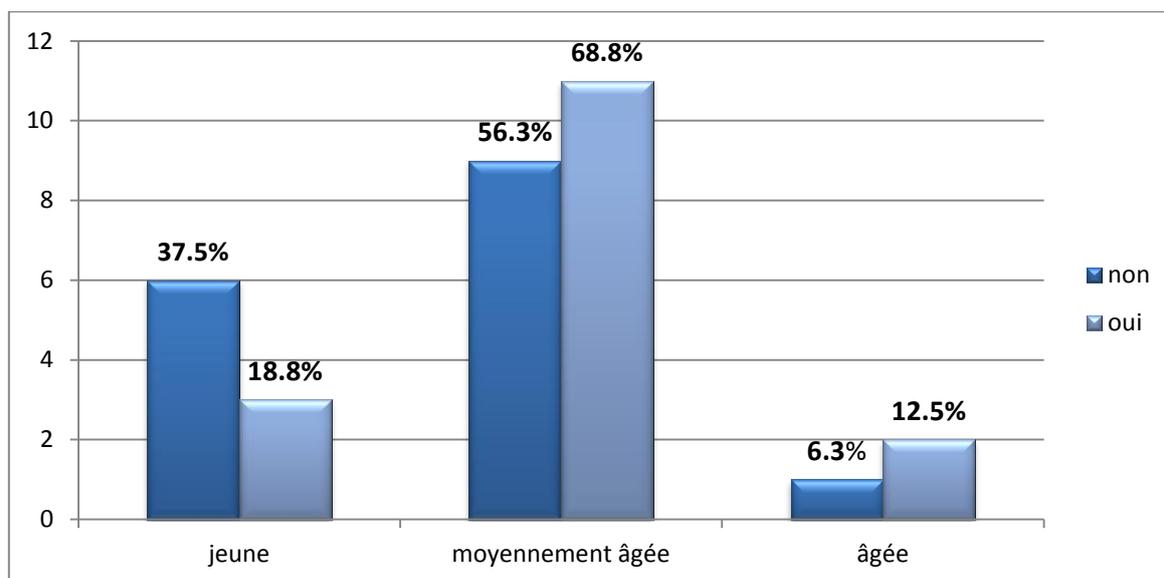
Source : élaboré par l'étudiante.

En matière d'effectifs, l'industrie emploie 50 % de plus dans les entreprises qui ont opté pour le CI par rapport aux entreprises non financées par le CI. Alors qu'elles sont d'égale à égale pour les services. Mais la tendance s'inverse carrément pour l'activité « commerce » plus de 3 fois (43.8 % contre 12.50 %) pour les PME non financées par le CI.

➤ L'âge de l'entreprise

Cette variable est définie par trois modalités on considère que l'entreprise est « jeune » si elle est âgée moins de 7 ans, une entreprise « moyennement âgée » si son âge est entre 7 et 20 ans, l'entreprise est « âgée » quand elle dépasse les 20 ans.

Graphique n°3 : La comparaison entre l'âge des deux sous-échantillons



Source : élaboré par l'étudiante.

L'interprétation du graphe fait ressortir une analogie pour les deux types d'entreprises. Le « moyennement âgée » représente plus de la moitié. Donc, il est permis de conclure que Le résultat de l'enquête de Gompers, Lerner 2001, qui affirme que plus l'âge décroît les chances d'utilisation du CI augmentent, est « désavoué ».

➤ La taille de l'entreprise

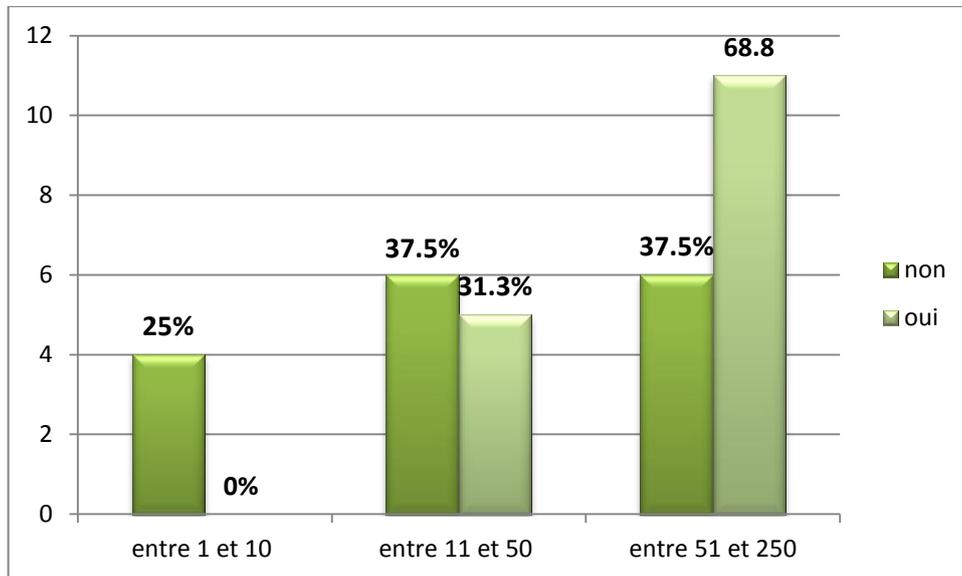
La taille de l'entreprise peut être définie par le nombre d'employés où le chiffre d'affaire réalisé par cette entreprise. Pour être plus exhaustif, notre choix s'est porté sur l'utilisation des deux paramètres. La définition version Algérienne de la PME est comme suit :

Une moyenne entreprise employant de 50 à 250 personnes et dont le chiffre d'affaire est compris entre 200 millions à 2 milliards DA, la petite entreprise est définie comme une entreprise employant de 10 à 49 personnes et dont le chiffre d'affaire n'excède pas 200 millions de dinars et la très petite entreprise (TPE) est une entreprise employant de 1 à 9 personnes et réalisant un chiffre d'affaire inférieure de 20 millions de dinars¹. En se référant à cette définition on a procédé par un classement de toutes les PME questionnées dans notre recherche (petite, moyenne entreprise et TPE) pour ensuite éliminer les entreprises qui emploient plus de 251 personnes et réalisent plus de 2 milliards car jugées comme grandes entreprises.

¹Loi n° 01-18 du 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la PME, journal officiel de la république algérienne n° 77.

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

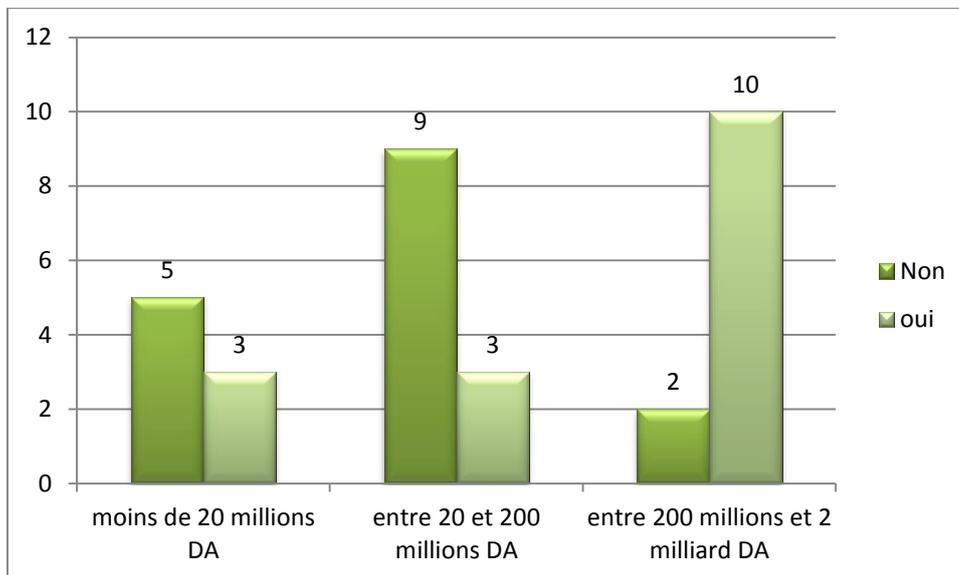
Graphique n°4 : La présentation de la taille des deux sous-échantillons (par nombre des employés)



Source : élaboré par l'étudiante.

Il ressort clairement que les PME utilisatrices du CI sont dans la catégorie 51 et 250 salariés et donc sont des moyennes entreprises. Les micro entreprises sont inexistantes.

Graphique n°5: La présentation de la taille des deux sous-échantillons (par chiffre d'affaire)



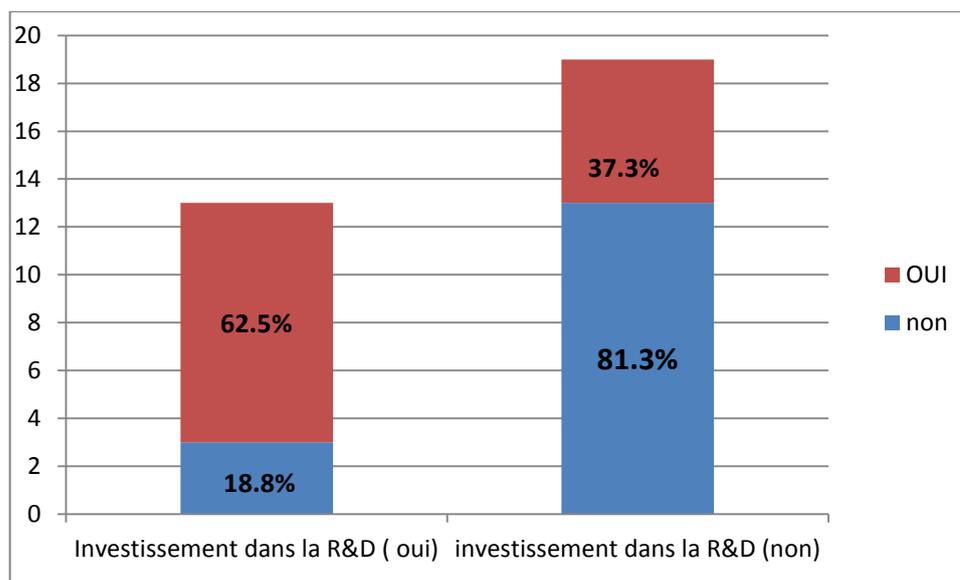
Source : élaboré par l'étudiante.

Dans le cas des PME non utilisatrices de CI la petite entreprise représente plus de 50% Alors que c'est la moyenne entreprise qui détient la grande part avec 62.5% dans les PME financées par le CI

➤ L'investissement dans la recherche et développement

L'objectif ciblé est de savoir si les entreprises qui sont financées par le capital investissement se situent effectivement dans la catégorie de celles qui investissent le plus dans la recherche et le développement. Le constat du graphe qui suit instruira plus sur ce critère:

Graphique n°6: L'investissement dans la recherche et développement (comparaison entre les deux sous échantillons).



Source : élaboré par l'étudiante.

Le résultat est éloquent : les PME qui ont recours au capital investissement sont celles qui investissent le plus et d'une manière écrasante (62.5 %) dans le domaine de la recherche et développement. Nous avons jugé utile de pousser l'étude en questionnant les entreprises sur le montant affecté à la recherche et développement. Ce dernier ne dépasse pas le taux de 10% du chiffre d'affaire et ce dans tous les cas de figure.

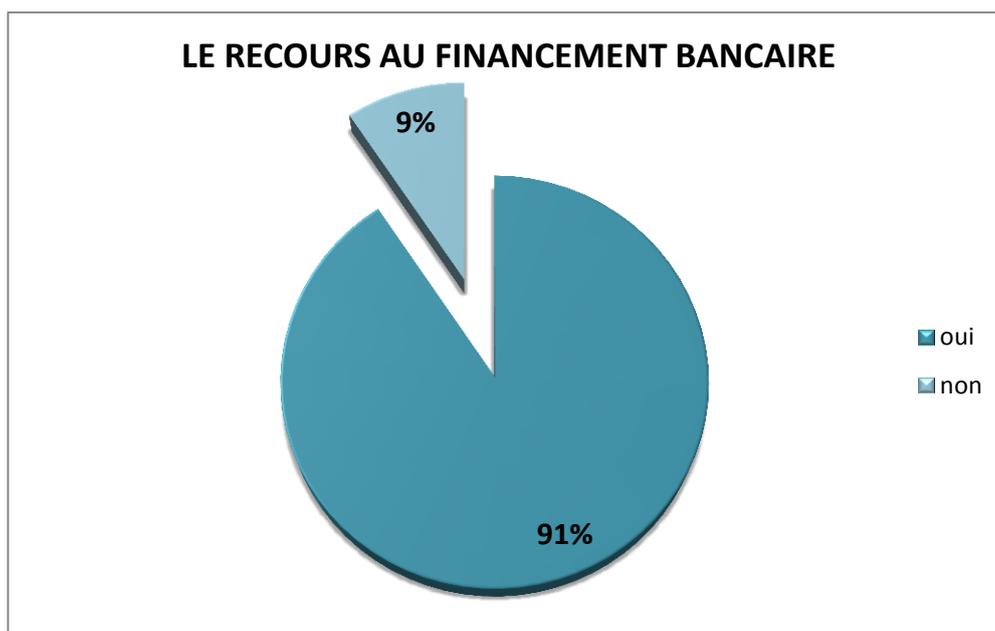
➤ Source de financement

Cette partie du questionnaire n'a pas fait l'objet de réponses par la quasi-totalité des entreprises questionnées pour des raisons propres à elles. Jugée non représentative et ne traduisant aucune information cette partie ne sera pas prise en considération.

1.3 Le financement bancaire

Les entreprises qui ont recours au financement bancaire représentent la quasi-totalité des 32 entreprises questionnées. Le graphe ci-après traduit parfaitement cette tendance.

Graphique n°7 : Le recours au financement bancaire



Source : élaboré par l'étudiante.

L'infime nombre d'entreprises qui n'a pas opté pour le financement bancaire a argumenté son choix par les raisons suivantes :

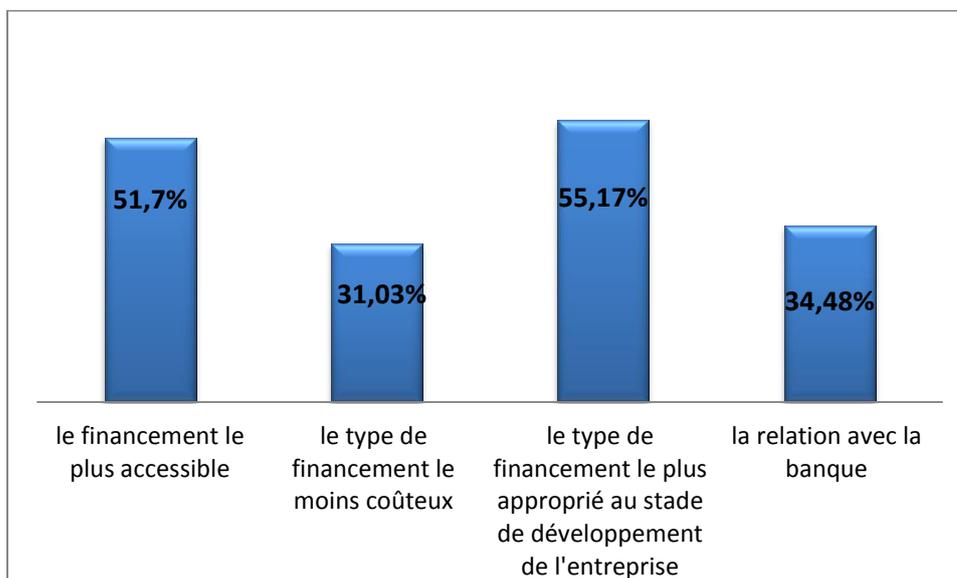
- Des garanties trop exigeantes.
- Taux d'intérêt trop élevé.

➤ Les raisons d'utilisation de crédit bancaire

Si on analyse le graphe ci-dessous de la troisième question (partie 3) concernant les raisons derrière l'utilisation de financement bancaire, il ressort que :

« Le type de financement le plus approprié au stade de développement de l'entreprise » est la réponse qui a pris le grand pourcentage (55%), puis « le financement le plus accessible » avec (51,7), les deux restes éléments « la relation avec la banque » et « le financement le moins coûteux » sont moins fréquentés avec (34,48) et (31,03). Ces résultats mettent en évidence que le choix d'utilisation de financement bancaire par les PME revient à l'accessibilité de ce mode dans le marché algérien.

Graphique n°8 : le classement des raisons d'utilisation du crédit bancaire

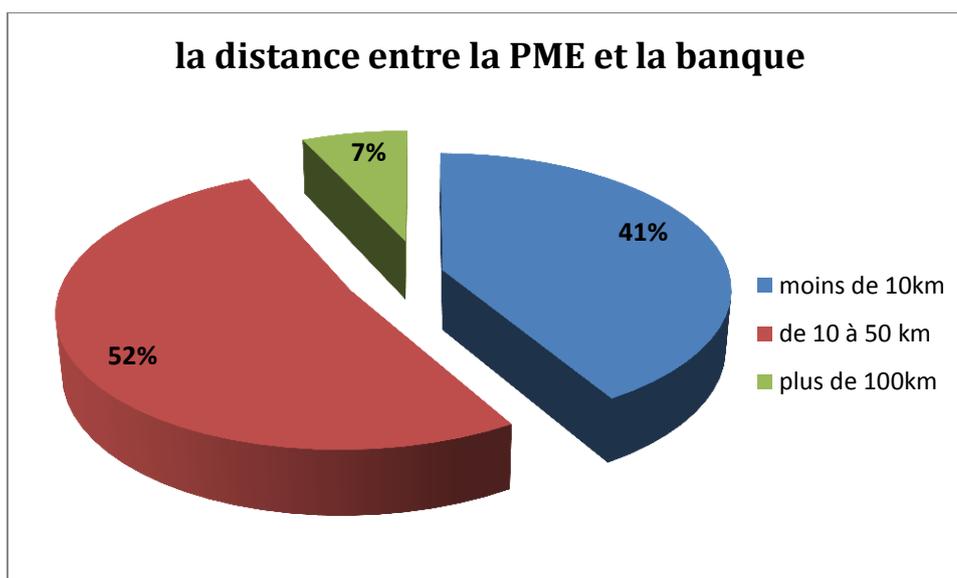


Source : élaboré par l'étudiante.

➤ **La distance entre l'entreprise et la banque**

Les résultats exprimés par la question relative à la localisation de l'entreprise par rapport à la banque montrent que la distance la plus fréquente se situe entre 10 à 50 km. Le diagramme qui suit traduit on ne peut mieux cette situation.

Graphique n° 9 : La répartition de la distance entre l'entreprise et sa banque



Source : élaboré par l'étudiante.

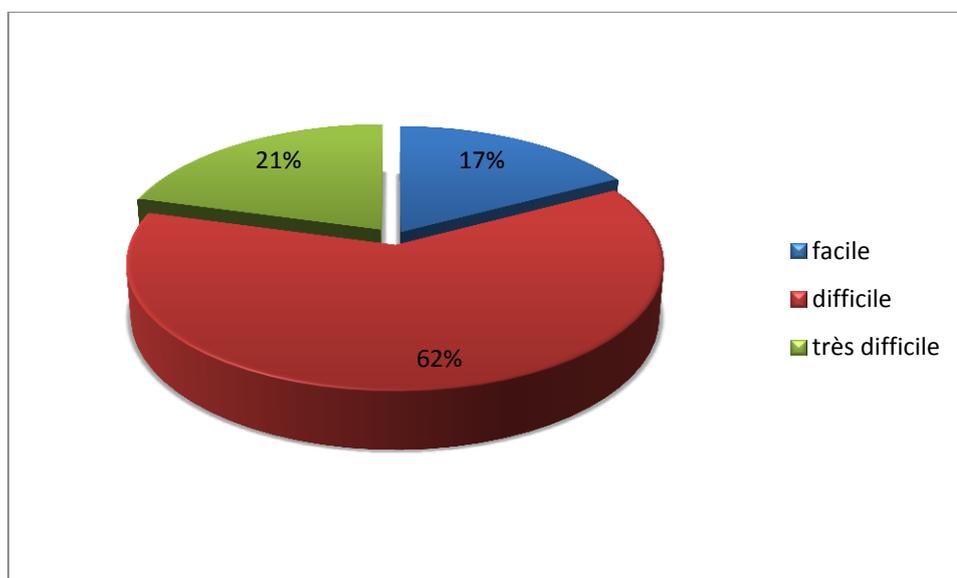
D'autre part les entreprises qui ont recours au capital investissement, la localisation de l'entreprise par rapport à la SCI se situe entre 10 à 50 km pour 50% d'entre elles. Mais, il faut noter que la distance plus de 100 km englobe une bonne partie de ces PME avec un taux de 38%. Et c'est justement là où se situe la différence. Les agences bancaires sont réparties et beaucoup plus présentes sur le territoire national ce qui constitue un critère qui pèse sur la prise de décision.

La proximité géographique renforce la proximité relationnelle en facilitant les entretiens physiques entre le banquier et ses clients. Elle permet également aux banquiers de mieux connaître l'environnement immédiat des emprunteurs. L'implantation locale joue cependant davantage pour les PME.

➤ Les réponses relatives aux conditions d'octroi de crédit

Les entreprises utilisatrices de financement classique ont répondu dans plus de la moitié des cas (62%) que les modalités d'octroi de crédit restent difficiles et très difficile pour à peu près « 1/5 » des réponses données. C'est dire que les contraintes d'octroi de crédit restent un handicap.

Graphique n°10 : Les conditions d'octroi de crédit



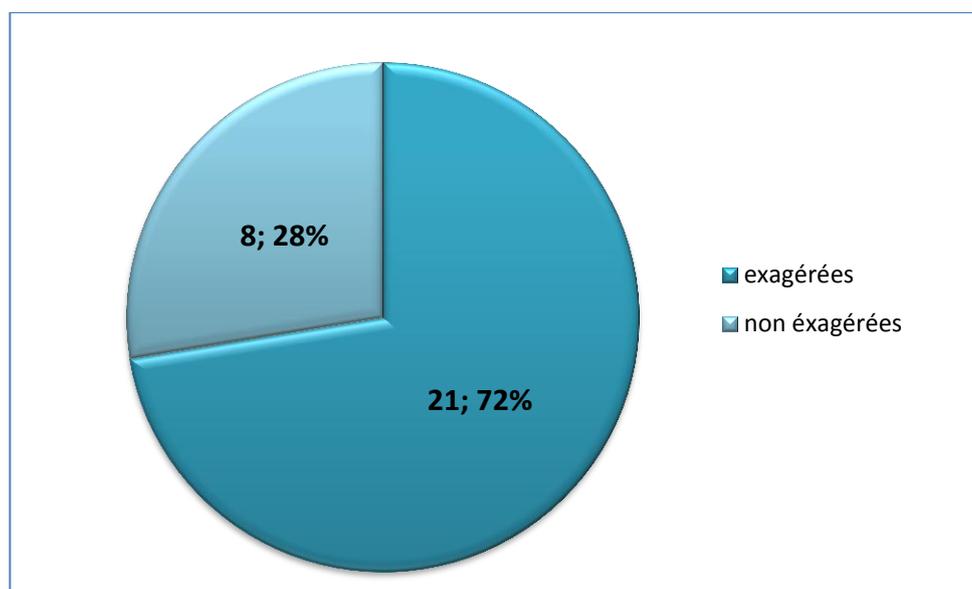
Source : élaboré par l'étudiante.

Un grand pourcentage des PME questionnées trouvent que les conditions d'obtention d'un crédit sont difficiles, ce résultat est confirmé par la réponse de la question (7, partie 2), où les conditions d'octroi de crédit ne sont pas raisonnables pour 60% des PME examinées.

➤ **Garanties d'obtention de crédit**

Nous avons fait apparaître plus haut que les modalités d'octroi de crédit restent un handicap majeur de l'avis d'entreprises questionnées. La raison invoquée par la quasi-totalité de ces entreprises (72 %) résulte dans les garanties qui s'avèrent trop exagérées. Ce résultat est présenté dans le graphe ci-après.

Graphique n° 11 : L'état des garanties

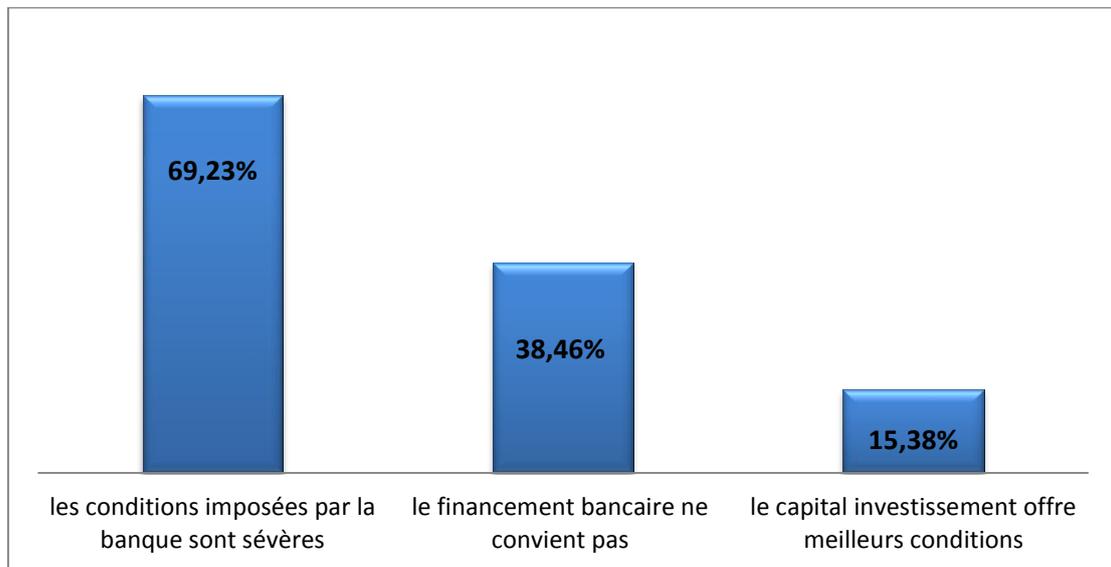


Source : élaboré par l'étudiante.

➤ **La substitution de financement bancaire par un autre mode**

44.8 % des entreprises utilisatrices de financement bancaire ont fait une substitution de ce dernier vers un autre mode de financement pour plusieurs facteurs, le graphe suivant représente la répartition de chaque facteur.

Graphique n°12 : Les raisons de la substitution de financement bancaire



Source : élaboré par l'étudiante.

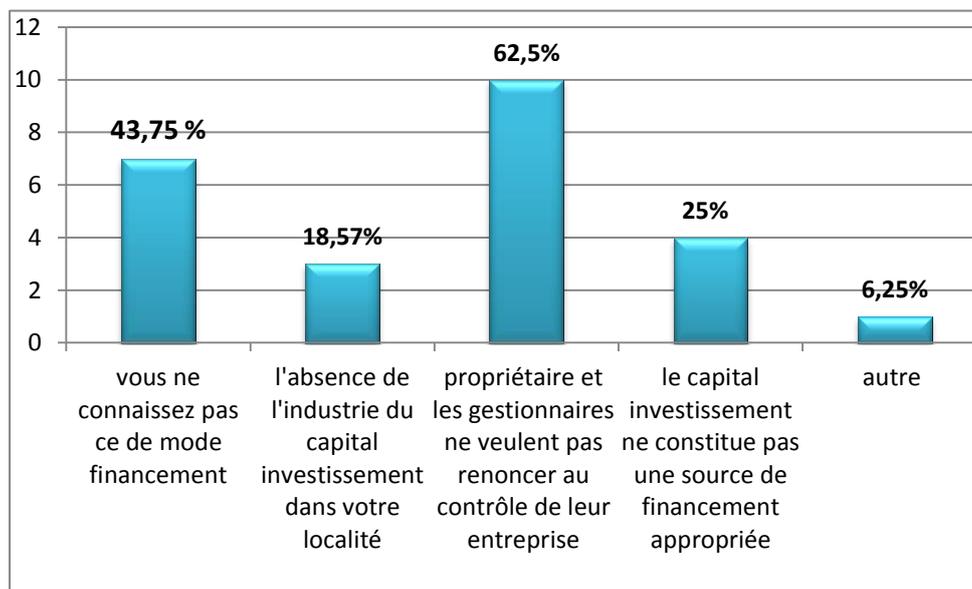
La pluparts des entreprises (69,23%) qui ont fait la substitution de crédit bancaire par un autre mode de financement à cause des conditions imposées par la banque qui s'avèrent sévères, (38,46 %) trouvent que le financement bancaire ne convient pas. C'est-à-dire les PME persistent et signent: les conditions imposées par la banque sont sévères et exagérées.

1.4 Le capital investissement

Les entreprises concernées dans cette partie sont celles qui ont recours au capital investissement, soit la moitié de l'échantillon avec 16 PME.

Le graphe ci-dessous fait apparaitre le pourquoi des entreprises questionnées n'ont pas utilisé le capital investissement, « les propriétaires et les gestionnaires ne veulent pas renoncer au contrôle de leur entreprise » est la réponse la plus fréquente avec (62%) qui explique parfaitement la mentalité des entrepreneurs algériens qui est d'ordre culturelle et de confiance. La faiblesse de l'activité du capital investissement est exhibée par la méconnaissance des PME (43,756%) de ce mode de financement.

Graphique n°13 : Raisons de non utilisation du CI par les PME

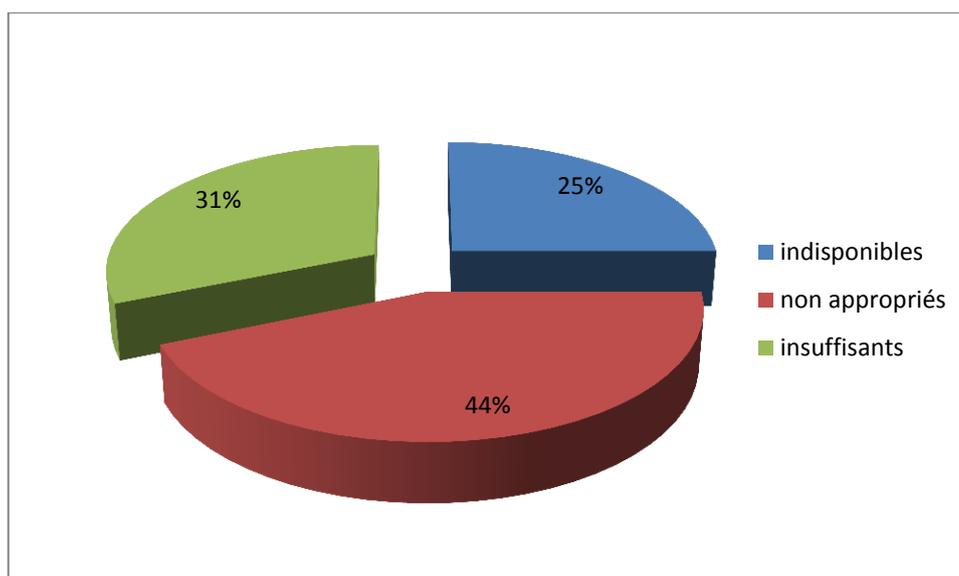


Source : élaboré par l'étudiante.

➤ **L'utilisation de capital investissement**

Les trois graphes ci-après traduisent les résultats des questions relatives aux raisons d'utilisation de capital investissement. 44% des PME questionnées montrent que les crédits bancaires ne sont pas appropriés et 31% de ces PME les trouvent insuffisants, le reste pense que les crédits bancaires sont indisponibles.

Graphique n°14 : Non appropriation des crédits bancaires

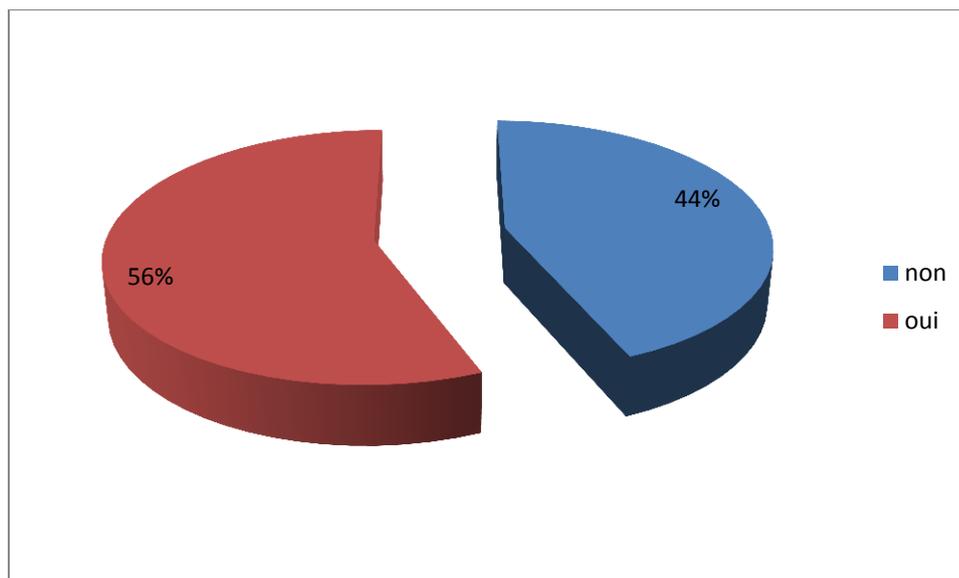


Source : élaboré par l'étudiante.

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

Ce qui distingue le capital investissement par rapport aux autres modes de financement est que le capital investissement outre qu'il peut être un pourvoyeur de fonds peut aussi intervenir dans le fonctionnement de l'entreprise financée est ce en tant qu'actionnaire. 56% des PME ont choisi le capital investissement pour bénéficier de l'expertise qui caractérise les sociétés de capital investissement. Le graphe ci-dessous traduit ce résultat.

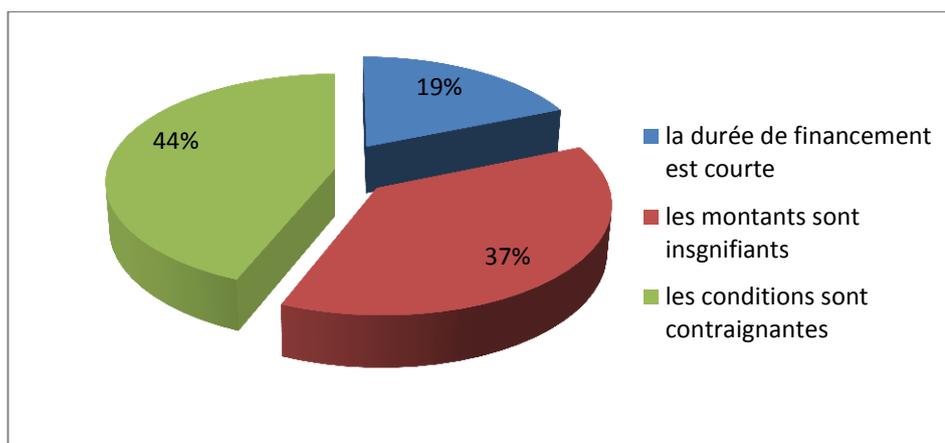
Graphique n°15 : L'importance de l'expertise des SCI



Source : élaboré par l'étudiante.

Le recours au financement par le capital financement est motivé par plusieurs raisons entre autres les caractéristiques du crédit bancaire, le besoin de l'expertise du capital investisseur et les contraintes des autres modes de financement. Cette dernière motivation est illustrée par le graphe qui suit :

Graphique n°16: Caractéristiques des autres modes de financement



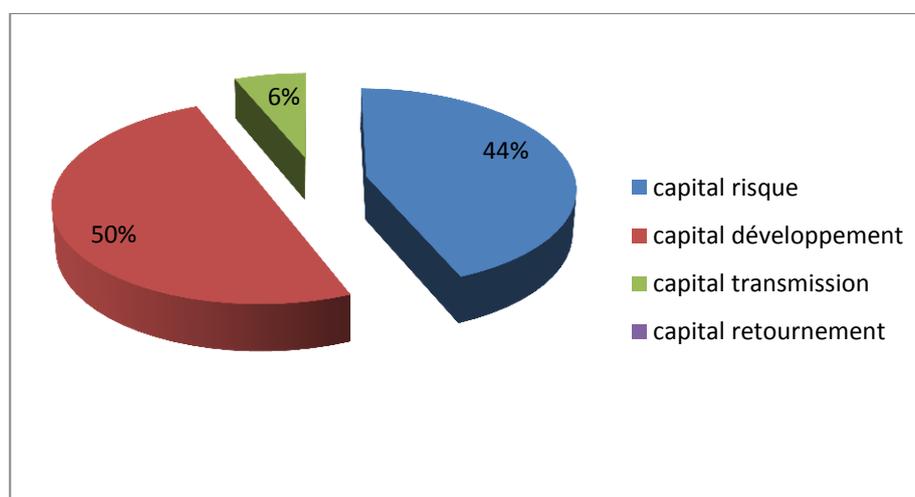
Source : élaboré par l'étudiante.

Les conditions jugées contraignantes ont motivés 44% des entreprises à s'orienter vers le capital investissement et à un degré un peu moindre 37% avancent l'insignifiance des montants alloués alors que le reste en l'occurrence 19% argumente leur décision par la courte durée du financement.

➤ La répartition des métiers de capital investissement

Dans la partie théorique, on a mentionné que le capital-investisseur peut intervenir dans différents stades de développement de la PME, c'est ce qu'on appelle les métiers de capital investissement. La question posée à l'entreprise : quel est le type de capital investissement utilisé ? Les réponses sont illustrées par le graphe suivant

Graphique n°17: Les métiers de capital investissement



Source : élaboré par l'étudiante.

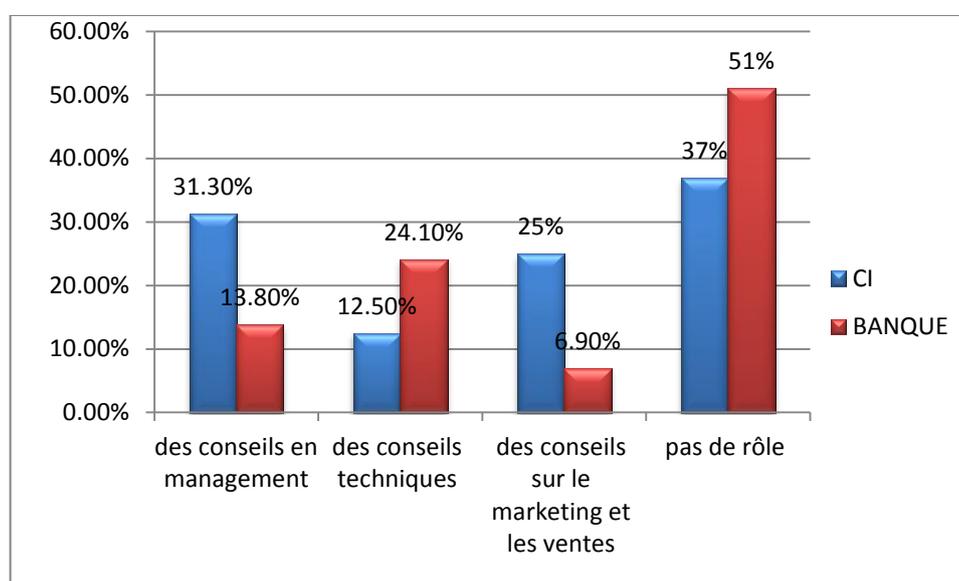
Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

La moitié des entreprises utilisent le capital développement et à un degré moindre le capital-risque suit d'une manière insignifiante le capital transmission alors que le capital retournement est inexistant.

➤ Le rôle des capital-investisseurs

Outre le financement la société de capital investissement peut jouer plusieurs rôles dans le fonctionnement de l'entreprise financée.

Graphique n°18 : le rôle joué par la banque et par le CI dans le fonctionnement de l'entreprise



Source : élaboré par l'étudiante.

Il apparait tout à fait clair que la banque ne contribue pratiquement en rien dans les activités de l'entreprise (51%) elle se limite à sa fonction de financement. En revanche le capital investisseur, de par sa qualité de partenaire et d'actionnaire dans l'entreprise financée, intervient dans les conseils en management à 31% et sur le marketing et les ventes à 25%.

➤ Les avantages et les inconvénients de l'utilisation de capital investissement

Les PME qui ont eu recours à ce mode spécifique de financement nous apprennent que entre autres des avantages qu'elles ont pu tirer c'est le fait d'avoir bénéficié de l'expertise et des réseaux de contacts des sociétés du capital investissement d'une part et la durée de l'investissement plus longue et à long terme le crédit est moins coûteux d'autre part.

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

En revanche, l'interventionnisme de la société du CI dans le fonctionnement de l'entreprise ce qui peut en résulter un chevauchement dans les prérogatives, l'éloignement, le renoncement à des parts de capitaux donc une perte de contrôle, le cout élevé du crédit constituent et par ordre les inconvénients constatés par les entreprises questionnées.

Tableau n° 2 : Les avantages et les inconvénients liés à l'utilisation de CI.

Les avantages liés à l'utilisation de capital investissement	
Bénéficiaire de l'expertise des sociétés de capital investissement et de leur réseau de contacts.	43.75%
La durée d'investissement plus longue par rapport au crédit bancaire	43.75%
Dans le long terme, moins coûteux que le crédit bancaire	37.5%
Aucun avantage	18.75%
les inconvénients liés à l'utilisation du capital investissement	
L'intervention de la société de capital investissement dans le fonctionnement de l'entreprise	62.5%
La société de capital investissement située trop loin	56.3%
Renoncement à des parts de capitaux propres de votre entreprise et perte d'une partie de contrôle.	50%
Plus coûteux en comparaison au crédit bancaire	25%
Aucun inconvénient	0%

Source : élaboré par l'étudiante.

Section 2 : l'analyse statistique des résultats

1- Test de Khi-deux

On utilise le test du Khi-deux pour tester la signification statistique d'une association de deux variables qualitatives.

1-1 L'indépendance entre l'utilisation de capital investissement et les caractéristiques de la PME

Tableau n° 3: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et le secteur d'activité

Tests du Khi-deux			
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	4.444 ^a	2	.108
Rapport de vraisemblance	4.641	2	.098
Association linéaire par linéaire	1.427	1	.232
Nombre d'observations valides	32		

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats du logiciel SPSS 21.

Le test khi-deux montre que l'utilisation de capital investissement et le secteur d'activité de l'entreprise sont indépendants. Étant donné que la p-value calculée est supérieure au niveau de signification $\alpha=0.05$.

Tableau n°4: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et l'âge de l'entreprise

Tests du Khi-deux			
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	1.533 ^a	2	.465
Rapport de vraisemblance	1.560	2	.459
Association linéaire par linéaire	1.425	1	.233
Nombre d'observations valides	32		

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats du logiciel SPSS21.

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

Le test khi-deux confirme que l'âge de l'entreprise est indépendant de l'utilisation de capital investissement.

Tableau n° 5: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et la taille de l'entreprise (nombre des effectifs)

Tests du Khi-deux			
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	5.561 ^a	2	.062
Rapport de vraisemblance	7.129	2	.028
Association linéaire par linéaire	4.992	1	.025
Nombre d'observations valides	32		

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats du logiciel SPSS21.

Le test khi-deux montre que la taille de l'entreprise est définie par le nombre de salariés et elle est indépendante de l'utilisation du financement par capital investissement. Etant donné que la p-value calculée est supérieure au niveau de signification $\alpha=0.05$.

Tableau n° 6: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et la taille de l'entreprise (chiffre d'affaire)

Tests du Khi-deux			
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	8.833 ^a	2	.012
Rapport de vraisemblance	9.467	2	.009
Association linéaire par linéaire	4.968	1	.026
Nombre d'observations valides	32		

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats du logiciel SPSS21.

Le test khi-deux de par le résultat obtenu fait ressortir une liaison entre la taille de l'entreprise (par chiffre d'affaire) et l'utilisation de capital investissement, étant donné que la p-value calculée est inférieure au niveau de signification $\alpha=0.05$.

1-2 L'indépendance entre l'utilisation de capital investissement et l'investissement dans la recherche et développement

Tableau n° 7: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et l'investissement dans la recherche et développement

Tests du Khi-deux					
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)	Signification exacte (bilatérale)	Signification exacte (unilatérale)
Khi-deux de Pearson	6.348 ^a	1	.012		
Correction pour la continuité ^b	4.664	1	.031		
Rapport de vraisemblance	6.617	1	.010		
Test exact de Fisher				.029	.015
Association linéaire par linéaire	6.150	1	.013		
Nombre d'observations valides	32				

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats du logiciel SPSS 21.

Le test khi-deux montre qu'il existe une relation de dépendance entre l'utilisation de capital investissement et l'investissement de la PME dans la recherche et développement, étant donné que la p-value calculée est inférieure au niveau de signification $\alpha=0.05$.

1-3 L'indépendance entre l'utilisation de capital investissement et les difficultés liées au financement bancaire

Tableau n° 8: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et l'exagération des garanties exigées par la banque.

Tests du Khi-deux					
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)	Signification exacte (bilatérale)	Signification exacte (unilatérale)
Khi-deux de Pearson	.582 ^a	1	.446		
Correction pour la continuité ^b	.145	1	.703		
Rapport de vraisemblance	.585	1	.444		
Test exact de Fisher				.704	.352
Association linéaire par linéaire	.564	1	.453		
Nombre d'observations valides	32				

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats du logiciel SPSS 21.

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

Le test de khi-deux affirme que le degré d'exagération des garanties exigées par la banque et l'utilisation de capital investissement sont indépendantes.

Tableau n° 9: Test du Khi-deux entre l'utilisation de capital investissement et les conditions d'octroi de crédit bancaire.

Tests du Khi-deux					
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)	Signification exacte (bilatérale)	Signification exacte (unilatérale)
Khi-deux de Pearson	.034 ^a	1	.853		
Correction pour la continuité ^b	.000	1	1.000		
Rapport de vraisemblance	.034	1	.853		
Test exact de Fisher				1.000	.657
Association linéaire par linéaire	.032	1	.859		
Nombre d'observations valides	13				

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats du logiciel SPSS 21.

Le test khi-deux présente une absence d'un lien entre le recours au capital investissement et les difficultés d'octroi de crédit bancaire.

Dans le cadre de l'enquête menée sur un échantillon de 32 PME, l'application de test khi-deux fait apparaître que les caractéristiques de l'entreprises (l'âge, le secteur d'activité) et les difficultés liées à l'octroi de crédit bancaire n'ont aucune relation avec l'utilisation de capital investissement. En revanche, il existe une relation entre l'investissement dans la recherche et développement et la taille de l'entreprise avec l'utilisation de capital investissement.

2- L'analyse factorielle des correspondances multiples (AFCM)

a. Les fondements de l'ACM

L'ACM est une technique statistique utilisée pour mettre en évidence des correspondances entre des variables qualitatives décrivant une population.

L'ACM est une méthode d'analyse des données qui est non plus adaptée au tableau de contingence, mais au tableau disjonctif complet (TDC). En s'appliquant à des tableaux de variables qualitatives décrites sur les individus, l'ACM permet d'étudier la liaison entre plus de deux variables qualitatives, ce qui élargit le champ d'étude d'une AFC. Donc l'ACM est

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

une généralisation de l'AFC. Elle est adaptée au traitement des données d'enquêtes lorsque les variables sont qualitatives ou lorsqu'on les a rendues qualitatives.

b. Méthodologie de l'AFCM et interprétation

➤ Les variables utilisées

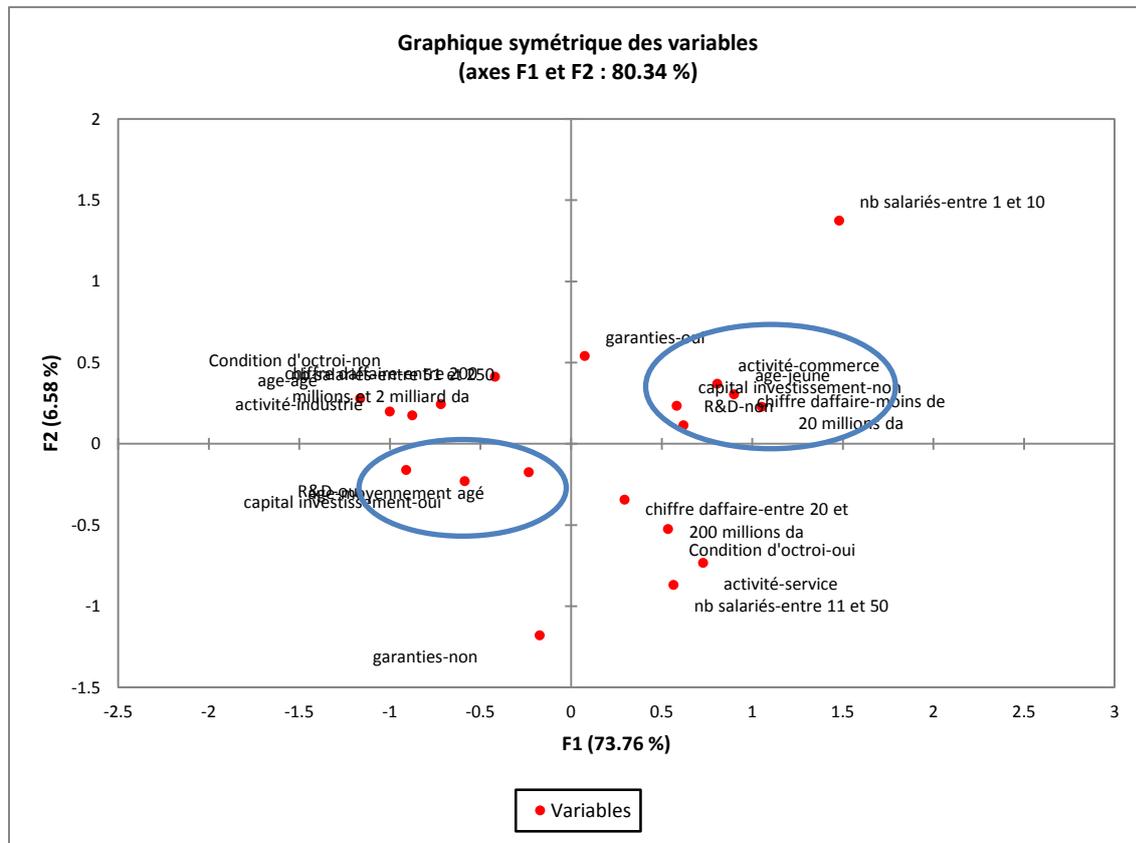
Pour effectuer l'AFCM, nous avons entré huit (08) variables actives présentées dans le tableau suivant :

N°	La variable
1	L'utilisation de capital investissement
2	L'âge de l'entreprise défini par trois modalités
3	Le secteur d'activité défini par trois modalités
4	Le chiffre d'affaire de l'entreprise défini par quatre modalités
5	Le nombre des salariés défini par quatre modalités
6	L'investissement dans la recherche et développement R&D
7	L'exagération des garanties
8	Les conditions d'octroi de crédit

c. La représentation graphique

Le pouvoir de séduction de l'analyse factorielle repose en grande partie sur les représentations graphiques qu'elle propose.

Graphique n°19: La présentation graphique de l'ACM.



L'analyse effectuée sur les 32 entreprises questionnées montre que les deux premiers axes factoriels F1 et F2 expliquent respectivement 73,76% et 6,58 % des résultats, soit 80.34 % de la variabilité totale. On remarque une proximité dans quatre groupes :

- Premier groupe qui contient trois modalités à savoir l'utilisation de capital investissement, moyennement âgée et l'investissement dans la recherche et développement.
- Deuxième groupe contenant les modalités en l'occurrence l'activité commerce, non investissement dans R&D, l'âge jeune et chiffre d'affaire-moins de 20 millions DA.
- Troisième groupe comprenant chiffre d'affaire-entre 20 et 200 millions DA, conditions d'octroi difficiles, nombre de salariés-entre 11 et 50 et l'activité service.
- Quatrième groupe insérant l'activité-industrie, conditions d'octroi faciles, nombre des salariés entre 51 et 250, chiffre d'affaire entre 200 millions et 2 milliard DA et l'âge « âgée ».

Chapitre 03 : Etude empirique sur le financement (Banque / Capital investissement) des PME

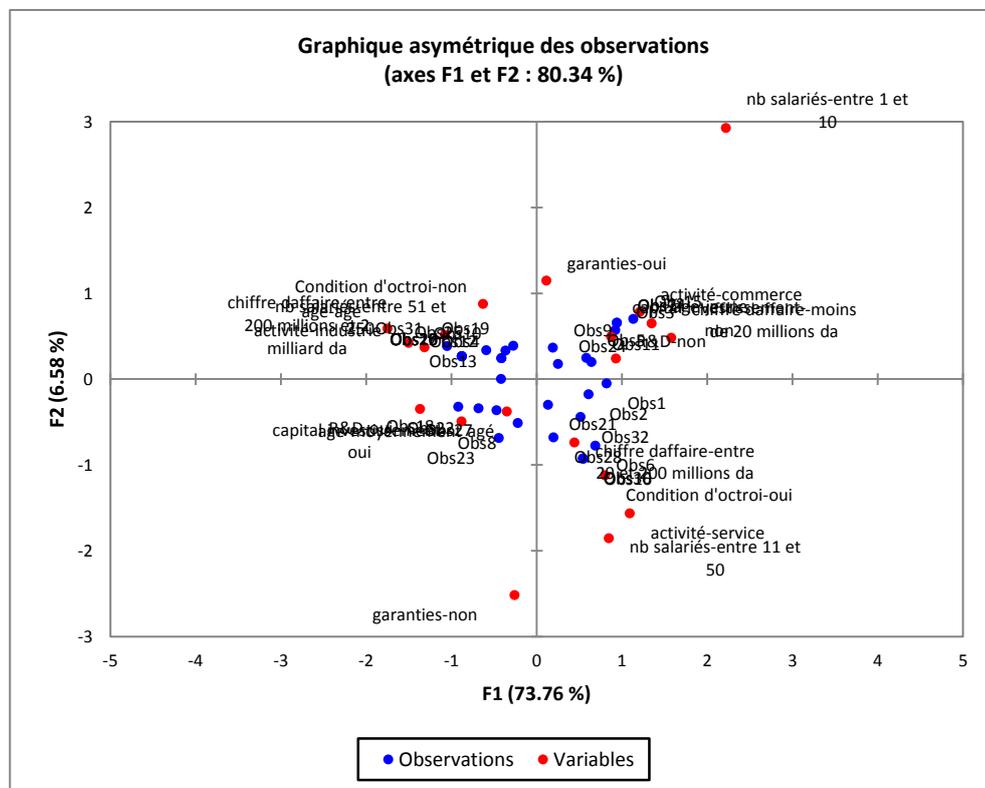
Les modalités qui font l'objet d'éloignement sont : l'exagération des garanties et nombre de salariés entre 1 et 10.

Les résultats de la ACM confirment l'hypothèse selon laquelle les entreprises qui investissent dans la R&D sont celles qui optent pour le financement par capital investissement d'une part et consolide les résultats obtenus par le test khi-deux.

De par le constat des résultats donnés par la ACM et l'interprétation des graphiques, il est permis de confirmer que ce sont les entreprises spécialisées dans la recherche et des développement, l'industrie de pointe...., qui optent pour le financement de leur activité par le capital investissement. Ce dernier constitue effectivement une alternative au financement dit classique. Le risque étant une modalité déterminante dans ce choix.

Le graphique asymétrique des observations suivant détaille les liens inter-modalités et inter-observations.

Graphique 20 : Asymétrie des observations.



Conclusion de chapitre 3

Dans ce chapitre, nous avons opté pour un exemple pratique en l'occurrence le cas algérien. Pour mieux cerner ce cas une enquête s'est avérée nécessaire. Ce qui fut fait. Un échantillon de 32 entreprises est étudié par la méthode de questionnaire.

Le chapitre est scindé en deux sections, la première comporte une étude statistique descriptive qui a fait ressortir la différence entre les deux sous échantillons à savoir PME qui ont eu recours au financement par le capital investissement et les PME qui n'ont pas adhéré à ce type de financement.

La deuxième section est une étude statistique qui met en évidence les liens entre l'utilisation de capital investissement et les autres variables.

En conclusion, l'étude statistique confirme l'hypothèse selon laquelle les PME qui investissent dans la R&D sont celles qui optent pour le financement par capital investissement.

Sur un autre registre, l'absence de lien entre l'utilisation de capital investissement et les difficultés liées à l'octroi de crédit et les caractéristiques de la PME.

Conclusion générale

Outil de financement de la nouvelle économie, le capital investissement est une véritable industrie qui met en jeu plusieurs mécanismes complexes et variables d'un marché à un autre.

Longtemps considéré comme le parent pauvre de la finance moderne, le capital investissement a su redorer son blason, en s'imposant durant cette dernière décennie comme l'outil de financement par excellence des PME, cette distinction vient de la philosophie même du financement par capital investissement, qui permet aux sociétés de se doter de ressources financières sous forme de participation du capital-investisseur dans leur capital social. Cette participation en plus d'être financière, peut inclure d'autre forme d'apports : conseils, et assistance et savoir-faire.

Cette technique de financement apparu aux Etats-Unis, s'est développée sous l'impulsion des pouvoirs publics dans plusieurs pays, les États voulant favoriser la création de richesse et d'emploi, ont toujours soutenu le capital investissement comme mode de financement. Le législateur dans ces pays a créé les structures juridiques et fiscales favorables au développement de l'activité, allant jusqu'à créer des fonds publics pour le capital investissement, afin d'assurer une liquidité à l'activité.

En Algérie, et jusqu'aux années 80, le secteur privé, représenté par les PME, a été ignoré dans la politique de développement économique nationale. Depuis de nouveaux dispositifs ont été mis en place pour permettre aux PME d'accéder aux financements nécessaires à son développement. Le capital investissement est une des solutions envisagée pour remédier à ce problème.

La pratique du Capital investissement, quoi qu'initée en Algérie en 1991 par la FINALEP, n'a pu se développer et a connu une très longue période de stagnation. Cette situation est due en grande partie à l'absence en Algérie d'un cadre règlementaire et fiscal de l'activité qui est assimilé jusqu'à nos jours à une activité d'établissement financier, ce qui freine lourdement le développement des sociétés de capital investissement.

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

Conclusion générale

- ✓ Le capital investissement est un financement en fonds propres, n'exigeant pas de garanties et susceptible de dégager des profits en fonction de la valeur ajoutée réalisée par la PME.
- ✓ Les caractéristiques des entreprises ont un impact sur le choix du mode de financement.
- ✓ Le capital investissement est le mode de financement par excellence des entreprises à fort potentiel de recherche et d'innovation.
- ✓ Les conditions d'octroi de crédits et les garanties exigées par la banque (financement classique) poussent les PME à substituer ce mode de financement par le capital investissement.

Les études qu'on a entreprises qu'elles soient empiriques ou théoriques, nous avons abouti à des résultats qui permettent de répondre aux hypothèses émises préalablement.

- Confirmation de la première hypothèse, Le capital investissement constitue donc, un mode de financement en fond propres aux entreprises non cotées qui ont un fort potentiel de croissance. En plus du financement, l'investisseur apporte des conseils et un appui pour la bonne gestion de celles-ci. Il diffère par rapport au financement classique sur un point essentiel : absence d'exigence des garanties.
 - Infirmité de la deuxième hypothèse. L'âge, le secteur d'activité et la taille n'ont pas d'impact sur le choix de financement des entreprises.
 - Confirmation de la troisième hypothèse. Le capital investissement s'avère un mode de financement par excellence des entreprises qui investissent plus dans les secteurs d'innovation et de la recherche & développement.
 - Réfutation de la dernière hypothèse. Effectivement les conditions d'octroi de crédit et les garanties exigées par la banque dans le cadre de financement classique constituent un handicap pour les PME mais ne sont pas derrière le choix à opter pour le capital investissement.

Limites de la recherche :

Notre étude a été limitée par le nombre restreint de données d'entreprises auxquelles nous avons pu accéder. Le nombre limité voire l'absence d'une industrie active de capital investissement en Algérie a rendu la collecte de données d'autant plus difficile. Pour ces raisons, les résultats de cette étude ne peuvent être généralisés sur l'ensemble des entreprises

Conclusion générale

constituant le tissu économique national, notamment en l'absence d'autres études confirmant ou infirmant ces résultats.

Voies de recherche :

Plusieurs possibilités montrent l'intérêt de poursuivre les travaux dans ce domaine, les perspectives de recherche portant sur le financement des PME et notamment le capital investissement restent prometteuses. Nous pouvons proposer comme futures voies de recherche des thèmes pouvant compléter l'éventail de notre étude :

- Définir des variables qui déterminent le choix de financement de la PME.
- Le capital-risque comme un mode de financement des PME innovantes en Algérie.

Bibliographie

Ouvrage :

- Amélie CHARLES Et Etienne REDOR, « le financement des entreprises », Édition ECONOMICA, 2009.
- André SIGONNEY, « la PME et son financement », les Éditions d'organisation, 1994.
- BahramSoltani Et NaritianaMonja, « MBA finance, capital investissement : performance et ses enjeux de gouvernance », Groupe Eyrolles, 2010.
- BOUATOUATA Kamel Eddine, « le capital investissement enjeux et perspectives », Édition Grand-Alger Livres, 2005.
- Cyril Demaria, « Introduction Au PrivateEquity », 3ème Edition, Revue De Banque Edition, 2010, Paris.
- Eric Stéphane, « La Relation Capital-Risque/ Pme », Edition De Boeck Université, 2003.
- Georges Legros, « ingénierie financière », Dunod, paris, 2012.
- Jean Lachmann, « Capital-Risque et Capital-Investissement », Ed Economica, Paris, 1999.
- MOUGENOT Gilles, « Tout Savoir Sur Le Capital Investissement », 4^{ème} édition, Gualino éditeur, EJA, Paris, 2007.
- Mondher Cherif, « Le Capital- Risque » Editions D'organisation, Paris, 2000.
- Mondher Chérif, « Ingénierie Financière Et PrivateEquity », Revue Banque Edition, France, 2003.
- Nadine LEVRATTO, « les PME : définition, rôle économique et politiques publiques », Édition De Boeck, 2009.
- Olivier Torrès, « Les PME », Edition Flammarion, Paris, 1999.
- Pierre Battini, « Le capital-risque : mode d'emploi », Editions d'organisation, Paris, 2001.
- Pierre Vernimmen, « finance de l'entreprise », Dalloz, Paris, 2014.
- Serge PEFFER, Edouard ABBELOOS, Christine COLLET, Chris DAUW, Delphine ROLOUX, « Vade-mecum du financement des PME », Édition Larcier, 2010.

Bibliographie

Article:

- U. Hege and F. Palomino, A. Schwienbacher, Venture Capital Performance: “The Disparity Between Europe and the United States”, Revue de l'association française de finance, vol. 30, n° 1/2009.
- Mike Wright, « le capital investissement », revue française de gestion, 2002.
- Paul Gompers & Josh Lerner, “the Venture Capital Revolution”, Journal of Economic Perspectives, 2001.
- Alexander Peter Groh, Heinrich Von Liechtenstein, Karsten Lieser, “the European venture capital and private equity country attractiveness index”, working paper, IESE business school university of Navarra, 2008.
- Muriel Dal-Pont Legrand et Sophie Pommet, « Capital-investissement et stratégies de syndication : le cas de la France », Revue D'économie Industrielle — n° 134, 2^{ème} trimestre 2011.
- Christine Chevallier, « Nouvelles Tendances Du Financement Des PME », La Revue De Financier, 2013.
- Azzaoui Khaled, « Le Financement De La PME Et Les Mécanismes De Garantie En Algérie », Colloque international sur le thème : "Performance et compétitivité des PME entre contextes national et international", ESC, 2014.
- Karim SI LEKHAL , Youcef KORICHI, Ali GABOUSSA , « Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives », مجلة اداء المؤسسات الجزائرية, 2013.
- Rapport de la Banque Mondiale, Juin 2003.
- Abdelkader GLIZ, « Asymétrie D'information Et Financement En Algérie », 2012.
- Habib BENBAYER, H. TRARI-MEDJAOUI, « Le développement des sources de financement des PME en Algérie : émergence de la finance islamique », revue Economie & Management, Université D'Oran, octobre 2009.
- Paul de Fréminville, « le capital investissement face au risque d'illiquidité », Revue d'économie financière N°37, 1996.
- Mondher Cherif, « Asymétrie D'information et Financement Des Pme innovantes Par Le Capital-Risque », Revue d'économie financière N°54, 1999.
- Wright Mike, Kenn Robbie,” Venture Capital and Private Equity: A Review and Synthesis”, Journal of Business Finance & Accounting, (1998).

Bibliographie

- Anne Stévenot, « La gouvernance des entreprises financées par capital-investissement : d'une approche juridico-financière à une approche cognitive », XIV^{ème} Conférence Internationale de Management Stratégique, Pays de la Loire, Angers, 2005
- Philippe Desbrières, « La Relation Capital Investissement Dans Les Firmes Industrielles Et Commerciales », Université de Bourgogne, 2000.
- Allen N. Berger, Klaus Schaeck, « Small And Medium-Sized Enterprises, Bank Relationship Strength, And The Use Of Venture Capital », Journal Of Money , Credit And Banking , Vol.43, No. 2-3,2011.

Thèse et mémoire:

- Stefan Povaly, « Private Equity Exits: An analysis of divestment process management in relation to leveraged buyouts », thèse doctorat, The University of St. Gallen, 2006.
- Yahiaoui Ammar, « le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes », mémoire magister, UMMTO, 2010.
- Ouerdane Amina, « Le Financement Des Petites Et Moyennes Entreprises Par Le Capital-Risque (Le Cas Algérien) », mémoire magister, ESC, 2008.
- Kan Honorine N'DRI, « Origines De La Surperformance Des Introductions En Bourse Des Sociétés Financées Par Des Capital investisseurs: Le Cas Français », thèse doctorat, Université De Bourgogne, 2010.
- Claudia Sommer, « Private Equity Investments: Drivers and Performance Implications of Investment Cycles », thèse doctorat, university de St. Gallen, School of Management, Economics, Law, Social Sciences and International Affairs , Germany , 2012.

Sites internet :

- <http://www.afic.asso.fr>.
- <http://www.sofinance.dz/>.
- <http://www.asicom.dz/>.
- <http://www.eldjazair-istithmar.dz/>.
- <http://www.africinvest.com/>.

Textes juridiques

- La loi du 24 Juin 2006 relative à la société de capital-investissement.
- La loi du 24 février 2008 relative à la société de capital-investissement.

Annexes

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Ecole Supérieure de Commerce d'Alger



Thème de recherche :

**Le Financement Des PME Par Le
Capital Investissement**

Elaboré par l'étudiante : Mairif Asma.

Madame, Monsieur,

Dans le cadre de la préparation d'un mémoire pour l'obtention du diplôme de magister en finances à l'Ecole Supérieure de Commerce dont le thème porte sur : « le financement des PME par le capital investissement », il m'est très agréable de soumettre à votre aimable appréciation le présent questionnaire qui concerne certains aspects de votre entreprise.

J'attache au présent questionnaire une grande importance et les informations que vous voudriez bien y fournir me seront d'une utilité incommensurable car déterminantes pour la consistance de mon mémoire.

Je m'engage à garder l'anonymat le plus total sur votre entreprise ainsi que la personne ou la structure qui a bien voulu répondre au questionnaire.

En espérant que ma sollicitation trouve auprès de votre organisme l'écho escompté, je vous prie, Madame, Monsieur, de croire en mes sincères remerciements et mon profond respect.

I. Les caractéristiques de l'entreprise

1. Secteur d'activité

Commerce industrie service

2. Année de démarrage de votre entreprise

3. Nombre de salariés :

1 à 10 11 à 50 51 à 250 251 et plus

4. Le chiffre d'affaire annuel

moins de 20 millions de DA million- 200 million DA 200 million- 2milliard DA Plus de 2 milliard DA

5. Est-ce que votre entreprise investit dans la recherche et développement ?

Oui Non

6. Si oui, évaluer le budget affecté à la recherche et le développement par rapport au chiffre d'affaire de l'entreprise ?

Moins de 5% 5% - 9.99% 10% - 19.99% 20% et plus

II. Source de financement

1. Quel est le type de financement que vous avez utilisé pendant les cinq (5) dernières années ?

a. Endettement bancaire

b. Autofinancement

c. Financement par le capital investissement

d. Financement par émissions d'action

e. Autres :

Montant	(%) / passif

2. Quel est l'objectif de l'utilisation de ce financement

Création de l'entreprise Développement d'un nouveau produit Modernisation le processus de production Autres

III. Le financement bancaire

1. avez- vous recouru au financement bancaire ?

Oui

Non

2. Si non, pourquoi ?

Taux d'intérêt très élevé.

Manque d'information et de

Communication entre l'entrepreneur et le banquier.

Garanties trop exigeantes.

Courte durée de financement.

3. Si vous avez utilisé le financement bancaire dans votre entreprise,
Pourquoi ? Cochez la réponse la plus appropriée

Le financement le plus accessible	Oui	Non
Le type de financement le moins coûteux	Oui	Non
Le type de financement le plus approprié au stade de développement de l'entreprise	Oui	Non
La relation avec la banque	Oui	Non

4. Comment le crédit bancaire a été utilisé?

Financement de la création de l'entreprise	Oui	Non
Financement d'exploitation	Oui	Non
Financement d'investissement	Oui	Non
Financement de la recherche et développement	Oui	Non
Autres :.....	Oui	Non

5. La localisation de votre entreprise par rapport à votre banque principale?
Cochez la réponse la plus appropriée.

moins de 10 km

de 10 à 50 km

Plus de 100 km

6. Dans quelles circonstances avez-vous obtenu le financement bancaire?

très facile

facile

difficile

très difficile

7. pensez-vous que les conditions d'octroi de crédit par la banque sont raisonnables ?

Oui

Non

8. Outre le financement quel rôle a joué la banque dans le fonctionnement de votre entreprise?

Des conseils en management	Oui	Non
Des conseils techniques	Oui	Non
Des conseils sur le marketing et les ventes	Oui	Non
Autres :	Oui	Non
Pas de rôle	Oui	Non

9. pensez-vous que les garanties exigées par la banque sont exagérées ?

Oui

Non

10. avez-vous substitué votre financement bancaire par autre mode de financement?

Oui

Non

11. Si oui, pourquoi?

Les conditions imposées par la banque sont sévères	Oui	Non
Le financement bancaire ne convient pas	Oui	Non
Le capital investissement offre meilleurs conditions	Oui	Non
Autres raisons :	Oui	Non

IV. Le capital investissement

1. avez-vous utilisé le financement par capital investissement ?

Oui

Non

2. Si non, pourquoi ?

Vous ne connaissez pas ce mode de financement	Oui	Non
L'absence de l'industrie du capital investissement dans votre localité	Oui	Non
Propriétaires et les gestionnaires ne veulent pas renoncer au contrôle de leur entreprise	Oui	Non
Le capital investissement ne constitue pas une source de financement appropriée	Oui	Non
Autres :	Oui	Non

3. Si oui, pourquoi vous avez utilisé le capital investissement ?

a) Les crédits bancaires sont :

indisponibles non appropriés insuffisants

b) L'entreprise a besoin à l'expertise de capital investisseur Oui Non

c) Les autres sources de financement ne sont pas appropriées :

Les durées de financement Les montants offerts les conditions
sont courtes Sont insignifiants imposées par les financiers
sont contraignantes

d) Autres :

4. Quel type de capital investissement a été utilisé ?

Capital risque (création de l'entreprise)	Oui	Non
Capital développement	Oui	Non
Capital transmission (Management buy-out/buy-in)	Oui	Non
Capital retournement (rachat d'entreprise)	Oui	Non

5. Si vous avez bénéficié d'un financement par capital investissement en phase de développement, comment avez-vous utilisé ce financement ?

Recherche et Développement Modernisation de Autres
développement d'un nouveau produit processus de production

**6. La localisation de votre entreprise par rapport à la société de capital investissement ?
Cochez la réponse la plus approprié**

moins de 10 km de 10 à 50 km Plus de 100 km

7. Outre le financement quel rôle a joué la société de capital investissement dans le fonctionnement de votre entreprise?

Des conseils en management	Oui	Non
Des conseils techniques	Oui	Non
Des conseils sur le marketing et les ventes	Oui	Non
Autres	Oui	Non
Pas de rôle	Oui	Non

8. les avantages liés à l'utilisation de capital investissement?

Bénéficiaire de l'expertise des sociétés de capital investissement et de leur réseau de contacts.	Oui	Non
La durée d'investissement plus longue par rapport au crédit bancaire	Oui	Non
Dans le long terme, moins coûteux que le crédit bancaire	Oui	Non
Autres :.....	Oui	Non
Aucun avantage	Oui	Non

9. les inconvénients liés à l'utilisation du capital investissement ?

L'intervention de la société de capital investissement dans le fonctionnement de l'entreprise	Oui	Non
La société de capital investissement située trop loin	Oui	Non
Renoncement à des parts de capitaux propres de votre entreprise et perte d'une partie de contrôle.	Oui	Non
Plus coûteux en comparaison au crédit bancaire	Oui	Non
Autres.....	Oui	Non
Aucun inconvénient	Oui	Non

Merci pour votre aide précieuse.

RESUME

Le capital investissement apparue depuis les années 1940 sous forme d'innovation financière, dans un premier temps aux Etats Unis, puis en Europe. Défini comme une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées, pour financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission ou leur survie.

Durant des décennies, la finance classique a contribué au financement des investissements en analysant les capacités de l'entreprise à rembourser le prêt et à prévoir un système de garantie sur les biens personnels. Le taux d'intérêt, la durée du prêt, l'échéancier de remboursement et le montant de l'annuité sont connus et prévus explicitement dans le contrat de prêt. La recherche de financement est devenue un enjeu stratégique pour le développement de l'entreprise. Les difficultés pour les PME/PMI d'accéder aux crédits bancaires et les concours sont devenus difficiles à obtenir et ont été un handicap pour leur développement.

L'alternative est apportée par le capital investissement qui assure le rôle d'intermédiaire financier et qui peut favoriser la substitution de l'économie d'endettement à l'économie de fonds propres nécessaire au financement des investissements incorporels.

Mots clés :

Capital investissement, PME, financement, crédit bancaire, R&D.