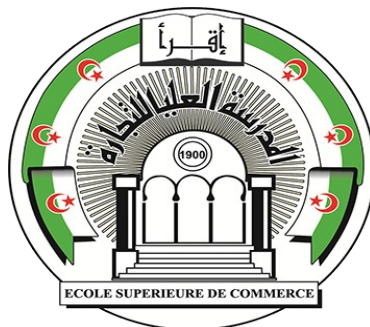


RÉPUBLIQUE ALGÉRIENNE DÉMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE



Ecole Supérieure de Commerce

**Thèse en vue de l'obtention du diplôme de Doctorat 3ème cycle en sciences financières
et comptabilité**

Option : Finance des Banques et des assurances

Thème :

**L'impact du capital-investissement sur la
compétitivité des PME en Algérie**

Présentée par :

Mme. Oubad Khouloud Israr

Directrice de thèse :

Pr. Gherras Nahla

Les membres du jury

Pr. Tari Mohamed Larbi

Président

ESC Koléa

Pr. Gherras Nahla

Directrice de thèse

Université Constantine 2

Dr. Ouhabi Tarek

Examineur

ESC Koléa

Dr. Delmadji Ahlam

Examinatrice

ESC Koléa

Dr. Ben Achour Amira

Examinatrice

ESC Koléa

Dr. Bouzidi Khalil

Examineur

EHEC Koléa

Année universitaire : 2024/2025

Dédicace

À mes chers parents,

Pour leur amour inconditionnel, leurs sacrifices silencieux et leur foi indéfectible en moi.

À mon époux

Pour son soutien constant, sa patience et sa précieuse présence à chaque étape de ce parcours.

À mes enfants, Sirine et Amine,

ma plus belle source d'inspiration, de courage et d'espérance.

Vous êtes le sens de tous mes efforts et la promesse de tous mes lendemains.

À mes frères,

Pour leur affection, leur encouragement et leur fierté discrète qui m'ont portée.

À ma sœur Manel,

Ma complice de toujours, pour sa tendresse, ses mots justes et sa lumière dans les moments de doute.

Je vous dédie cette thèse, fruit de vos prières, de votre amour et de votre confiance.

Remercîment

Tout d'abord, je rends grâce à Dieu, source de force et de persévérance, qui m'a permis d'achever ce travail

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude à mes parents pour leur amour, leur soutien et leur confiance, à mon mari pour sa patience et sa présence constante, à mes enfants Sirine et Amine pour leur inspiration et leur joie. Un grand merci à mes frères, mes beaux-parents, mon beau-frère et ma belle-sœur pour leur soutien familial, ainsi qu'à toute ma famille et mes amies pour leur écoute et leurs encouragements.

Spécial remerciement à ma directrice de thèse Pr Nahla Gherras, pour sa patience, son encouragement et pour son côté explicatif.

Je remercie mes enseignants de l'École Supérieure de Commerce pour leur enseignement et leur accompagnement. Enfin, un merci sincère à toutes les personnes, proches ou éloignées, qui ont contribué de près ou de loin à la réussite de ce travail.

Liste des tableaux

Tableau 1 : Classification des entreprises selon le nombre d'employés et le chiffre d'affaire dans quelques pays maghrébins	18
Tableau 2 : évolution du nombre de PME 2012-20122	24
Tableau 3 : évolution de mortalité des PME du secteur privé	25
Tableau 4 : importance économique des PME dans différents pays	26
Tableau 6 : Ratios de profitabilité et de rentabilité d'une entreprise	32
Tableau 7 : les banques commerciales en Algérie	47
Tableau 8 : les indicateurs de risque par stade de développement (amorçage et création)	59
Tableau 9 : Activité et domaines d'intervention du capital-amorçage et du capital-crédation	62
Tableau 10 : Récapitulatif des types de financement selon les stades de développement	64

Listes des figures

Figure 3 : Le carré de la compétitivité	30
Figure 4 : constitution de la cote officielle de la bourse d'Alger	52
Figure 5 : La nouvelle intermédiation financière du capital-investissement	58
Figure 6 : Les métiers du capital-investissement	61
Figure 7 : les quatre types d'apport des BA	67
Figure 8 : fonctionnement générale d'un fond de private equity	68
Figure 9 : Développement de l'activité du capital-risque aux États-Unis (1985–2014)	83
Figure 10 : Montants levés et investis en Europe (1997–2017), en milliards d'euros	85
Figure 11 : Levées de capital des fonds de private equity par zone géographique en Europe (mds EUR)	86
Figure 12 : Évolution du capital-investissement en France entre 1996 et S1 2022	87
Figure 13 : Évolution des investissements en capital-investissement en Tunisie (2016–2022)	89
Figure 14 : Évolution du capital-investissement au Maroc	91
Figure 15 : Répartition des montants levés selon le type de fonds (en millions de MAD)	92
Figure 16 : Evolution du portefeuille de la Finalep	129
Figure 17 : organigramme de l'agence Filali 850	135

Liste des annexes

Annexe 1 :	Recepisse depot provisoire de la demande de financement
Annexe 2 :	Registre crédit
Annexe 3 :	Check-list des documents constitutifs d'un dossier de crédit
Annexe 4 :	Ratios calculés pour l'entreprise S
Annexe 5 :	Ratios calculés pour l'entreprise B
Annexe 6 :	Ratios calculés pour l'entreprise F
Annexe 7 :	Ratios calculés pour l'entreprise M
Annexe 8 :	Ratios calculés pour l'entreprise V
Annexe 9 :	Ratios calculés pour l'entreprise H
Annexe 10 :	Ratios calculés pour l'entreprise A
Annexe 11 :	Ratios calculés pour l'entreprise G
Annexe 12 :	Ratios calculés pour l'entreprise FC
Annexe 13 :	Ratios calculés pour l'entreprise HP
Annexe 14 :	Guide d'entretien directif

Liste des abréviations

AAPI : L'Agence Algérienne de Promotion de l'Investissement

AMIC : association marocaine des investisseurs en capital

ANADE : Agence Nationale d'Appui et de Développement de l'Entrepreneuriat

ANGEM : Agence Nationale de Gestion du Microcrédit

ARD : american research and developpement

ATIC: Association Tunisienne des Investisseurs en Capital

BA : business angels

BFR : besoin en fond de roulement

BNA : banque nationale d'algérie

BP : business plan

CA : chiffre d'affaire

CF : cash-flows

CGCI : Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement

CI : capital-investissement

CNAC : Caisse Nationale d'Assurance Chômage

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

DRA : délais de récupération actualisé

DRE : Direction Régionale d'Exploitation

EBE : excédent brut d'exploitation

EBITDA : bénéfice avant intérêt, impôts, dépréciation et amortissement

ED PME : euro developpement petite et moyenne entreprise

FCPR : fonds commun de placement à risque

FGAR : Fonds de Garantie des Crédits aux PME

GPCA : global private capital association

HT : hors taxe

INSEE : institue national des statistiques et des études économiques

IP : indice de profitabilité

LBO : leverage buy out

MBI: management buy in

MBO : management buy out

ME : moyenne entreprise

MIR : ministère de l'industrie de la restructuration

NTIC: nouvelle technologie de l'information et de communication

OBO: owner buy out

OCD : organisation de coopération et de développement économique

ONUDI : organisation des nations unies pour le développement industriel

PE : petite entreprise

PME : petite et moyenne entreprise

PMI : petite et moyenne industrie

ROA : return on assests

SARL : société à responsabilité limitée

SNC : société en nom collectif

SPA : société par action

SBA : small business administration

SCR : société de capital risque

SGFI : société de gestion de fonds d'investissement

SGP : société de gestion de portefeuille

SICAR : société d'investissement à capital-risque

TPE : très petite entreprise

TVA : taxe sur valeur ajoutée

VAG : valeur ajoutée globale

Résumé :

Les petites et moyennes entreprises (PME) constituent un levier essentiel de développement économique, en raison de leur capacité à générer de l'emploi, à dynamiser l'innovation et à soutenir la croissance inclusive. Toutefois, leur accès au financement demeure l'un des principaux obstacles à leur expansion, en particulier dans les économies émergentes comme l'Algérie. Face aux limites du crédit bancaire classique, le capital-investissement se présente comme une alternative stratégique, alliant apport en fonds propres et accompagnement managérial. L'objectif de cette recherche est d'analyser l'impact comparé du capital-investissement et du crédit bancaire d'investissement sur la compétitivité des PME algériennes. Pour ce faire, l'étude repose sur une démarche méthodologique combinant, d'une part, une analyse financière comparative de plusieurs PME ayant bénéficié soit du capital-investissement, soit du crédit bancaire d'investissement, et d'autre part, une enquête qualitative conduite à travers un guide d'entretien directif auprès de responsables d'entreprises financées par des fonds d'investissement. Les résultats obtenus confirment que les PME soutenues par le capital-investissement présentent, en moyenne, de meilleures performances financières, une productivité accrue et un positionnement stratégique plus affirmé.

Mots clés : petite et moyenne entreprise-capital-investissement-crédit bancaire d'investissement-compétitivité-apport stratégique.

Abstract

Small and medium-sized enterprises (SMEs) are a key driver of economic development due to their ability to create jobs, stimulate innovation, and foster inclusive growth. However, access to finance remains one of the main obstacles to their expansion, particularly in emerging economies such as Algeria. Faced with the limitations of traditional bank credit, private equity emerges as a strategic alternative, combining equity financing with managerial support. The aim of this research is to analyze the comparative impact of private equity and investment bank credit on the competitiveness of Algerian SMEs. To this end, the study adopts a methodological approach based on both a comparative financial analysis of several SMEs financed either by private equity or by bank credit, and a qualitative survey conducted through a structured interview guide with managers of companies supported by investment funds. The results confirm that SMEs supported by private equity generally show better financial performance, increased productivity, and a more clearly defined strategic positioning.

Keywords: Small and medium-sized enterprises, private equity, investment bank credit, competitiveness, strategic contribution.

ملخص

تُعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رافعة أساسية للتنمية الاقتصادية نظرًا لقدرتها على خلق فرص العمل، وتحفيز الابتكار، ودعم النمو الشامل. ومع ذلك، يظل الحصول على التمويل من أبرز التحديات التي تواجه توسعها، لا سيما في الاقتصادات الناشئة مثل الجزائر. وأمام محدودية التمويل المصرفي التقليدي، يُطرح رأس المال الاستثماري كبديل استراتيجي يجمع بين التمويل بأسهم رأس المال والمرافقة الإدارية. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الأثر المقارن لرأس المال الاستثماري والقرض المصرفي الاستثماري على تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. ولتحقيق هذا الهدف، اعتمدت الدراسة على منهجية تجمع بين تحليل مالي مقارن لعدد من المؤسسات المستفيدة من أحد نمطي التمويل، وإجراء مقابلات موجهة مع مسؤولي المؤسسات الممولة من قبل صناديق الاستثمار. وقد أكدت النتائج أن المؤسسات المدعومة برأس المال الاستثماري تحقق أداءً ماليًا أفضل، وإنتاجية أعلى، وتموقعًا استراتيجيًا أوضح، مقارنة بنظيراتها الممولة بالقرض البنكي.

الكلمات المفتاحية

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رأس المال الاستثماري، القرض المصرفي الاستثماري، التنافسية، الدعم الاستراتيجي

Sommaire

Introduction générale.....	02
Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien.....	11
Section 1 : Les critères de classification des PME.....	11
Section 2 : L'évolution et l'importance des PME en Algérie.....	22
Section 3 : Les déterminants de la compétitivité des PME.....	29
Section 4 : Le financement des PME en Algérie.....	43
Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales.....	56
Section 1 : Les fondements du capital-investissement.....	56
Section 2 : La procédure de financement en capital-investissement.....	70
Section 3 : La pratique du capital-investissement à l'échelle internationale.....	81
Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques.....	95
Section 1 : Le cadre réglementaire, juridique et fiscal du capital-investissement en Algérie.....	96
Section 2 : Les principaux acteurs du capital-investissement en Algérie.....	101
Section 3 : Les contraintes et les perspectives de développement du capital-investissement en Algérie.....	111
Chapitre 4 : Étude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement.....	117
Section 1 : Les méthodes de mesure et d'évaluation de la compétitivité des PME.....	118
Section 2 : Présentation des deux organismes d'accueil – FINALEP et BNA Constantine – et de leurs mécanismes de financement des PME.....	127
Section 3 : Étude comparative, en terme de compétitivité, entre les PME financées par le capital-investissement et celles financées par le crédit bancaire d'investissement.....	144
Conclusion générale.....	189

Introduction

générale

Introduction générale

Introduction générale :

Dans un monde où les pratiques économiques ne cessent d'évoluer, Alan Greenspan affirme que «notre économie change jour après jour et, en ce sens, elle est toujours nouvelle ». L'ensemble des transformations et des mécanismes constituant la nouvelle économie a permis l'ouverture de nouveaux horizons dans les domaines économiques et financiers.

Selon Winston Churchill, « l'entreprise est le cheval qui tire le char ». Compte tenue du rôle majeur que jouent les entreprises, et en particulier les PME, dans l'économie, celles-ci apparaissent comme de véritables vecteurs de développement. Elles possèdent de vertus spécifiques universellement reconnues, notamment en matière de création d'emplois, de richesse et de production de biens et services.

Alors que les PME contribuent de manière déterminante à une croissance économique durable et inclusive, les experts relèvent que leur potentiel d'innovation, de croissance et de création d'emplois demeure limité par des obstacles importants, notamment l'accès au financement (OCDE, 2015).

Pour se financer, les PME, comme les entreprises en général, privilégient le financement interne. Toutefois, celui-ci s'avère souvent insuffisant pour soutenir leur croissance, ce qui les conduit à se tourner vers des sources de financement externes, telles que le crédit bancaire, qui peut néanmoins représenter un frein au développement.

Le capital-investissement s'inscrit alors comme une alternative de financement externe, constituant une source importante de ressources pour les PME. Cet intermédiaire financier collecte des fonds auprès d'investisseurs institutionnels (banque, compagnies d'assurances, fonds de pension, etc.) et les investit dans des entreprises à fort potentiel de croissance pour une durée limitée, avec pour objectif de réaliser une plus-value significative lors de la sortie du capital.

Les sociétés de capital-investissement sont des investisseurs actifs. En plus de l'apport en capital et de leur expertise financière, elles proposent aux entreprises un accompagnement stratégique et managérial. Cette double compétence leur permet de sélectionner rigoureusement les projets avant d'y investir, puis d'assurer un suivi étroit de leur développement (Strömberg et al, 2001).

Introduction générale

L'importance de cet accompagnement non financier a été soulignée par McCahery et Vermeulen, qui, à travers l'exemple du marché japonais du capital-investissement, mettent en évidence des performances moindres par rapport aux États-Unis et à l'Europe. Contrairement à ces deux dernières régions, les sociétés de capital-investissement japonaises adoptent une posture passive, se limitant à l'apport en capital sans engagement managérial réel (Vermeulen et al., 2010)

La question de la compétitivité est aujourd'hui au cœur des préoccupations de toutes les entreprises. Selon Henri Spitezki, « une entreprise est compétitive lorsqu'elle est capable de se maintenir durablement et de façon volontariste sur un marché concurrentiel et évolutif, en réalisant un taux de profit au moins égal au taux requis par le financement de ses objectifs » (Spitezki, 1995).

Étudier la compétitivité d'une entreprise revient donc à analyser sa performance relative à ses concurrents, aussi bien sur le plan des coûts que des avantages concurrentiels. Une telle démarche implique généralement un diagnostic stratégique, visant à étudier le modèle économique de l'entreprise et à évaluer son positionnement stratégique dans son environnement (Meier Olivier, 2015).

Dans ce contexte, l'organisation structurelle et la planification stratégique propres au capital-investissement jouent un rôle fondamental dans la performance des entreprises. Ce mode de financement tend à renforcer la compétitivité des entreprises par rapport à celles qui recourent à d'autres sources de financement. L'accroissement de cette compétitivité peut résulter de la convergence des intérêts entre les investisseurs, les fonds et les entreprises, ainsi que d'une optimisation de la croissance interne.

1. Problématique de recherche :

Malgré les nombreuses études menées sur le capital-investissement, son application en Algérie reste marquée par des incertitudes et un manque de recul empirique. Pourtant, ce mode de financement revêt une importance croissante, notamment pour les PME à fort potentiel de croissance, en leur offrant un appui à la fois financier et stratégique. Dans un contexte où l'accès au financement bancaire demeure limité et parfois peu adapté aux besoins de développement structurel des PME, il devient essentiel d'évaluer comparativement l'impact de ces deux sources de financement. Cette recherche vise ainsi à répondre à la problématique suivante :

Introduction générale

«Les PME soutenues par le capital-investissement présentent-elles un niveau de performance supérieur à celui des PME financées par le crédit bancaire en Algérie ?»

Pour répondre à cette problématique, notre étude s'articulera autour des questions subsidiaires suivantes :

- Quelles sont les principales contraintes rencontrées par les PME algériennes dans leur développement ?
- Le crédit bancaire constitue-t-il un levier durable de compétitivité pour les PME, ou son effet reste-t-il limité et fragile dans le temps ?
- Quelles sont les principales contraintes entravant le développement et l'efficacité du capital-investissement en Algérie ?
- Le capital-investissement permet-il une amélioration significative des indicateurs financiers des PME en Algérie ?

2. Les hypothèses :

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

Hypothèse 01 : les PME algériennes sont confrontées à des contraintes structurelles (accès au financement, gouvernance, innovation).

Hypothèse 02 : Bien que le crédit bancaire puisse générer des améliorations ponctuelles de la compétitivité des PME, notamment en matière de productivité ou de relance de l'activité, ces effets demeurent souvent fragiles et difficilement soutenables en l'absence d'un encadrement stratégique et d'une gestion efficiente des ressources financières.

Hypothèse 03 : le CI en Algérie reste freiné par un cadre réglementaire insuffisant, un manque de culture entrepreneuriale, ouverture au capital externe et une faible spécialisation sectorielle des acteurs du CI.

Hypothèse 04 : le CI contribue à une amélioration durable des performances financières des PME algériennes.

3. Objectif de la recherche:

Introduction générale

Sachant, d'une part, que l'apport en fonds propres implique une prise de participation de l'investisseur, devenu ainsi associé aux résultats de l'entreprise, tandis que le crédit bancaire repose sur un remboursement fixe et la mobilisation d'actifs en garantie en cas de défaillance ; et d'autre part, que la relation entre la PME et la banque est souvent marquée par un problème d'anti-sélection, contrairement aux sociétés de capital-investissement qui disposent d'une expertise leur permettant d'identifier les entreprises à fort potentiel ; cette recherche vise à étudier l'impact du capital-investissement sur la compétitivité des PME, en comparant leurs performances économiques, organisationnelles et stratégiques à celles des PME financées par le crédit bancaire.

4. Etudes antérieures :

Beaucoup de travaux théoriques et empiriques ont été consacrés à l'analyse de l'impact du capital-investissement sur la compétitivité des entreprises. La revue de littérature et les recherches empiriques présentées ci-dessous en offrent quelques illustrations.

4.1. Revue de la littérature

Le principe du capital-investissement remonte à cinq siècles, dans la région méditerranéenne. Dans sa forme moderne, le capital-risque apparaît à la fin de la Seconde Guerre mondiale, à l'initiative du Général Georges Doriot, avec la création de l'American Research and Development Corporation (AR&D). Cette société, cofondée avec Karl Compton (ancien président du Massachusetts Institute of Technology) et Ralph Flanders (sénateur du Vermont), est considérée comme la première société de capital-risque au monde. Elle reposait sur l'idée de financer des entreprises à fort potentiel ayant besoin d'un soutien stratégique et financier.

Concernant l'impact du capital-investissement sur la compétitivité des entreprises, deux courants théoriques s'opposent :

- **La théorie de l'efficience**

Cette approche soutient que les entreprises financées par le capital-investissement acquièrent des avantages concurrentiels qui leur confèrent une supériorité en termes de compétitivité. À cet effet, (Jensen et Michael C, 1989) à travers leur théorie des flux de trésorerie, se sont intéressés à la manière dont les opérations de LBO (Leveraged Buy-Out) permettent de

Introduction générale

résoudre les conflits d'agence. En se basant sur la théorie de l'agence, ils ont analysé la relation entre dirigeants et actionnaires dans les entreprises américaines cotées en Bourse rachetées par LBO. Ils ont constaté que ces entreprises affichaient une valeur actionnariale, une productivité et une efficacité opérationnelle supérieures à celles de leurs concurrentes. Les auteurs ont expliqué que les dispositifs instaurés par les fonds LBO réduisent les pertes liées aux conflits d'intérêts et que la performance observée découle également de l'implication d'investisseurs actifs, fortement engagés dans la gouvernance, les conseils d'administration et le suivi stratégique.

(Charreaux et Gérard, 1997) complètent cette théorie en mettant en avant la gouvernance comme source d'avantage concurrentiel. Selon ces auteurs, les acteurs du capital-investissement, en tant qu'investisseurs actifs, dépassent le simple apport financier et participent activement à la création de valeur.

- **La théorie du poids de la dette**

Ce second courant s'interroge sur les effets négatifs du levier financier sur la performance à long terme des entreprises. (Scharfstein et al., 1996) soutiennent que la pression liée au remboursement de la dette contractée lors des LBO peut réduire la capacité d'investissement des entreprises, même dans des projets rentables. (Kaplan et Steven N, 1989) estiment que cet effet est plus marqué pour les entreprises publiques, qui tendent à s'engager dans des projets peu rentables, tandis que les entreprises privées, au contraire, présentent un fort potentiel de croissance après un LBO.

En opposition à cette vision, (Myers et Stewart C, 1977) partisans des LBO, expliquent la baisse des investissements non pas comme une contrainte, mais comme un choix stratégique fondé sur une évaluation de la valeur de marché des projets. Selon ces auteurs, les actionnaires peuvent refuser d'investir dans des projets à VAN positive si la valeur créée profite principalement aux créanciers obligataires.

4.2. Études empiriques

- (Amel zidi, 2016) montre que le partenariat entre le capital-risqueur et l'entrepreneur contribue à maximiser la valeur créée pour l'entreprise et ses parties prenantes. L'auteur démontre que le capital-risqueur agit sur l'organisation, le management, et

Introduction générale

favorise la création de valeur économique, sociale (salariés, clients) et sociétale (image, réputation, visibilité).

- En s'inspirant des travaux de Jain et Kini, (Sophie Pommet et Michel rainelli, 2012) ont étudié un échantillon de 877 entreprises introduites en bourse entre 1977 et 1990 aux États-Unis. Ils ont conclu que le financement par capital-risque augmente significativement le taux de survie des entreprises, notamment grâce à un rôle de certification dans l'introduction en bourse.
- (Masako Ueda et Masayuki, 2011) ont analysé l'effet du capital-investissement sur la croissance de la productivité totale des facteurs aux États-Unis (1965–2001). Ils ont trouvé une corrélation positive et significative entre l'entrée des capital-risqueurs dans l'actionnariat et l'amélioration de la productivité sectorielle des entreprises.
- En s'appuyant sur les travaux de Lichtenberg & Siegel (1990), **(Cerveaux, 2014)** a étudié le cas de 1000 entreprises américaines ayant fait l'objet de LBO. Il a montré que leur taux de croissance de la productivité est supérieur de 14 % à celui de leurs concurrentes du même secteur.
- (Cherif, 2008) rapporte une étude réalisée par Price Waterhouse pour le compte de l'EVCA (European Venture Capital Association), comparant 500 entreprises financées par le capital-risque à 500 autres non soutenues durant la période 1991–1995 :
 - Les ventes des entreprises financées par le capital-risque ont augmenté de 35 % par an, contre 17,5 % pour les autres ;
 - L'emploi a progressé de 15 % par an, contre 2 % pour les grandes entreprises ;
 - Les dépenses en R&D représentaient 8,6 % du chiffre d'affaires, contre 1,3 % pour les autres ;
 - Les exportations ont augmenté de 30 % par an.

5. Méthodologie de la recherche :

Notre recherche s'inscrit dans une démarche hypothético-déductive, consistant à formuler des hypothèses de travail à partir d'un cadre théorique et conceptuel, puis à les confronter à des données empiriques pour en vérifier la validité. Cette approche nous a permis de structurer l'étude autour de questionnements précis relatifs à la compétitivité des PME et au rôle du capital-investissement comme levier de performance.

Introduction générale

Dans cette perspective, nous avons adopté une méthode descriptive afin de présenter les différents aspects conceptuels et théoriques relatifs aux PME, au capital-investissement en tant que mode de financement alternatif, ainsi qu'aux notions de rentabilité, de performance et de compétitivité des PME. Parallèlement, une approche analytique a été mobilisée en vue d'évaluer de manière rigoureuse la performance financière des entreprises ainsi que la contribution stratégique et managériale apportée par le capital-investisseur.

Pour mener l'étude empirique, notre démarche méthodologique s'articule autour de deux volets complémentaires. Le premier consiste en une analyse financière approfondie des états financiers d'un échantillon de PME, distinguant celles financées par le capital-investissement de celles ayant bénéficié de crédits bancaires, afin d'évaluer et comparer leur performance sur la base de ratios pertinents. Le second volet repose sur la réalisation d'un guide d'entretien directif auprès des PME financées par le capital-investissement, dans le but d'explorer l'apport stratégique et managérial des investisseurs dans ces entreprises. Cette double approche nous permet ainsi d'apprécier, tant sur le plan quantitatif que qualitatif, si les PME soutenues par le capital-investissement sont effectivement plus compétitives que celles financées par le crédit bancaire.

6. Structure de la thèse :

Ce travail de recherche est structuré en deux grandes parties complémentaires, articulées autour d'une démarche à la fois théorique et empirique, dans le but d'analyser l'impact du mode de financement sur la compétitivité des PME en Algérie. La première partie est consacrée aux fondements conceptuels et théoriques relatifs aux PME, à leur compétitivité et aux modes de financement disponibles, notamment le capital-investissement. Elle comprend deux chapitres. Le premier chapitre est consacré à l'étude des PME dans le contexte algérien. Il explore d'abord les critères de classification des PME, puis retrace leur évolution et leur importance économique en Algérie. Il examine ensuite les décisions financières auxquelles elles sont confrontées, analyse les déterminants de leur compétitivité, et se penche enfin sur les mécanismes de financement des PME dans le pays. Le deuxième chapitre est quant à lui centré sur le capital-investissement en tant que mode de financement. Il en présente les fondements théoriques, détaille les procédures de financement typiques du capital-investissement, puis élargit l'analyse aux pratiques observées à l'échelle internationale.

Introduction générale

La seconde partie de la thèse s'intéresse au cadre empirique de l'étude et à l'évaluation comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement dont elles bénéficient. Elle comprend également deux chapitres. Le troisième chapitre dresse un état des lieux du capital-investissement en Algérie. Il analyse d'une part le cadre réglementaire, juridique et fiscal qui l'encadre, identifie les principaux acteurs qui interviennent dans ce domaine, et met en lumière les contraintes auxquelles ce mode de financement est confronté, tout en soulignant les perspectives de son développement. Enfin, le quatrième chapitre présente l'étude empirique menée dans le cadre de cette recherche. Il débute par une présentation des outils de mesure de la compétitivité des PME, puis introduit les deux organismes d'accueil mobilisés « FINALEP et la BNA de Constantine » en détaillant leurs mécanismes de financement. Ce chapitre se termine par une analyse comparative approfondie visant à évaluer, à travers des indicateurs financiers et des données qualitatives recueillies par entretiens, si les PME financées par le capital-investissement sont effectivement plus compétitives que celles soutenues par le crédit bancaire d'investissement.

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Section 1 : Les critères de classification des PME

Section 2 : L'évolution et l'importance des PME en Algérie

Section 3 : L'analyse des décisions financières des PME

Section 4 : Les déterminants de la compétitivité des PME

Section 5 : Le financement des PME en Algérie

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Les petites et moyennes entreprises (PME) représentent un levier essentiel du développement économique et social, notamment dans les économies émergentes. En tant que moteur d'emploi, d'innovation et de diversification économique, les PME occupent une place centrale dans les politiques publiques. Toutefois, leur compétitivité reste tributaire de nombreux facteurs, tant structurels que contextuels. Ce premier chapitre vise à poser les fondements théoriques et empiriques de l'analyse en s'intéressant à la classification des PME, à leur évolution et leur rôle dans l'économie algérienne, ainsi qu'aux choix financiers qu'elles opèrent. Il examine également les principaux déterminants de leur compétitivité avant d'aborder la problématique du financement, élément clé de leur performance et de leur pérennité.

Section 1 : Critères de classification des PME

Les petites et moyennes entreprises (PME), souvent considérées comme des vecteurs de croissance économique et de dynamisme entrepreneurial, ont suscité un intérêt considérable dans les travaux de recherche visant à cerner leurs principales caractéristiques. Ces études mobilisent des approches théoriques diverses, issues notamment de l'économie et de la gestion. Dans cette section, nous nous attacherons d'abord à analyser la conceptualisation de la firme à travers certaines théories économiques. Nous présenterons ensuite les définitions les plus couramment retenues du concept de PME, en mettant un accent particulier sur le cas de l'Algérie. Enfin, nous proposerons une classification des PME fondée sur deux critères essentiels.

1. Conceptualisation de la firme selon quelques théories

La firme, en tant qu'organisation complexe (olivier Bouba-Olga, 2003) constitue un objet central dans les réflexions de nombreux théoriciens de l'économie. Depuis l'article de Ronald Coase (1937), fondateur de la théorie moderne de la firme, qui considère cette dernière comme un mode de coordination économique alternatif au marché (Coase, 1937), plusieurs théories sont venues caractériser la firme selon des logiques spécifiques. Nous présentons ci-après une conceptualisation de la firme à travers la théorie néoclassique, la théorie des coûts de transaction, la théorie des droits de propriété et la théorie d'agence.

1.1. La théorie néoclassique

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Dans les années 1870, l'école néoclassique émerge comme un renouveau théorique visant à conférer une légitimité scientifique à l'économie, notamment par le recours aux mathématiques. La firme néoclassique y est conceptualisée de manière très simple. Selon Benjamin Coriat et Olivier Weinstein, « la firme néoclassique est ainsi réduite à une boîte noire qui transforme des ressources, biens intermédiaires, biens d'équipement et travail, en biens et services marchands, autrement dit une fonction de production, en s'adaptant mécaniquement à son environnement » (Benjamin Coriat et Olivier Weinstein, 1995). Elle se caractérise par deux traits principaux : une « firme-point », c'est-à-dire une entité sans dimension, représentée par un individu unique, et une « firme-automate », dans laquelle la combinaison optimale des facteurs de production (capital et travail) est appliquée mécaniquement.

1.2. La théorie des coûts de transaction

Apparu initialement dans l'article fondateur de Ronald Coase (1937) *The Nature of the Firm*, le concept de coût de transaction a été approfondi par Oliver Williamson. Celui-ci considère le processus productif comme un ensemble d'étapes technologiquement séparables, où chaque transaction (transfert d'un bien, service ou information à valeur économique entre deux partenaires) est potentiellement coûteuse (Olivier Bouba-Olga, 2003). Ces coûts peuvent être liés à la recherche d'informations, à la négociation ou au suivi des contrats, ainsi qu'à la prévention de comportements opportunistes.

Williamson s'appuie sur deux hypothèses fondamentales : la rationalité limitée, empruntée à H. Simon (1991), et l'opportunisme, qui augmente les coûts de transaction. La firme est dès lors définie comme un arrangement institutionnel reposant sur une hiérarchie bien définie. Cette hiérarchie confère à la direction de l'entreprise le pouvoir de décision dans les situations non prévues par les contrats, ce qui permet de réduire les risques liés à l'opportunisme (Benjamin Coriat et Olivier Weinstein, 1995).

1.3. La théorie des droits de propriété

La théorie des droits de propriété repose sur l'idée que tout échange ou relation peut être analysé comme un transfert de droits de propriété sur des objets (Benjamin Coriat et Olivier Weinstein, 1995). H. Demsetz (1967) affirme que « les droits de propriété permettent aux individus de savoir à l'avance ce qu'ils peuvent raisonnablement espérer obtenir dans leurs rapports avec les autres membres de la communauté » (Demsetz, 1967). L'objectif est de

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

montrer comment ces droits influencent les comportements individuels et l'efficacité des systèmes économiques. La firme y est alors perçue comme un ensemble de contrats fondés sur une structure de droits de propriété (Ricketts, 1987).

1.4. La théorie d'agence

La théorie d'agence, développée par Jensen et Meckling (1976) dans leur article fondateur *The Theory of the Firm*, cherche à améliorer l'efficacité de la coopération entre individus afin d'accroître le bien-être collectif. La relation d'agence est définie comme un contrat entre deux parties : le principal (ou mandant) et l'agent (ou mandataire), par lequel le premier délègue au second une mission impliquant un pouvoir de décision (Olivier Bouba-Olga, 2003).

Cette relation, marquée par l'asymétrie d'information et un aléa moral, engendre des problèmes d'agence liés à la divergence d'intérêts entre les propriétaires et les dirigeants de la firme. La firme est ainsi vue comme un ensemble de relations contractuelles entre des individus cherchant à maximiser leur utilité. Les contrats qui en découlent génèrent des coûts appelés coûts d'agence, qu'il convient de minimiser.

2. Définition des PME

À ce jour, il n'existe pas de définition universellement reconnue de la petite et moyenne entreprise (PME). Ce concept recouvre des perceptions multiples. Selon (JULIEN. P.A et MOREL. B, 1986), la PME est un concept flou qui recouvre diverses définitions. (WITTERWULGHE.R, 1998) renchérit en affirmant que, tant du point de vue juridique qu'économique, aucune définition exhaustive de la PME ne peut être considérée comme définitive à l'heure actuelle.

Parmi les nombreuses définitions accordées à cette notion, nous pouvons citer les suivantes :

Selon (MARCHESNAY et A JULIEN, 1988), la PME est une entreprise indépendante, tant sur le plan juridique que financier, opérant dans différents secteurs (primaire, manufacturier ou de services), dans laquelle les fonctions de responsabilité sont généralement concentrées entre les mains d'une ou de quelques personnes (souvent une à trois).

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

(BORDERIE, 1998) précise que « les petites et moyennes entreprises sont celles dans lesquelles les chefs d'entreprise assument personnellement et directement les responsabilités financières, techniques et sociales de l'entreprise, quelle que soit la forme juridique de celle-ci ».

Dans la même lignée, (Sylvie, 1987) indique que les PME sont des entreprises exploitées par des dirigeants qui prennent une part active à la direction administrative et technique, en engageant leurs propres capitaux, et qui entretiennent un contact direct et permanent avec le personnel.

(D'AMBOISE.G et M. MALDOWNEY, 1988) définissent quant à eux la PME comme une unité productive dont les phénomènes de gestion et de fonctionnement sont plus facilement identifiables et lisibles.

Les chercheurs ont souvent défini la PME selon deux approches principales : qualitative et quantitative.

- L'approche qualitative

Pour (WITTERWULGHE.R, 1998), cette approche est la plus utilisée par les chercheurs et les institutions publiques, en raison de sa simplicité. Elle repose notamment sur trois critères :

Le lien direct entre l'entreprise et son dirigeant : celui-ci joue un rôle central dans la gestion quotidienne de l'entreprise et assume personnellement les décisions stratégiques, ce qui confère une forte dimension humaine à la PME.

Les caractéristiques du Rapport Bolton (Bolton, 1971): ce rapport, établi par un comité britannique présidé par J.E. Bolton, identifie la PME selon trois éléments :

- Une gestion personnalisée par le propriétaire ;
- Une part de marché limitée ;
- Une indépendance totale vis-à-vis d'autres structures.

La typologie de Julien (Julien, 1990) : il distingue quatre grands critères d'identification :

- Le type d'origine ou de propriété de l'entreprise ;
- Les stratégies ou objectifs de gestion ;
- Le stade de développement ou de structuration de l'entreprise ;

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

- Le secteur d'activité ou le type de marché dans lequel elle évolue.

- **L'approche quantitative**

L'approche quantitative repose sur des données mesurables comme le nombre d'employés, le chiffre d'affaires, ou le total du bilan.

Julien souligne que ces critères sont souvent utilisés dans les typologies statistiques (julien, 1990). Quelennec, privilégie le chiffre d'affaires et la valeur ajoutée, qu'il juge pertinents pour mesurer la contribution économique de l'entreprise (QUELENNEC, 1986).

Pour sa part, D. Roux, retient l'effectif salarié comme critère de référence, car il s'agit d'une variable stable, non sujette aux fluctuations monétaires, universellement comparable dans le temps et entre pays (ROUX, 1986)

- **La typologie sur continuum**

Conscient des limites des approches précédentes, Julien propose une typologie sur continuum, synthétisant les approches qualitative et quantitative. Cette typologie repose sur les éléments suivants (julien, 1990):

- La petite taille de l'entreprise ;
- Une gestion centralisée autour du dirigeant ;
- Une faible spécialisation tant au niveau des ressources humaines que des équipements;
- Une stratégie intuitive, souvent peu formalisée ;
- Un système d'information interne simple.

Chaque auteur cité précédemment s'efforce donc de définir la PME selon des caractéristiques propres : secteurs d'activité, degré d'autonomie du dirigeant, ou encore responsabilité engagée. Ces définitions se fondent globalement sur des critères qualitatifs et quantitatifs permettant de distinguer les PME des autres formes d'entreprises.

- **La définition juridique de la PME en Algérie**

Avant décembre 2001, l'Algérie ne disposait d'aucune définition juridique officielle de la petite et moyenne entreprise (PME). La première tentative de cadrage institutionnel est intervenue avec la promulgation de la loi n° 01-18 du 12 décembre 2001, relative à l'orientation pour la promotion des PME. Ce texte établit une définition de la PME,

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

indépendamment de sa forme juridique, en la considérant comme une entreprise exerçant une activité de production de biens et/ou de services, répondant à certains critères spécifiques.

- Emploie entre 1 et 250 personnes ;
- Réalise un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 2 milliards de dinars, ou dont le total du bilan annuel est inférieur à 500 millions de dinars ;
- Répond aux critères d'indépendance (non détenue à 25 % ou plus par une entreprise qui ne répond pas à la définition de PME) (journal officiel de la république algérienne, 2001).

La loi n° 17-02 du 10 janvier 2017, relative à l'orientation pour le développement de la petite et moyenne entreprise (PME), est venue actualiser les critères de classification des PME en Algérie. Elle relève notamment le plafond du chiffre d'affaires à 4 milliards de dinars et celui du total du bilan à 1 milliard de dinars (journal officiel de la république algérienne, 2017)

Cette même loi précise également les modalités d'évaluation des entreprises :

- Le nombre de salariés est calculé en unités de travail annuel (UTA), correspondant au nombre de personnes employées à temps plein sur une année. Les emplois à temps partiel ou saisonnier sont convertis en fraction d'UTA.
- Les seuils relatifs au chiffre d'affaires et au total du bilan s'apprécient sur la base du dernier exercice comptable clos sur une période de 12 mois.
- La condition d'indépendance requiert que le capital de l'entreprise ne soit pas détenu, à hauteur de 25 % ou plus, par une ou plusieurs entités ne répondant pas elles-mêmes aux critères de la PME (journal officiel de la république algérienne, 2017).

La législation algérienne classe les entreprises en trois catégories principales, en se basant sur des seuils relatifs à l'effectif, au chiffre d'affaires annuel et au total du bilan. La première catégorie concerne les très petites entreprises (TPE), qui regroupent celles dont l'effectif varie de 1 à 9 personnes, avec un chiffre d'affaires inférieur à 40 millions de dinars algériens ou un total de bilan inférieur à 20 millions de dinars. La deuxième catégorie est celle des petites entreprises (PE), qui comptent entre 10 et 49 employés, et dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 400 millions de dinars ou dont le total du bilan est inférieur ou égal à 200 millions de dinars. Enfin, la troisième catégorie est celle des moyennes entreprises (ME), qui emploient entre 50 et 250 personnes, avec un chiffre d'affaires compris entre 400 millions et 4 milliards

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

de dinars, ou un total de bilan allant de 200 millions à 1 milliard de dinars (journal officiel de la republique algérienne, 2017).

3. Classification des PME :

En raison de leur diversité et de l'originalité propre à chaque entreprise, il est nécessaire de regrouper les PME selon deux classifications essentielles : une classification économique et une classification juridique. Ces classifications permettent de comparer les entreprises entre elles et d'évaluer leurs performances.

3.1. Classification économique :

La classification économique repose principalement sur deux critères : le secteur d'activité et la dimension de l'entreprise.

3.1.1. Le secteur d'activité :

Selon l'INSEE, un secteur d'activité regroupe des entreprises de fabrication, de commerce ou de services exerçant la même activité principale (INSEE, 2019).

L'économiste néo-zélandais A.G.B. Fisher distingue trois grandes catégories d'activités économiques :

- La première catégorie, orientée vers la production d'aliments et de matières premières, comprend les activités agricoles et minières ;
- La deuxième catégorie englobe les industries de transformation ;
- La troisième catégorie concerne les services, tels que les transports, les loisirs, l'éducation, la création artistique, etc. (Lichtenstein, 1993).

Cette classification a été reprise par Colin Clark (1940), qui divise l'économie en trois secteurs :

- Le secteur primaire : regroupe les activités liées aux ressources naturelles (agriculture, pêche, extraction), uniquement réalisables là où les ressources sont disponibles.
- Le secteur secondaire : couvre les activités industrielles de transformation et de production de biens transportables.

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

- Le secteur tertiaire : comprend l'ensemble des services, incluant transport, communication, bâtiment, commerce, finance, administration, défense et services personnels (Clark, 1940).

3.1.2. La dimension de l'entreprise :

La taille d'une entreprise peut être mesurée par plusieurs critères, mais les plus couramment retenus sont l'effectif et le chiffre d'affaires. Ces critères permettent de distinguer quatre types d'entreprises : micro, petites, moyennes et grandes entreprises.

Tableau 1 : Classification des entreprises selon le nombre d'employés et le chiffre d'affaire dans quelques pays maghrébins

Pays	Algérie		Tunisie		Maroc	
Type d'entreprise	Nbre d'employés	CA	Nbre d'employés	CA	Nbre d'employés	CA
Micro entreprise	1-9	< 40 millions DA	1-6	-	1-9	< 10 millions DH
Petite entreprise	10-49	≤ 400 millions DA	6-49	-	10-249	< 75 millions DH
Moyenne entreprise	50-250	400 millions- 4 milliard DA	50-199	-		
Grande entreprise	Plus de 250	> 4 milliards DA	Plus de 199	-	Plus de 250	≤ 75 millions DH

Source : élaboré par nous même à partir des données du journal officiel de la république algérienne (2001), l'institut nationale des statistique de la Tunisie et la commission mixte composée de représentants de Bank Al Mghrib et du GPBM chargée d'élaborer les nouveaux systèmes de rating bancaire dans le cadre de l'alignement des banques marocaines sur les nouveaux standards des accords de BALE II (2004).

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

L'analyse de ce tableau permet de constater que le nombre d'employés, critère simple à déterminer, varie selon les pays et reflète l'implication de l'entreprise dans la lutte contre le chômage. Le chiffre d'affaires, quant à lui, reflète le poids économique de l'entreprise et constitue un critère essentiel en Algérie et au Maroc. En Tunisie, le critère distinctif complémentaire est celui des actifs immobilisés nets, qui, selon le Conseil du Marché Financier, ne doivent pas dépasser quatre millions de dinars tunisiens pour les PME.

3.2. Classification juridique :

L'un des éléments essentiels qu'un entrepreneur doit prendre en considération lors de la création de son entreprise est l'aspect juridique de cette dernière. Cet aspect constitue l'un des critères les plus importants de classification des entreprises. Plusieurs types d'entreprises y sont classés, parmi lesquels nous pouvons citer :

3.2.1. L'entreprise individuelle :

Selon (olivier Bouba-Olga, 2003) « l'entreprise individuelle a pour propriétaire une personne physique qui, avec des moyens personnels et donc limités, exerce son activité ; le propriétaire est pleinement responsable de ses biens en cas de faillite ». Le choix d'une telle structure juridique par les commerçants, les artisans, les professions libérales... etc., est motivé par les avantages qu'elle représente, parmi lesquels nous pouvons citer : le faible coût et la simplicité de sa création et de son fonctionnement, la simplicité de ses obligations comptables et le pouvoir qui revient exclusivement au chef d'entreprise, lequel est l'unique décideur (Dénos, 2008).

Un tel type d'entreprise est notamment réservé aux entreprises de taille modeste ou petite. Cette structure constitue une bonne formule pour le chef d'entreprise qui souhaite garder seul le contrôle et la gestion de son entreprise. Cependant, il assume également seul les risques liés à cette dernière, sa responsabilité étant illimitée vis-à-vis des dettes de l'entreprise. Afin de limiter sa responsabilité, un entrepreneur peut exercer son activité sous la forme d'une entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée . La réglementation algérienne définit une entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée comme étant :

- Une société de personnes ;
- Dont le capital minimum exigé est de 100 000 DA ;

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

- Les biens personnels de l'entrepreneur sont distincts de ceux de l'entreprise, et il ne répond des dettes de celle-ci qu'à concurrence du capital social ;
- L'immatriculation au registre du commerce confère la personnalité morale à l'entreprise et la qualité de commerçant au gérant.

3.2.2. La société en nom collectif :

La société en nom collectif est une société commerciale dotée de la personnalité morale, créée par un minimum de deux entrepreneurs. Ce type de société n'exige pas de montant minimum de capital social ; toutefois, le versement des apports en numéraire, en nature ou en industrie par les associés est obligatoire. Le code de commerce algérien attribue aux associés en nom collectif la qualité de commerçants. Ces derniers répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales. La raison sociale de cette structure est composée du nom de tous les associés ou du nom de l'un ou plusieurs d'entre eux, suivis des mots « et compagnie ». La gérance de ce type d'entreprise appartient à tous les associés, sauf stipulation contraire des statuts. Les parts sociales ne peuvent être représentées par des titres négociables, et leur cession ne peut se faire qu'avec le consentement de tous les associés.

3.2.3. La société en commandite simple :

La société en commandite simple est une société commerciale qui réunit deux catégories d'associés : les commandités et les commanditaires. Les commandités possèdent la qualité de commerçants et ont une responsabilité illimitée vis-à-vis des dettes de l'entreprise. Ils participent activement à la gestion de cette dernière et peuvent effectuer toute sorte d'apports : numéraire, nature ou industrie. Quant aux commanditaires, leur responsabilité vis-à-vis des dettes sociales est limitée à la hauteur de leurs apports. Ils ne possèdent pas la qualité de commerçants, ne participent pas à la gestion de l'entreprise, et peuvent réaliser uniquement des apports en numéraire ou en nature.

Le code de commerce algérien n'exige aucun montant minimum de capital social pour cette structure juridique. Ce capital est divisé en parts sociales, qui ne peuvent être cédées qu'avec le consentement de tous les associés.

3.2.4. La société à responsabilité limitée :

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

La société à responsabilité limitée est une société de capitaux dotée de la personnalité morale. Elle est dite à responsabilité limitée, car chaque associé n'est responsable des dettes ou des pertes de l'entreprise qu'à concurrence de son apport. Elle peut être gérée par un ou plusieurs gérants, choisis parmi les associés ou des tiers. De nouvelles dispositions concernant ce type de société ont été introduites pour encourager la création d'entreprises et lutter contre l'économie informelle, à savoir :

- Le nombre d'associés est fixé entre deux (2) et cinquante (50), sachant que ce nombre était auparavant limité à vingt (20) personnes ;
- Afin d'encourager la création des PME, l'exigence d'un capital minimum de 100 000 DA a été supprimée. Le capital social d'une société à responsabilité limitée est désormais fixé librement par les associés dans les statuts de la société et est divisé en parts sociales égales ;
- Les apports peuvent être réalisés en numéraire, en nature ou en industrie.

3.2.5. La société par actions :

La société par actions est une structure juridique à laquelle la loi attribue la personnalité morale, ce qui implique sa distinction vis-à-vis de ses dirigeants et de ses propriétaires. En Algérie, ce type d'entreprise doit comprendre un minimum de sept (7) actionnaires. Ceux-ci sont responsables des dettes de l'entreprise à concurrence de leurs apports. Le capital social, divisé en actions, est fixé à un montant minimum de :

- Cinq millions (5 000 000) de DA en cas d'appel public à l'épargne ;
 - Un million (1 000 000) de DA dans le cas contraire.
- Cette forme juridique est réservée aux grandes entreprises.

3.2.6. La société en commandite par actions :

Cette forme de société repose sur les mêmes principes que la société en commandite simple, en ce qui concerne les qualifications des commandités et des commanditaires. Le nombre de commanditaires ne peut être inférieur à trois (3). Le capital social est fixé à un montant minimum de :

- Cinq millions (5 000 000) de DA en cas d'appel public à l'épargne ;
- Un million (1 000 000) de DA dans le cas contraire.

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Lorsqu'il s'agit des petites et moyennes entreprises, il devient essentiel de mobiliser à la fois des critères économiques et juridiques pour les classer de manière pertinente. Cette double lecture éclaire non seulement leur rôle dans l'économie nationale, mais permet également d'adapter les politiques publiques de soutien et de financement. La typologie adoptée en Algérie, fondée sur des seuils précis d'effectifs, de chiffre d'affaires et de bilan, vise ainsi à mieux encadrer ces entités afin de favoriser leur émergence et leur compétitivité.

Section 2 : Evolution et importance des PME en Algérie

Depuis l'indépendance, le développement des petites et moyennes entreprises (PME) en Algérie s'est inscrit dans une dynamique marquée par des phases successives, traduisant à la fois les orientations économiques adoptées par l'État et les transformations structurelles profondes de l'économie nationale. Cette section se propose d'analyser cette évolution en mettant en exergue la contribution des PME au tissu économique algérien, de la période post-indépendance jusqu'à l'époque contemporaine.

1. Aperçu sur les PME algériennes après l'indépendance :

Avant la promulgation de l'ordonnance n° 01/03 du 20/08/2001 relative au développement de l'investissement, et de la loi n° 01/18 du 12/12/2001 relative à l'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise, les PME algériennes ont traversé trois grandes périodes.

La première période, de 1962 à 1982, s'inscrit dans un contexte de construction d'un modèle de développement socialiste. Immédiatement après l'indépendance, l'Algérie a adopté une stratégie économique fondée sur la planification centralisée de la production et le transfert des ressources de l'agriculture vers l'industrie (BENBITOUR Ahmed, 2000). Cette dernière s'orientait principalement vers la production de biens intermédiaires et d'équipements. Dès 1963, le premier code d'investissement a été promulgué, avec pour ambition de définir les garanties générales et spécifiques offertes aux investissements productifs, les droits et obligations des investisseurs, ainsi que les avantages associés, tout en fixant le cadre d'intervention de l'État dans le domaine de l'investissement. Toutefois, ce code ne permit pas d'atteindre les résultats escomptés, notamment en matière de développement des PME. Cela conduisit à l'adoption d'un second code d'investissement en 1966, visant à combler les lacunes du précédent. Ce nouveau cadre juridique ouvrait la voie à l'intervention du capital

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

privé dans différents secteurs économiques, en fixant les principes, les garanties et les incitations. Avec la mise en œuvre des plans quadriennaux 1970–1973 et 1974–1977, les PME connurent un essor important, impulsé par le secteur public, dans une logique de rééquilibrage régional. Ainsi, le nombre de PME/PMI s'élevait à 594 à cette période (Gharbi Samia, 2011).

La deuxième période, s'étendant de 1982 à 1988, est marquée par la promulgation de la loi n° 82-11 relative à l'investissement privé national. Celle-ci avait pour objectif principal d'accroître les capacités productives nationales, de stimuler la création d'emplois, de mobiliser l'épargne et de satisfaire les besoins de la population en biens et services. Deux plans quinquennaux furent également mis en place (1980–1984 et 1985–1989), encourageant une plus grande ouverture au secteur privé dans le but d'améliorer l'efficacité économique. Cette orientation a entraîné une progression significative de la contribution du secteur privé à la valeur ajoutée dans plusieurs branches : 80 % pour l'agriculture, 63,8 % pour le commerce, 36 % pour l'industrie et 30 % pour le BTP (TOUAT AMAR et CHALGHAME MOHAMED kamel, 1985)

La troisième période a commencé en 1988 avec la promulgation de la loi n° 88-25 du 12/07/1988, portant orientation des investissements économiques privés nationaux. Ce texte prévoit des incitations telles que des avantages fiscaux, des bonifications financières, des facilités d'approvisionnement en biens d'équipement, ainsi qu'un accès privilégié au foncier pour les activités industrielles et de services. Grâce à cette loi, ainsi qu'à celle relative à la monnaie et au crédit, le nombre d'entreprises privées a connu une forte augmentation, atteignant 22 383 en 1992 (Gharbi Samia, 2011).

En 1993, un décret législatif (n° 93-12) relatif à la promotion de l'investissement a été adopté. Il instaurait l'Agence de Promotion, de Soutien et de Suivi des Investissements (APSI), chargée d'assister les investisseurs dans leurs démarches administratives, tout en proposant un régime incitatif spécifique. Fort des résultats obtenus à travers ce dispositif, les pouvoirs publics ont promulgué en 2001 l'ordonnance n° 01/03 relative au développement de l'investissement, suivie de la loi n° 01/18 relative à l'orientation sur la promotion des PME. Cette dernière a apporté une définition précise de la petite et moyenne entreprise, et elle a mis en place un ensemble de mesures d'aide, de soutien, d'orientation et d'accompagnement, via des centres spécialisés. L'ensemble de ces dispositifs a permis d'accroître significativement le

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

nombre de PME, qui a atteint 288 587 entreprises en 2003, dont 207 949 relevant du secteur privé.

2. Évolution des PME en Algérie

Pour analyser l'évolution des PME en Algérie, deux axes d'étude seront privilégiés : la dynamique de la population des PME et le taux de radiation enregistré au fil des années.

2.1. Évolution de la population des PME

Depuis l'adoption de la loi n° 01/18 de 2001, les PME ont connu une véritable expansion, s'imposant progressivement dans le tissu économique national. Le tableau suivant présente l'évolution du nombre de PME créées en Algérie entre 2012 et 2022, selon les statistiques du ministère de l'Industrie et des Mines.

Tableau 2 : évolution du nombre de PME 2012-2022

Année	PME privées		PME publiques		Total	
	Nombre	Part%	Nombre	Part%	Nombre	Part%
2012	711 275	99,92	557	0,08	711 832	100
2013	777 259	99,93	557	0,07	777 816	100
2014	851 511	99,94	542	0,06	852 053	100
2015	896 279	99,94	532	0,06	896 811	100
2016	1 022 231	99,96	390	0,04	1022621	100
2017	1 074 236	99,98	267	0,02	1074 503	100
2018	1 092 908	99,98	262	0,02	1093 170	100
2019	1 171 701	99,98	244	0,02	1 171 945	100
2020	1 230 844	99,98	229	0,02	1 231 073	100
2021	1286140	99,98	225	0,02	1 286 365	100
2022	1 359 580	99,98	223	0,02	1 359 803	100

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Source : élaboré par nos soins à partir des données des bulletins d'informations statistiques des PME en Algérie (Ministère de l'Industrie et des Mines, 2012-2022)

Les données présentées ci-dessus mettent en évidence une croissance significative du nombre de PME privées en Algérie, passant de 711 275 en 2012 à 1 359 803 en 2022, soit une progression de 91,17 %. À l'inverse, le nombre de PME publiques a connu une diminution continue, précédée d'une période de stagnation entre 2012 et 2013. Cette expansion du secteur privé trouve son origine dans les réformes économiques engagées à partir de 2001, notamment l'ordonnance n° 01-03 relative au développement de l'investissement, ainsi que la loi d'orientation n° 01-18 portant promotion des PME. Ces réformes ont été accompagnées par la création de plusieurs agences publiques, telles que l'APSI, l'AAPI (anciennement ANDI) et l'ANAD (anciennement ANSEJ), chargées d'encadrer, de soutenir et de promouvoir l'investissement privé.

2.2. Mortalité des PME du secteur privé

Malgré le dynamisme de la création d'entreprises, les PME privées en Algérie enregistrent un taux de mortalité élevé d'une année à l'autre. Le tableau suivant présente l'évolution de la radiation des PME privées entre 2012 et le premier semestre de 2022.

Tableau 3 : évolution de mortalité des PME du secteur privé

Type de PME	Personnes morales		Personnes physiques		Artisanat		Total	
	Nombre	Part %	Nombre	Part %	Nombre	Part %	Nombr e	Part %
Année								
2012	8 050	94,9 1	323	3,81	109	1,29	8482	100
2013	8 249	93,8 3	411	4,68	131	1,49	8791	100
2014	9 054	94,4 6	415	4,32	116	1,21	9585	100
2015	2084	88,2 3	209	8,85	69	2,92	2362	100
*2016	11 686	34	22 785	66	-	-	34 471	100

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

2017	9422	26,9 4	25540	73,06	-	-	34 972	100
2018	3421	16,1 8	17718	83,82	-	-	21139	100
2019	1755	21,4 2	6444	78,63	-	-	8195	100
2020	6 928	40,0 5	10 369	59,95	-	-	17 297	100
2021	7 709	53,1 4	6 799	46,86	-	-	14 508	1001
2022	4799	25,0 2	14 380	74,98	-	-	19 179	1001

Source : élaboré par nos soins à partir des données des bulletins d'informations statistiques des PME en Algérie (Ministère de l'Industrie et des Mines, 2012-2022)

Ces chiffres permettent de distinguer quatre périodes d'évolution :

- 2012–2014 : la mortalité des PME a augmenté, atteignant 9 585 entreprises radiées en 2014, soit une hausse de 13 % en trois ans.
- 2015 : une chute significative est observée avec seulement 2 362 radiations.
- 2016–2017 : la mortalité explose pour atteindre plus de 34 000 PME radiées par an, touchant particulièrement le secteur artisanal.
- 2018–2022 : une baisse irrégulière est observée, avec un pic en 2022 à 19 179 radiations.

Ce taux élevé de mortalité reflète les difficultés structurelles auxquelles sont confrontées les PME en Algérie, notamment la persistance de la bureaucratie, qui constitue un obstacle majeur à l'initiative entrepreneuriale, ainsi que les restrictions d'accès au financement, qui entravent leur croissance et leur pérennité.

* A partir de l'année 2016, le nombre de mortalité des PME artisanales est inclus dans le nombre totale de mortalité de PME personne physique, comme l'indiquent les données des bulletins statistiques des PME en Algérie (bulletins n 30, 32,33,35,40,42)

3. L'importance des PME dans l'économie

Dans les pays développés comme dans ceux en développement, les PME représentent un levier essentiel de la croissance économique. Elles participent activement à la production de biens et de services, à la création de valeur ajoutée, ainsi qu'à l'augmentation du produit intérieur brut (PIB) national. Par ailleurs, elles jouent un rôle déterminant dans la création d'emplois, notamment à travers le dynamisme du secteur privé.

Tableau 4 : importance économique des PME dans différents pays

Pays	Nombre de PME	Pourcentage de PME parmi le nombre total d'entreprises	Contribution en termes d'emploi (%)	Contribution au PIB (%)	Contribution à l'innovation (pourcentage des PME qui ont innové)
Afrique du sud	2251 821 (2015)	91 (2015)	60 (2014)	34 (2014)	-
Allemagne (2014)	2189 737	99,5	62,5	53,3	65,7 (2010)
Australie	2096 548 (2015)	99,8 (2015)	57,09 (2011)	-	63,7 (2012)
Canada (2015)	1165 045	99,7	90,3 (secteur privé seulement)	30 (2014)	41,7 (PE) 58,3 (ME) (2013)
Chili	854 539 (2015)	98,5 (2015)	21,2 (2010)	-	22,7
Espagne	2337 578 (2015)	99,9 (2015)	73,8	63	32,6 (2010)
Etats-Unis	28157 833 (2015)	99,9 (2015)	48 (2013)	42,7 (2007)	-
France	2803 92 (2015)	99,9 (2015)	70 (2014)	-	52,2 (2014)
Japon	3809 000	99,7	67,9	55	45,3

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

(2016)				(2015)	(2012)
Mexique	5643 553 (2015)	99,8 (2015)	30,8 (2010)	-	45,4 (2010) (manufacturières seulement)
Royaume- Uni	1270 615 (2015)	99,5 (2015)	53 (2014)	50,0 (2014)	53 (2014)
Turquie	2690 546 (2015)	99,8 (2015)	73,5 (2014)	-	48 (2010)
Union européenne (EU 28) (2015)	22 346 729	99,8	67	57	24 (2014)

Source : ST PIERRE.JOSE « Gestion financière des PME : théories et pratiques », presse de l'université de Québec, 2eme édition, 2018, P.18

Pour l'ensemble des pays présentés dans ce tableau, il ressort que les petites et moyennes entreprises (PME) occupent une place prépondérante dans le tissu économique, représentant plus de 90 % du nombre total d'entreprises dans chaque pays. À titre illustratif, elles constituent 91 % des entreprises en Afrique du Sud, 99,9 % en Espagne, en France et aux États-Unis, et 99,8 % dans l'Union européenne.

Le tableau met également en évidence le rôle crucial joué par les PME en matière de création d'emplois, en générant plus de la moitié des postes de travail dans la majorité des pays mentionnés. Cette capacité à générer de l'emploi constitue un levier fondamental dans les efforts de réduction du chômage.

Par ailleurs, les données révèlent la contribution significative des PME au produit intérieur brut (PIB) dans plusieurs pays : 50 % au Royaume-Uni, 57 % dans l'Union européenne, 55 % au Japon et 63 % en Espagne. Cette participation traduit leur rôle dans la production de richesses et dans le dynamisme économique national.

En matière d'innovation, la part des PME innovantes apparaît également remarquable, dépassant les 60 % dans certains pays tels que l'Allemagne et l'Australie. Ce dynamisme

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

innovant s'explique par les stratégies de gestion et d'organisation adoptées par les PME, visant à assurer leur pérennité, se différencier, se développer, créer de la valeur et renforcer leur compétitivité.

Dans le contexte algérien, le développement progressif du secteur des PME, en particulier celui des entreprises privées, a permis de répondre partiellement à la demande croissante en emploi. Le nombre d'emplois générés est passé de 2 690 246 à 3 307 821 en 2018, traduisant le rôle accru de ce segment dans l'absorption du chômage et la dynamisation du tissu économique national. Par ailleurs, la valeur ajoutée produite par les PME a connu une progression notable, passant de 6 606,4 millions de dinars en 2012 à 11 760,74 millions de dinars en 2022 (ministère de l'industrie, 2018-2022). Ces indicateurs confirment la contribution croissante des PME à l'économie algérienne, tant en matière d'emploi que de création de richesse, et ce malgré un environnement encore confronté à de nombreuses contraintes structurelles.

Les données analysées mettent en lumière l'évolution significative des petites et moyennes entreprises en Algérie, tant sur le plan quantitatif que qualitatif. Leur montée en puissance en matière de création d'emplois et de valeur ajoutée témoigne de leur rôle croissant dans la dynamique économique nationale. Malgré un environnement encore contraignant, les PME se positionnent comme un levier stratégique pour la diversification de l'économie, la lutte contre le chômage et la stimulation de l'innovation locale.

Section 3 : Compétitivité des PME

La compétitivité des petites et moyennes entreprises (PME) constitue un enjeu stratégique majeur pour le développement économique, notamment dans les économies en transition telles que l'Algérie. Elle se définit comme la capacité d'une entreprise à préserver et à renforcer sa position sur les marchés, tant nationaux qu'internationaux, en offrant des produits ou services de qualité, à des prix concurrentiels, tout en innovant et en s'adaptant aux évolutions de la demande. Cette section vise à analyser les fondements conceptuels de la compétitivité, les instruments mobilisés pour son évaluation, les facteurs qui la déterminent, ainsi que les programmes de mise à niveau mis en œuvre pour améliorer la performance et la compétitivité des PME algériennes.

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

1. Définition de la compétitivité

La littérature relative à la compétitivité est très abondante. Ce concept a fait l'objet de nombreuses définitions parmi lesquelles nous pouvons citer :

« La compétitivité est l'aptitude à soutenir durablement la concurrence : l'entreprise compétitive possède un ensemble de capacités qui l'autorisent, selon le cas, à entrer, se maintenir ou se développer dans un champ concurrentiel constitué par l'ensemble des forces traversant son environnement et susceptibles de s'opposer à ses objectifs, ses projets et ses opérations. » (Martinet et al, 1984) ;

« La compétitivité est la capacité de fournir des biens et services au moment, à l'endroit et sous la forme requise par les acheteurs étrangers, à un prix égal ou meilleur que celui des autres fournisseurs potentiels, tout en couvrant au moins le coût d'opportunité des ressources employées. » (Sharples J et Milham N, 1990) ;

« La compétitivité est la capacité immédiate et future, ainsi que l'opportunité, pour les entrepreneurs d'utiliser globalement les ressources (des pays) afin de déterminer les caractéristiques de prix et de qualité de leurs biens de manière plus attractive que celles de leurs concurrents étrangers et domestiques. » (World Economic Forum, 1991-1992) ;

« Une entreprise est compétitive lorsqu'elle est capable de se maintenir durablement et de manière volontaire sur un marché concurrentiel et évolutif, en réalisant un taux de profit au moins égal à celui requis pour le financement de ses objectifs. » (SPITEZKI Henri, 1995) ;

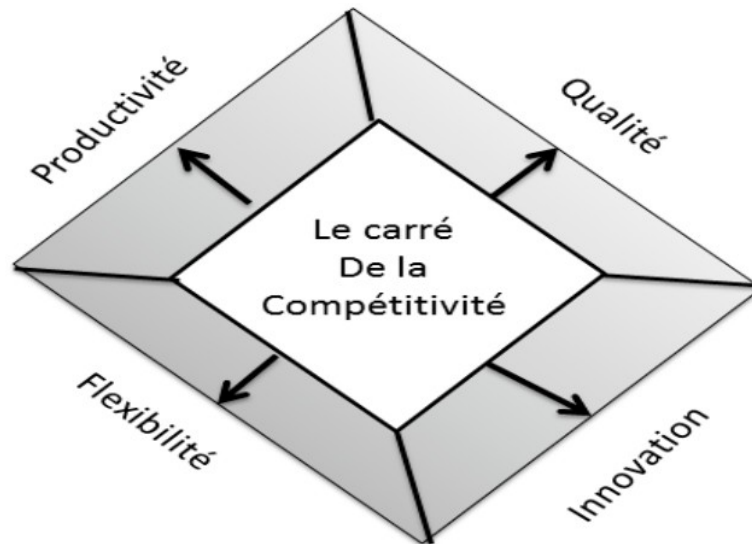
« La compétitivité est la capacité dont dispose une entreprise, à un moment donné, pour résister à ses concurrents. Il s'agit d'une potentialité se traduisant par un avantage par rapport aux compétiteurs sur son marché. La rentabilité ou la productivité ne sont que des mesures partielles d'un ensemble beaucoup plus vaste appelé compétitivité. » (PricewaterhouseCoopers Développement, 2002) ;

« La compétitivité d'une entreprise se définit comme sa capacité à réaliser des performances supérieures à la moyenne. À plus court terme, elle se comprend souvent comme une lutte pour les parts de marché : l'entreprise compétitive est alors celle qui obtient de bons résultats en matière de croissance et de part de marché. » (Mucchielli J.L, 2002)

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

De son côté, (Meier .Olivier, 2011) définit la compétitivité de l'entreprise à travers ce qu'il nomme le « carré magique », illustré par la figure suivante :

Figure 1 : Le carré de la compétitivité



Source : Meier .Olivier, diagnostique stratégique : évaluer la compétitivité de l'entreprise, 3ème édition Dunod, paris, 2011, p10
La productivité, en tant que rapport entre la valeur ajoutée et les facteurs de production mobilisés, constitue l'un des principaux moteurs de la stratégie de compétitivité d'une entreprise. Plus une entreprise parvient à réduire ses coûts (de production, de fonctionnement, d'organisation, etc.) tout en valorisant ses compétences humaines, plus elle est compétitive.

La qualité est définie comme « l'ensemble des propriétés et caractéristiques d'un produit ou d'un service qui lui confèrent l'aptitude à satisfaire des besoins exprimés ou implicites » (Kotler p et Dubois B, 2000). Elle constitue une composante essentielle de la compétitivité. Plus un produit est de qualité et conforme aux attentes des clients, plus il représente un levier d'amélioration de la performance et un avantage concurrentiel pour l'entreprise.

La flexibilité est également un facteur clé : une entreprise est compétitive si elle sait s'adapter aux évolutions de la concurrence et de son environnement (instabilité des marchés, nouvelles exigences des salariés ou des actionnaires, etc.).

Quant à l'innovation, elle se définit comme « la mise en œuvre d'un produit ou d'un procédé nouveau ou sensiblement amélioré, d'une nouvelle méthode de commercialisation ou d'une nouvelle méthode organisationnelle dans les pratiques de l'entreprise, l'organisation du lieu

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

de travail ou les relations extérieures » (Manuel d'Oslo, 2005). Selon (Porter, 1985), l'innovation est un facteur déterminant de la compétitivité, car elle permet aux entreprises d'améliorer leur productivité, de renforcer la qualité de leurs produits et, par conséquent, de consolider leur position concurrentielle sur des marchés en constante évolution.

Nous distinguons par ailleurs deux grandes formes de compétitivité :

- La compétitivité-prix, qui correspond à la capacité d'une entreprise à proposer des prix inférieurs à ceux de ses concurrents. Elle dépend principalement du coût de production, lui-même influencé par la productivité, le taux de change et les coûts de transport.
- La compétitivité hors-prix, qui désigne la capacité d'une entreprise à se différencier grâce à la qualité, l'image ou l'innovation de ses produits.

2. Instruments de mesure de la compétitivité d'une entreprise

L'évaluation de la compétitivité d'une entreprise peut s'appuyer sur l'analyse de sa part de marché, mais également sur l'examen de divers indicateurs quantitatifs, tels que des ratios de productivité, de profitabilité, de rentabilité,...etc.

2.1. La part de marché

La part de marché est un indicateur fondamental pour apprécier la compétitivité d'une entreprise et évaluer sa puissance économique. Selon (Kotler p et Dubois B, 2000), « la part de marché représente le pourcentage des ventes détenu par chaque concurrent sur le marché considéré ». Pour (B.Courbis, 1975), la compétitivité d'une entreprise se mesure à sa capacité à obtenir une part de marché importante.

La part de marché peut être calculée :

- en volume, c'est-à-dire en fonction du nombre d'unités vendues ;
- ou en valeur, c'est-à-dire en fonction du chiffre d'affaires de l'entreprise rapporté au chiffre d'affaires total du marché.

2.2. Autres instruments de mesure de la compétitivité

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

L'analyse de la part de marché doit être complétée par des ratios permettant de mieux cerner la compétitivité d'une entreprise. Selon (SIMON Y. JOFFRE P, 1997), la rentabilité et la profitabilité sont des indicateurs majeurs de la performance et permettent de comparer les entreprises entre elles.

Tableau 5 : Ratios de profitabilité et de rentabilité d'une entreprise

	Ratios	Numérateur	Dénominateur	Interprétation
Profitabilité	R1	Résultat d'exploitation	Chiffre d'affaires hors taxe	Ce ratio traduit l'efficacité de l'exploitation, donc de l'activité courante d'approvisionnement, de production et de vente.
	R2	Excédent brut d'exploitation	Chiffre d'affaires hors taxe	Variante du ratio précédent, utilisant au numérateur un indicateur plus fiable de la performance d'exploitation.
	R3	Résultat de l'exercice	Chiffre d'affaires hors taxe	Ce ratio permet d'établir la marge générée par l'activité de l'entreprise. Il traduit donc l'efficacité globale de l'entreprise, dans l'ensemble de ses activités.
Rentabilité	R4	Résultat de l'exercice	Capitaux propres	C'est un ratio de rentabilité des capitaux propres. C'est l'expression classique du taux de profit dégagé sur les capitaux fournis par les propriétaires.
	R5	CAF, Capacité d'autofinancement	Capitaux propres	Variante du ratio précédent. Il permet de mettre en évidence le rythme auquel l'autofinancement permet de reconstituer les capitaux des propriétaires.

Source : SIMON Y. JOFFRE P, Encyclopédie de gestion, vol 3, éd Economica, 2eme édition, Paris, 1997, P. 94

Selon (Mucchielli J.L, 2002), d'autres ratios sont également pertinents pour classer les entreprises selon leur compétitivité, notamment :

- le taux de profit (Excédent brut global / Capital engagé) ;
- la productivité apparente du travail (Valeur ajoutée globale / Effectifs salariés) ;
- le taux de marge (Excédent brut d'exploitation / Valeur ajoutée globale) ;
- le taux d'autofinancement, etc.

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Pour obtenir une part de marché significative, attirer de nouveaux clients et maintenir une bonne rentabilité, l'entreprise doit adopter certaines actions favorisant sa compétitivité (Meier Olivier, 2015), parmi lesquelles :

- Réduire les coûts de fonctionnement, d'organisation, de production et de commercialisation ;
- Valoriser les compétences internes ;
- Maintenir une veille active du marché et s'adapter rapidement à son évolution ;
- Créer de la valeur en renouvelant ses ressources en fonction des attentes de l'environnement.

3. Facteurs déterminants de la compétitivité de l'entreprise

La compétitivité des entreprises désigne leur capacité à faire face à la concurrence, c'est-à-dire à maintenir et à accroître leurs parts de marché. Une entreprise est considérée comme compétitive lorsqu'elle répond à un ensemble de facteurs, aussi bien internes qu'externes, parmi lesquels nous pouvons citer les suivants :

3.1. Facteurs internes

Les facteurs internes désignent les éléments directement liés à l'entreprise elle-même. Parmi ceux-ci, on peut citer notamment :

3.1.1. La taille

La relation entre la taille de l'entreprise et sa compétitivité a fait l'objet de nombreux débats en économie. Certains auteurs estiment que les grandes entreprises disposent d'un avantage compétitif lié à leur capacité à réduire les coûts, considérant ainsi la taille comme un facteur déterminant de compétitivité. Selon (Schumpeter, 1934), les entreprises cherchent à croître et à développer leurs activités pour améliorer leur position concurrentielle. (Herbert A et Simon H, 1997) affirment que les grandes entreprises sont mieux armées pour coordonner leurs actions, tandis que (Williamson, 1985) avance qu'elles peuvent compenser les pertes de marché. De son côté, (Douglass C. North, 1981) évoque la course à la taille des grandes organisations complexes comme une évidence. Cependant, d'autres auteurs mettent en avant les avantages des PME, notamment leur flexibilité et leur capacité à s'adapter rapidement aux fluctuations de l'offre et de la demande (Dodgson, 1991). (Picard, 1990) critique certaines

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

caractéristiques propres à la grande taille qui nuisent à la compétitivité, soulignant une montée en puissance des petites entreprises.

Une étude menée par (Selma Ben Mlouka et Jean-Michel, 2008) sur 96 entreprises tunisiennes (40,4 % de petites entreprises, 25,5 % de moyennes et 34 % de grandes) a révélé que les entreprises de taille moyenne cumulent les atouts humains des petites structures et les capacités d'efficacité et de puissance des grandes. Ces auteurs suggèrent ainsi la mise en réseau, local voire mondial, de moyennes entreprises comme solution pour renforcer leur compétitivité, par le biais de diverses formes de coopération.

3.1.2. La qualité des produits et/ou services

La qualité est définie comme l'ensemble des propriétés et caractéristiques d'un produit ou d'un service qui lui confèrent l'aptitude à satisfaire les besoins et exigences du client (Kotler et Dubois B, 2000). Elle constitue un levier essentiel pour la montée en compétitivité, la maîtrise de la qualité représentant souvent un avantage distinctif pour l'entreprise (Étienne & Wissler, 1984).

Une étude menée en France en 1981 par le Crédit d'Équipement des PME auprès de 1900 PMI a montré que 79 % des dirigeants interrogés considéraient la qualité des produits comme un point fort de leur entreprise. De même, une enquête réalisée en Belgique a mis en évidence l'impact significatif de la qualité sur les résultats en matière de compétitivité (Marc Ingham, 1995).

Pour répondre aux exigences de leurs clients et améliorer leur performance, les entreprises peuvent adopter un système de management de la qualité fondé sur la norme ISO 9001, la plus largement utilisée dans le monde (Jérôme Lérat-Pytlak, 2006). Cette norme repose sur plusieurs principes : orientation client, leadership, implication du personnel à tous les niveaux, approche processus, amélioration continue, prise de décision fondée sur l'analyse des données, et développement de relations bénéfiques avec les parties prenantes, notamment les fournisseurs (François Boucher, 2009). Ces principes visent à améliorer la performance globale de l'entreprise et à accroître sa capacité à créer de la valeur.

3.1.3. Le marketing

Dans un environnement économique mondialisé et hautement concurrentiel, la mise en œuvre d'une stratégie marketing est un impératif pour assurer la croissance et la rentabilité à long

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

terme de l'entreprise (Alain Goudey, 2010). Michael Porter (1980) identifie trois stratégies génériques :

- La domination par les coûts, qui vise à atteindre une position avantageuse en matière de prix ;
- La différenciation, qui consiste à proposer une offre perçue comme unique ;
- La focalisation (ou stratégie de niche), qui cible un segment de clientèle précis avec une offre fortement différenciée.

En se basant sur l'une de ces stratégies, l'entreprise peut développer un avantage concurrentiel, c'est-à-dire la capacité à dégager un profit durablement supérieur à celui de ses concurrents, lui assurant ainsi une position dominante sur le marché.

3.1.4. L'innovation

Dans un environnement en perpétuelle évolution, l'innovation est une arme concurrentielle essentielle. Schumpeter a été l'un des premiers économistes à définir ce concept. Pour lui, l'innovation consiste à introduire de nouvelles combinaisons productives, telles qu'une nouvelle méthode de production, un nouveau produit, une nouvelle qualité, une nouvelle source d'approvisionnement, un nouveau marché ou une nouvelle organisation (Marie-Claude Esposito, 2003).

(Julien et Pierre-André, 1996) définissent l'innovation comme la création d'une entreprise différente, la transformation ou la découverte d'un produit, ou encore l'adoption d'une nouvelle manière de produire, de vendre ou de distribuer. (Manuel d'Oslo, 2005) précise que l'innovation peut concerner un produit, un procédé, une méthode de commercialisation ou une méthode organisationnelle.

Ainsi, l'innovation peut consister à concevoir un produit inédit, adapter un produit existant à de nouveaux usages, ou encore améliorer un processus industriel ou managérial afin de gagner en efficacité. Elle est l'un des moteurs de la croissance des entreprises, car elle leur permet d'améliorer leur productivité, d'accroître la qualité de leurs offres et de renforcer leur compétitivité.

Lorsqu'elle porte sur les procédés de production, l'innovation peut entraîner une réduction des coûts, permettant à l'entreprise d'adopter une stratégie de baisse des prix ou d'augmentation

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

des marges. En revanche, lorsqu'elle concerne les produits, elle offre un avantage de différenciation, générant un monopole temporaire et une rentabilité accrue, ce qui renforce la compétitivité hors-prix de l'entreprise.

3.1.5. L'organisation et la gestion interne

L'organisation et la gestion interne désignent l'ensemble des dispositifs renforçant la compétitivité de l'entreprise. Cela inclut la gestion des ressources humaines et financières, tels que l'accès aux financements, l'ouverture du capital, la capacité à attirer des compétences, et l'adaptabilité du personnel (Selma Ben Mlouka et Jean-Michel, 2008). S'y ajoutent les systèmes d'information, de décision et de contrôle, ainsi que le rôle du management, des dirigeants et de la culture d'entreprise.

3.2. Facteurs externes

Les facteurs externes déterminants de la compétitivité d'une entreprise sont liés à l'environnement auquel elle appartient. Cet environnement désigne l'ensemble des forces, décisions et contraintes extérieures à l'entreprise, qui ne sont pas créées par elle, mais qui influencent son activité et son évolution (Lesca H, 1997). (Bloch. A, 1996), de son côté, considère l'environnement comme un espace « composé d'agents multiples dont les comportements apparaissent comme autant de facteurs d'évolution et de modification du champ d'action extérieur de l'entreprise ». Il distingue deux catégories d'environnement :

- L'environnement immédiat, qui regroupe les agents avec lesquels l'entreprise est en contact dans le cadre de ses activités habituelles (fournisseurs, concurrents, clients, etc.) ;
- L'environnement macroéconomique, constitué de la puissance publique (administrations, collectivités locales et régionales, leaders d'opinion) (Bloch. A, 1996).

Ainsi, l'environnement de l'entreprise peut se décliner selon plusieurs dimensions :

- L'environnement socioculturel : Pour élargir son portefeuille client, une entreprise doit accorder une attention particulière à l'environnement socioculturel en prenant en considération les besoins, goûts, tendances, croyances religieuses, valeurs sociales et styles de vie des consommateurs. Par exemple, l'analyse de cet environnement permet

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

à l'entreprise de mieux cerner les attentes et le pouvoir d'achat de sa clientèle, afin de proposer une offre adaptée en termes de produits et de prix.

- L'environnement économique : Malgré les efforts déployés par l'entreprise pour définir une stratégie et coordonner ses activités conformément à ses objectifs, sa performance reste en partie tributaire de l'environnement économique (DENIS. & MARTIN. C et YVAN. S, 1997). Cet environnement comprend des facteurs microéconomiques (taille du marché, besoins des consommateurs, demande, fournisseurs, concurrence, etc.) et macroéconomiques (taux de change, taux d'imposition, taux d'intérêt, chômage, inflation, niveau de revenu, etc.). La mondialisation a renforcé l'impact de cet environnement sur les entreprises, leur offrant la possibilité de développer des modèles économiques plus exigeants, notamment en matière de recherche et développement, d'innovation, de capital et de spécialisation (Fredrik Erixon, 2018)
- L'environnement juridique et réglementaire : Il désigne l'ensemble des règles auxquelles l'entreprise doit se conformer pour exercer ses activités. Un environnement réglementaire souple et transparent incite à la création, à l'investissement et à la compétitivité, tandis qu'un excès de formalités freine l'accès au marché et encourage la corruption et l'économie informelle (Simeon Djankov et al, 2002). Selon une revue de l'OCDE (OCDE O. , 2004), un environnement favorable aux PME se caractérise par :
 - La reconnaissance claire des droits de propriété ;
 - L'assurance de l'exécution des contrats ;
 - Un système fiscal simple, équitable et non contraignant ;
 - Des formalités d'immatriculation simples, peu coûteuses, réalisables à distance ;
 - Un nombre réduit d'autorisations administratives, axées sur la protection du consommateur et non sur les recettes fiscales ;
 - Une réglementation du travail équilibrée et flexible ;
 - Une administration douanière simplifiée, efficace et transparente ;
 - Une réglementation financière adaptée aux spécificités des PME ;
 - Une administration publique équitable, consciente du rôle des entrepreneurs dans la croissance économique ;
 - Une application égalitaire de la législation, sans discrimination de genre ;

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

- Des procédures facilitées de création d'entreprise et d'affiliation à des organisations professionnelles ;
 - Une législation sur les faillites ne sanctionnant pas excessivement les entrepreneurs.
- Le réseau de relations : Il s'agit de la collaboration entre diverses organisations liées par des échanges récurrents autour d'un marché donné. (Boulanger, 1995) le définit comme un ensemble d'unités dispersées, reliées de façon plus ou moins formelle, visant à satisfaire des besoins communs. Ce dispositif en réseau permet la mise en œuvre simultanée d'actions en différents lieux (Géniaux, 2003), qu'il s'agisse de partenariats, de contrats d'approvisionnement exclusifs ou de rattachements à un groupe. Le réseau de relations renforce la position concurrentielle des entreprises. Dans ce contexte, la logique concurrentielle s'est déplacée de l'entreprise isolée vers l'entreprise « étendue » ou « en réseau » (RIE J.B. et Hoppe R.M., 2001). Le succès à long terme d'une entreprise dépend ainsi de plus en plus du succès des réseaux dans lesquels elle évolue (LAMBERT D.M., 2000).

4. Programmes de mise à niveau en Algérie

Selon (Lamiri Abdelhak, 2003), la mise à niveau est définie comme « une opération de benchmarking consistant à hisser la productivité de l'entreprise au niveau de ses meilleurs concurrents ». Elle vise à soutenir les dynamiques de restructuration, de compétitivité, d'intégration et de croissance de l'industrie et de l'emploi, tout en facilitant l'accès au marché international dans un contexte d'ouverture économique. Afin de renforcer la compétitivité des PME, plusieurs programmes de mise à niveau ont été initiés en Algérie :

4.1. Le Programme Intégré

La politique de mise à niveau en Algérie a été amorcée avec le Programme Intégré, élaboré et approuvé en 1998 par le directeur général de l'ONUDI, et en 1999 par le Ministère de l'Industrie et de la Restructuration (MIR). Ce programme visait à améliorer la compétitivité et à appuyer la restructuration industrielle du pays. Il comprenait cinq composantes, pour un budget prévisionnel de 11,442 millions de dollars (ONUDI, 2006) :

- L'élaboration et la mise en œuvre d'une politique industrielle ;
- Le renforcement des services d'appui-conseil à l'industrie ;

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

- Un programme pilote de mise à niveau de 48 entreprises algériennes ;
- L'appui institutionnel via un réseau d'information ;
- La promotion d'un environnement écologique propre et durable (ONUDI, 2006).

L'évaluation menée par l'ONUDI a souligné la pertinence du programme intégré, notamment en matière de transfert d'expériences entre pays, de couverture territoriale, de synergie entre les actions et de valorisation de l'expertise nationale. Cependant, certaines limites ont été identifiées, telles qu'une gouvernance insuffisamment définie, des faiblesses dans la gestion, le suivi, l'évaluation et la mobilisation de fonds (ONUDI, 2006).

4.2. Le programme de l'ex-Ministère de l'Industrie et de la Restructuration (MIR)

Le « programme pilote d'appui à la mise à niveau et à l'amélioration de la compétitivité des entreprises algériennes », lancé par l'ex-MIR avec l'appui de l'ONUDI, s'inscrivait dans une stratégie globale de modernisation industrielle. Ce programme visait à répondre aux besoins critiques des entreprises face à la mondialisation.

Selon un rapport d'évaluation du Ministère de l'industrie et de la promotion de l'investissement, à la fin décembre 2009 (Azouaw.L, 2015) :

- 459 entreprises avaient déposé une candidature ;
- 139 ont été retenues pour la mise en œuvre de leur plan de mise à niveau, tandis que 24 ont été limitées à l'étude diagnostique ;
- Sur 1981 actions prévues (1153 immatérielles et 828 matérielles), 1045 ont été réalisées, soit un taux global de réalisation de 53 %, dont 583 actions immatérielles ;
- Le taux moyen de réalisation par entreprise était de 51 % ;
- Sur les 121 entreprises suivies, 97 avaient exécuté au moins trois actions immatérielles ;
- Le montant global réalisé s'élevait à 8,97 milliards de DA, avec une moyenne de 9 actions par entreprise.

4.3. Le programme Euro Développement PME (ED-PME)

Le programme Euro Développement PME (ED-PME) faisait partie intégrante du dispositif d'appui au développement des PME/PMI privées algériennes. Il s'inscrivait dans une initiative de la Commission européenne visant à soutenir le développement économique et social des pays méditerranéens partenaires. Ce programme spécifique avait pour objectif de

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

préparer les entreprises algériennes, en particulier les petites et moyennes entreprises (PME) et les petites et moyennes industries (PMI), à leur intégration dans un espace euro-méditerranéen élargi.

D'une durée de cinq ans (de 2002 jusqu'au 31 décembre 2007), le programme disposait d'un budget total de 63 millions d'euros, dont 57 millions financés par l'Union européenne, 3,4 millions par le ministère algérien de la PME et de l'Artisanat, et 2,5 millions constituant la contribution directe des PME participantes à leurs actions de mise à niveau.

Une étude d'impact a été menée au second trimestre de l'année 2006 afin d'évaluer les effets des actions entreprises dans le cadre du programme. Elle a porté sur 716 entreprises et 1 350 actions de mise à niveau. L'étude a révélé que 63 % des PME ayant bénéficié de ces actions ont enregistré des améliorations significatives au niveau de l'organisation interne, de la structure des coûts, de la qualité et du management. Au total, le programme a permis la mise à niveau de 442 PME industrielles privées (Azouaou, L. et Belouard, , 2010).

Toutefois, selon (Nassima BOURI et Ahmed BOUYACOU, 2019), le Ministère de l'Industrie, de la Petite et Moyenne Entreprise et de la Promotion de l'Investissement a jugé ces résultats globalement insuffisants. En effet, bien que les 442 entreprises traitées représentent 20,63 % des 2 150 entreprises manufacturières de plus de 20 salariés ciblées, elles ne constituent en réalité que 0,68 % des 64 820 entreprises industrielles recensées par la CNAS au 31 décembre 2006. De surcroît, la faible densité des actions menées ne permettait pas d'espérer un impact significatif sur la compétitivité globale des entreprises concernées (Nassima BOURI et Ahmed BOUYACOU, 2019).

4.4. Le programme national de mise à niveau des PME

Le programme national de mise à niveau des PME, conçu par le ministère de la PME et de l'Artisanat, visait à accompagner les entreprises de petite taille, notamment celles comptant moins de 20 salariés, dans leur adaptation aux exigences de l'ouverture économique et du libre-échange. Ce programme ambitionnait de renforcer la compétitivité des entreprises algériennes en améliorant leur performance en matière de prix, de qualité et d'innovation, tout en favorisant la maîtrise des évolutions technologiques et des dynamiques de marché.

Sur le plan juridique, ce programme repose sur l'article 18 de la loi d'orientation sur la promotion des PME, qui confère au ministère compétent la mission d'élaborer des

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

programmes adaptés pour améliorer la compétitivité des entreprises. Il s'appuie également sur l'article 71, modifié, de la loi de finances pour 2006, qui a institué le Fonds National de Mise à Niveau des PME, principal levier financier de soutien à ces actions.

L'objectif fondamental du programme est de valoriser la production nationale en la rendant conforme aux standards internationaux. D'après les déclarations du Directeur général de l'Agence nationale de développement de la PME, en novembre 2008, 341 dossiers de mise à niveau avaient été acceptés. Parmi ceux-ci, 174 très petites entreprises avaient bénéficié d'un diagnostic flash, tandis que 167 autres avaient franchi l'étape du pré-diagnostic. Les entreprises concernées appartenaient principalement aux secteurs du bâtiment et travaux publics et de l'industrie manufacturière.

Selon (Nassima BOURI et Ahmed BOUYACOUB, 2019) « jusqu'à la fin de l'année 2009, plus de 670 demandes d'adhésion au programme national de mise à niveau avaient été enregistrées. Toutefois, seulement 63 PME ont effectivement bénéficié d'une mise à niveau réelle ».

4.5. Le programme d'appui aux PME/PMI et à la maîtrise des technologies d'information et de communication (PME II)

Le programme d'appui aux PME/PMI et à la maîtrise des technologies de l'information et de la communication, désigné PME II, a été lancé en 2009 sous l'égide du ministère de l'Industrie, de la Petite et Moyenne Entreprise et de la Promotion de l'Investissement, en collaboration avec l'Union européenne. Ce programme visait à appuyer le développement des PME et PMI algériennes à travers une contribution de 40 millions d'euros de l'Union européenne, 3 millions d'euros de l'État algérien, et 1 million d'euros provenant des entreprises elles-mêmes (Nassima BOURI et Ahmed BOUYACOUB, 2019).

L'objectif principal de PME II était de renforcer la compétitivité des PME nationales, afin qu'elles puissent non seulement reconquérir des parts de marché à l'échelle nationale, mais aussi s'ouvrir à l'international, en tirant parti des opportunités offertes par les accords commerciaux et l'ouverture des marchés. Le programme visait également à consolider les acquis des précédentes initiatives de mise à niveau, à diffuser les bonnes pratiques à l'ensemble du tissu économique, et à favoriser une dynamique de coopération entre les entreprises du secteur.

4.6. Le nouveau programme national de mise à niveau

Lancé en janvier 2011, le nouveau programme national de mise à niveau s'est vu allouer des ressources publiques importantes, estimées à 386 milliards de dinars (environ 5 milliards de dollars), incluant des concours financiers directs et des bonifications d'intérêts sur des crédits bancaires pouvant atteindre un total de plus de 1 000 milliards de dinars (Azouaw.L, 2015).

D'après les conclusions du Conseil des ministres du 11 juillet 2010, les critères d'éligibilité au Fonds National de Mise à Niveau des PME reposent sur l'appartenance sectorielle des entreprises, couvrant l'industrie, le secteur du bâtiment et travaux publics, la pêche, le tourisme et l'hôtellerie, les services, les transports et les services liés aux technologies de l'information et de la communication. Le fonds s'adresse aux entreprises privées comptant jusqu'à 250 salariés permanents ou équivalents.

Pour être éligible, une PME doit être une entreprise algérienne en activité depuis au moins deux ans, présentant une structure financière saine, et détenue à 100 % par des capitaux nationaux.

À travers cette section, il apparaît clairement que la compétitivité des PME algériennes constitue un enjeu stratégique majeur dans le contexte d'ouverture économique et de mondialisation. Malgré l'instauration de multiples programmes publics de soutien, notamment les initiatives de mise à niveau et les partenariats avec l'Union européenne, les résultats demeurent globalement modestes au regard des objectifs initiaux. Le faible taux de pénétration de ces dispositifs, la lenteur de leur mise en œuvre et la sélection limitée des bénéficiaires illustrent les limites des politiques publiques en matière d'accompagnement des PME. Pour relever durablement leur compétitivité, une action plus cohérente, mieux ciblée et intégrant une évaluation rigoureuse des résultats s'impose. L'enjeu réside non seulement dans la modernisation de l'outil productif, mais également dans le renforcement de la gouvernance, de l'innovation et de la capacité des PME à s'insérer dans des chaînes de valeur régionales et internationales.

Section 4 : Le financement des PME en Algérie

L'accompagnement financier constitue l'un des piliers essentiels du développement et de la pérennité des entreprises. Outre les mécanismes traditionnels tels que le financement bancaire,

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

le crédit-bail et le capital-investissement, plusieurs structures ont été créées en Algérie pour soutenir et encadrer les PME. Ces organismes prennent souvent la forme d'agences nationales, chargées de mettre en œuvre les politiques publiques d'aide à la création et au développement des entreprises (Kouider Boutaleb, 2006).

1. L'Agence Algérienne de Promotion de l'Investissement (AAPI)

Anciennement connue sous le nom d'ANDI, l'AAPI est un établissement public à caractère administratif, doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Placée sous la tutelle du Premier ministre, elle a pour mission d'accompagner les investisseurs, nationaux ou étrangers, dans la concrétisation de leurs projets. L'AAPI œuvre à la promotion de l'investissement en Algérie à l'échelle nationale et internationale, en collaboration avec les représentations diplomatiques et consulaires à l'étranger.

Ses missions incluent l'information et la sensibilisation des acteurs économiques, la gestion de la plateforme numérique dédiée aux investisseurs, ainsi que l'enregistrement et le traitement des dossiers. Elle assure également l'accompagnement administratif des investisseurs dans la réalisation des formalités, le suivi de l'avancement des projets, et la gestion des avantages prévus par la législation, y compris pour les projets antérieurs à la loi n°22-18 relative à l'investissement.

À la fin mars 2025, 12 843 projets d'investissement avaient été déclarés, pour un montant global de 5 776 milliards de dinars, générant plus de 308 000 emplois. La majorité de ces projets sont d'origine nationale (12 608 projets pour 4 587 milliards de dinars et plus de 288 000 emplois), tandis que les investissements étrangers se chiffrent à 235 projets, mobilisant 1 189 milliards de dinars et générant plus de 20 000 emplois (Algérie presse service,, 2025). Ces données témoignent à la fois de la dynamique des opérateurs économiques nationaux et de l'intérêt croissant des investisseurs étrangers.

2. L'Agence Nationale d'Appui et de Développement de l'Entrepreneuriat (ANADE)

Remplaçant l'ANSEJ depuis novembre 2020, l'ANADE est un organisme public chargé de la gestion d'un fonds de crédit destiné à soutenir la création d'entreprises, participant ainsi à la politique nationale de l'emploi. Relevant du ministère chargé de la micro-entreprise, des start-up et de l'économie de la connaissance, elle a pour mission de promouvoir l'entrepreneuriat,

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

en particulier chez les jeunes, en facilitant la création et l'extension de micro-entreprises dans les secteurs productifs.

S'appuyant sur un réseau de 51 antennes à travers le pays, l'ANADE propose des services d'accompagnement, de conseil, d'information, de formation, et d'intermédiation avec les partenaires institutionnels et financiers. Entre janvier 2020 et juin 2022, plus de 16 000 micro-entreprises ont été financées grâce à son intervention, soulignant son rôle central dans le soutien à l'entrepreneuriat (Algérie presse service,, 2022).

3. La Caisse Nationale d'Assurance Chômage (CNAC)

Dans le cadre de la lutte contre le chômage, la CNAC a mis en place, à partir de 2004, un dispositif d'aide à la création d'activités destiné aux chômeurs âgés de 35 à 50 ans (étendu à 30–50 ans depuis 2010). Ce dispositif repose sur un financement triangulaire structuré comme suit :

- Pour un investissement inférieur ou égal à 5 millions de dinars : 1 % d'apport personnel, 29 % de prêt non rémunéré par la CNAC, et 70 % de prêt bancaire.
- Pour un investissement entre 5 et 10 millions de dinars : 2 % d'apport personnel, 28 % de prêt non rémunéré par la CNAC, et 70 % de prêt bancaire.

Outre le financement, la CNAC propose aux bénéficiaires un ensemble d'avantages : bonification des taux d'intérêt, exonérations fiscales et parafiscales, réduction des droits de douane, et prêt non rémunéré. En 2019, 147 500 projets ont été financés pour un montant total de 491,2 milliards de dinars, générant 310 398 emplois (Bulletin d'information statistique de la PME, 2019).

4. L'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit (ANGEM)

Créée par le décret exécutif n°04-14 du 22 janvier 2004 portant création et fixant le statut de l'Agence nationale de gestion du micro-crédit, l'ANGEM a pour mission de lutter contre le chômage et de promouvoir l'esprit entrepreneurial, en accompagnant les bénéficiaires dans toutes les étapes de leurs projets. Elle propose deux types de financement :

- Un microcrédit pour l'achat de matières premières (100 000 à 250 000 DA),

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

- Un crédit destiné à l'acquisition d'équipements (jusqu'à 1 000 000 DA).

Ces dispositifs visent principalement l'auto-emploi des populations vulnérables.

5. Le Fonds de Garantie des Crédits aux PME (FGAR)

Créé par le décret exécutif n°02-373 du 11 novembre 2002 portant création et fixant les statuts du fonds de garantie des crédits à la petite et moyenne entreprise, le FGAR a pour mission de garantir les crédits d'investissement des PME, telles que définies par la loi n°01-18 du 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise (PME). Il facilite l'accès au financement bancaire à moyen terme, en couvrant partiellement les prêts accordés par les banques.

Les principales modalités de couverture sont :

- Une garantie comprise entre 10 % et 80 % du montant du crédit, selon le risque et le coût du projet.
- Un plafond de garantie fixé à 100 millions de dinars par projet.
- Une durée de garantie maximale de 7 ans pour un crédit classique, et de 10 ans pour un crédit-bail.
- Un plan d'affaires détaillé est requis.
- La garantie est octroyée après analyse par le FGAR, en parallèle de la demande bancaire.

Le coût de la garantie inclut :

- Une commission d'étude de 20 000 DA HT,
- Une prime unique annuelle sur l'encours garanti : 1 % pour un crédit d'investissement, et 0,5 % pour un crédit-bail.

En 2024, le FGAR a garanti 4 008 projets, pour un montant total de 532 milliards de dinars, permettant la création de 111 797 emplois (Algérie presse service ,, 2024).

6. La Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement (CGCI)

La CGCI a été créée par le décret présidentiel n°04-134 du 19 avril 2004 portant statuts de la caisse de garantie des crédits d'investissements pour les PME. Elle couvre les risques de non-remboursement des crédits d'investissement (durée ≤ 7 ans) et des crédits-bails (durée ≤ 10 ans) contractés par les PME dans le cadre de projets de création, d'extension ou de renouvellement d'équipements de production.

Les modalités de couverture sont les suivantes :

- Garantie jusqu'à 250 millions de dinars par projet,
- Taux de garantie : 80 % pour les entreprises en création, 60 % pour celles en développement,
- Prime de garantie : 0,5 % de l'encours du crédit.

Le dernier rapport annuel de la Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement (CGCI), publié en 2023, révèle que le portefeuille de garanties a enregistré, au 31 décembre 2023, un total de 1 816 garanties accordées, représentant un montant global garanti de 98 418 956 778 DA. Parmi celles-ci, 1 120 garanties (soit 61,6 %) ont été octroyées à des PME dont le montant du crédit est inférieur à 30 millions de dinars algériens (MDA). Par ailleurs, 386 PME (soit 21,2 %) ont bénéficié d'un crédit compris entre 30 et 100 MDA, tandis que les 310 PME restantes ont obtenu des garanties pour des crédits dépassant 100 MDA (Caisse de Garantie des Crédits d'Investissements, 2023).

7. Le financement par le secteur bancaire

L'entrée en vigueur de la loi n° 90-10 relative à la monnaie et au crédit a constitué un tournant décisif dans l'amélioration du secteur bancaire algérien. Elle a favorisé l'implantation en Algérie de banques et d'établissements financiers internationaux de renom, contribuant ainsi à la modernisation de l'écosystème bancaire national.

L'ensemble du paysage bancaire est composé de sept banques publiques, treize banques privées à capitaux étrangers, dont une à capitaux mixtes, deux établissements financiers publics, cinq sociétés de leasing, dont trois publiques, une mutuelle d'assurance agricole agréée pour effectuer des opérations de banque, qui a opté, à fin 2009, pour le statut d'établissement financier (Ali Benyahia, 2023)

Tableau 6 : les banques commerciales en Algérie

Banques commerciales en Algérie		
Banques publiques	Banques privées	Banque mixte
Banque Nationale d'Algérie (BNA): créée en juin 1966, elle compte actuellement 227 agences réparties sur tout le territoire national.	Arab Banking Corporation Algérie (ABC Algeria): une filiale de l'Arab Banking Corporation Bahrein qui a débuté en Algérie en ouvrant un bureau de liaison en 1995, actuellement c'est une banque qui compte 25 agences dans le territoire national.	Banque Al Baraka Algérie : agréée en 1991 et spécialisée dans la finance islamique, elle compte 33 agences.
Banque Extérieure d'Algérie (BEA) : créée en 1967 par l'ordonnance 67-204, elle compte 101 agences réparties sur tout le territoire national.	Natexis Algérie: une banque française agréée en 2000, elle compte 26 agences dans les principales villes d'Algérie	
Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR): créée en 1982 par le décret N° 82-106 du 13 mars 1982, elle compte actuellement 340 agences	Société Générale Algérie: détenue par la société générale France, elle a été agréée en 2000 et compte 104 agences.	
Banque de Développement Local (BDL) : créée à partir de la restriction du CPA en 1982, elle compte 169 agences	Citibank Algérie: succursale de la banque américaine CITIBANL, elle a commencé par l'ouverture d'un bureau de liaison en 1992 et elle a obtenu une licence de banque en 1998. actuellement elle compte 2 agences en Algérie.	
Crédit Populaire d'Algérie (CPA) : créé en 1966 par l'ordonnance N° :66-366 du 29 décembre 1966, le CPA est un	Arab Bank PLC Algeria: succursale de l'Arab Bank PLC, elle a été agréée en 2001 et compte 04	

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

réseau composé de 165 agences	agences	
Caisse d'Epargne et de Prévoyance (CNEP banque) : créée en 1964 sur la base du réseau de la Caisse Nationale de Solidarité des Départements et des Communes (CNSDC), elle est devenue CNEP en 1997 et compte actuellement 224 agences.	B.N.P. / PARIBAS El Djazair: filiale de la banque BNP Paribas France, elle a été agréée en 2002 et compte 70 agences et 90 guichets automatiques.	
Banque nationale de l'habitat : fruit de la transformation de la caisse nationale du logement en banque, est une banque universelle créée en 2022 et compte actuellement 8 agences opérationnelles.	Trust Bank Algeria: créée suite à un actionnariat composé des sociétés à capitaux privés, cette banque a été agréée en 2002 et compte 35 agences	
	Algeria Gulf Bank: membre de la Kuwait Project Company, elle a été agréée en 2004 et compte 65 agences dont 3 automatiques.	
	Housing Bank for Trade and Finance Algeria : agréée en 2003 et compte actuellement 10 agences	
	Fransabank el Djazaïr SPA : banque libanaise qui a débuté ses activités en algérie en 2006 et compte actuellement 24 agences	
	Calyon Algérie : filiale de Calyon SA du groupe français Crédit Agricole, elle a été agréée en 2007	
	HSBC Algérie : succursale agréée en 2008 et compte 02 agences	

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

	Al Salam Bank-Algeria : agréée en 2008 et spécialisée dans la finance islamique, elle compte 26 agences.	
--	---	--

Source : élaboré par nos soins

Malgré les avancées structurelles réalisées par le système bancaire algérien au cours des dernières années, les PME continuent de rencontrer de sérieuses difficultés d'accès au financement. Une étude de la Société financière internationale publiée en 2016 estime les besoins en financement des PME algériennes à 16 milliards de dollars. Par ailleurs, selon la Banque mondiale, l'Algérie occupe la 181^e place mondiale en matière d'accès au crédit pour le secteur privé, ce qui en fait l'un des environnements les plus contraignants en la matière.

Une étude réalisée par le cabinet Finabi pour le compte du Cercle d'Action et de Réflexion pour l'Entreprise confirme ce diagnostic : le crédit au secteur privé ne dépasse pas 25 % du PIB en Algérie, contre une moyenne régionale de 33 %, 68 % en Tunisie et 85 % au Maroc.

Plusieurs facteurs contribuent à cette situation : la faible disponibilité des crédits, la bureaucratie administrative, l'inaccessibilité au foncier, et une fiscalité jugée excessive. Ces obstacles contraignent les PME à rechercher des modes alternatifs de financement pour répondre à leurs besoins d'investissement.

8. Le financement par le crédit-bail

Le crédit-bail, également connu sous l'appellation de leasing, constitue un mode de financement relativement récent en Algérie. Il est encadré par l'Ordonnance n° 96-09 du 10 janvier 1996 relative au crédit-bail. Le retard de son développement a été attribué, d'une part, aux conditions restrictives imposées par les bailleurs, et d'autre part, à un environnement économique peu favorable à ce type d'instrument financier.

Le cadre juridique du leasing repose sur les textes suivants :

- Décret exécutif n° 06-90 du 20 février 2006, fixant les modalités de publicité des opérations de crédit-bail mobilier.
- Décret exécutif n° 06-91 du 20 février 2006, fixant les modalités de publicité des opérations de crédit-bail immobilier.

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

- Règlement n° 96-06 de la Banque d'Algérie, fixant les conditions de création et d'agrément des sociétés de crédit-bail.

Le marché du crédit-bail en Algérie se divise en deux segments :

- Neuf banques commerciales (Al Baraka, BNP Paribas, Société Générale, Al Salam Bank, Algeria Gulf Bank, CNEP, Housing Bank, Trust Bank Algeria) proposent des services de leasing. Elles représentaient 71 % du marché en 2020, avec un encours global de 115 milliards de dinars (Sekak R, 2021).
- Six établissements financiers spécialisés (Société Nationale de Leasing, Maghreb Leasing Algeria, Arab Leasing Corporation, Ijar Leasing Corporation, Sofinance, El Djazaïr Ijar) détenaient les 29 % restants du marché, avec un encours de 47 milliards de dinars (Sekak R, 2021).

L'activité de crédit-bail a enregistré une croissance soutenue au cours de la dernière décennie, le montant total des actifs en leasing est passé de 22 milliards de dinars en 2011 à 162 milliards de dinars à fin 2020 (Sekak R, 2021).

Cette dynamique peut s'expliquer par les obstacles rencontrés par les PME dans l'obtention de crédits bancaires classiques. Le leasing apparaît ainsi comme un produit de substitution pertinent, bien adapté aux besoins spécifiques des PME.

9. Le capital-investissement :

Le capital-investissement constitue une voie de financement alternative pour les TPE et PME confrontées aux contraintes et limites des sources de financement traditionnelles, telles que les crédits bancaires. Ce mode de financement désigne une prise de participation en capital réalisée par des investisseurs, lesquels acceptent de devenir actionnaires d'une société non cotée. Ces investisseurs ne prennent pas la direction de l'entreprise, mais lui apportent leur expertise technique, tout en exerçant un contrôle plus ou moins important sur sa gestion, dans l'objectif de réaliser, à terme, un profit sous forme de plus-value lors de la cession de leur participation (François-Denis Poitrina, 2015).

Le capital-investissement se décline en plusieurs formes, en fonction de la phase de développement de l'entreprise, à savoir : le capital-risque (incluant le capital-amorçage et le capital-crédation), le capital-développement, le capital-transmission et le capital-retournement.

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

Ce mode de financement fera l'objet d'un traitement plus détaillé dans le second chapitre de la présente thèse.

10. La Bourse d'Alger :

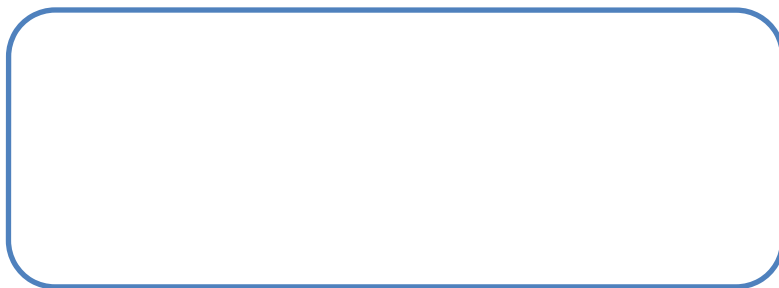
La Bourse d'Alger a été instituée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, et officiellement constituée le 25 mai 1997. Elle est composée de plusieurs organes, à savoir : une autorité de marché dénommée Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), une Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, un Dépositaire Central des Titres, des Intermédiaires en Opérations de Bourse, ainsi que des Teneurs de Comptes Conservateurs des Titres.

La cote officielle de la Bourse des valeurs mobilières comprend deux catégories de marchés :

- Un marché des titres de capital, qui se subdivise en un marché principal et un marché des PME ;
- Un marché des titres de créance, composé du marché des obligations et du marché bloc OAT, comme illustré dans le schéma suivant :

Figure 2 : constitution de la cote officielle de la bourse d'Alger

marché des titres de capital



Source : Établi par nos soins à partir des données disponibles sur le site de la Bourse d'Alger www.sgbv.dz, consulté le 12/01/2025

Le marché des PME, qui ne compte à ce jour que deux sociétés cotées (AOM Invest et Moustachir), impose plusieurs conditions d'admission, notamment (la Bourse d'Alger) :

- La PME doit revêtir la forme juridique de Société par Actions (SPA) et désigner, pour une durée de cinq (05) ans, un conseiller accompagnateur appelé « Promoteur en Bourse » ;
- Elle doit procéder à l'ouverture de son capital social à hauteur minimale de 10 % au plus tard le jour de son introduction en bourse ;
- Elle doit diffuser ses titres de capital dans le public et en assurer la répartition auprès d'un minimum de cinquante (50) actionnaires ou de trois (03) investisseurs institutionnels au plus tard le jour de l'introduction ;
- Elle doit publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation accordée par la COSOB. Il est à noter que, sans préjudice des dispositions du Code de commerce applicables aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, aucune

Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien

exigence en matière de bénéfices ou de capital minimum n'est requise pour une société sollicitant l'admission au marché des PME.

Le financement des PME en Algérie repose sur plusieurs dispositifs, allant des aides publiques (comme celles de l'AAPI) aux garanties bancaires (CNGCP), en passant par le crédit bancaire classique. Face aux limites de ces sources, des alternatives comme le capital-investissement et la Bourse d'Alger se développent lentement. Toutefois, l'accès reste difficile en raison de la lourdeur administrative, de la faible culture boursière et du manque d'ouverture des banques au risque. Une meilleure coordination entre ces mécanismes est nécessaire pour améliorer l'accès au financement des PME.

Conclusion :

Ce premier chapitre a permis de poser les fondements analytiques nécessaires à la compréhension de la situation des PME en Algérie. Il ressort que ces entreprises, bien que reconnues pour leur potentiel de création de richesse et d'emplois, sont confrontées à de nombreux défis : complexité des critères d'identification, fragilité structurelle, difficulté d'accès au financement et faible intégration dans les chaînes de valeur. Leur compétitivité dépend d'une combinaison de facteurs internes (gestion, innovation, productivité) et externes (environnement institutionnel, accès aux financements, accompagnement public). Si diverses initiatives ont été mises en place pour soutenir leur développement, comme les dispositifs de garantie, les aides à l'investissement, le capital-investissement ou encore le marché boursier, leur efficacité reste limitée par des obstacles administratifs, culturels et structurels. Ces constats soulignent la nécessité d'approches intégrées et adaptées pour renforcer la compétitivité des PME, condition essentielle à une croissance économique inclusive et durable en Algérie.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

- **Section 1** : Les fondements du capital-investissement
- **Section 2** : La procédure de financement en capital-investissement
- **Section 3** : La pratique du capital-investissement à l'échelle internationale

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Ce chapitre a pour objectif d'explorer les fondements théoriques, les mécanismes opérationnels et les dynamiques internationales du capital-investissement. Il s'agit d'abord de définir les principes essentiels qui régissent cette forme de financement, en identifiant ses spécificités par rapport aux autres modes de financement des entreprises. Ensuite, l'analyse porte sur la procédure de financement, depuis la levée des fonds jusqu'à la sortie du capital-investisseur, en passant par la sélection des entreprises cibles, la structuration juridique des opérations et l'accompagnement stratégique. Enfin, une attention particulière est accordée aux pratiques du capital-investissement dans divers contextes géographiques, avec un éclairage sur les expériences internationales et régionales, notamment en Afrique du Nord, afin de mieux comprendre les conditions de son développement et les facteurs de réussite.

Section 1 : Les fondements du capital-investissement

Bien que les PME dynamiques et innovantes représentent un levier majeur de compétitivité ainsi qu'un moteur de croissance économique, elles se heurtent souvent à des difficultés d'accès au financement, notamment bancaire. Dans ce contexte, le capital-investissement se positionne comme un soutien essentiel, offrant aux PME les moyens de se développer et de se spécialiser.

1. Le concept du capital-investissement

Né aux États-Unis en 1946 à travers la création de l'« American Research & Development Corp. (ARD) » par le général Doriot, le capital-investissement s'est ensuite implanté en Europe (G. Mougenot, 2007). Il recouvre aujourd'hui plusieurs définitions.

Selon Gill Mougenot, il s'agit d'« une 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. » (G. Mougenot, 2007).

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

De son côté, Mike Wright définit le capital-investissement comme « un 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 » (Mike Wright, 2002).

Amar Douhane et Jean-Michel Rocchi (1997) le désignent comme « l'ensemble des activités d'investissement à risque effectuées par un intermédiaire financier professionnel dans des sociétés ou projets spécifiques ». (Amar Douhane et Jean-Michel Rocchi, 1997)

Jean Lachman le décrit, quant à lui, comme « une technique de financement spécifique qui ne se contente pas d'apporter l'argent, mais également une assistance au management de la société, et ce à tous les stades de développement de l'entreprise » (Jean Lachmann, 1999).

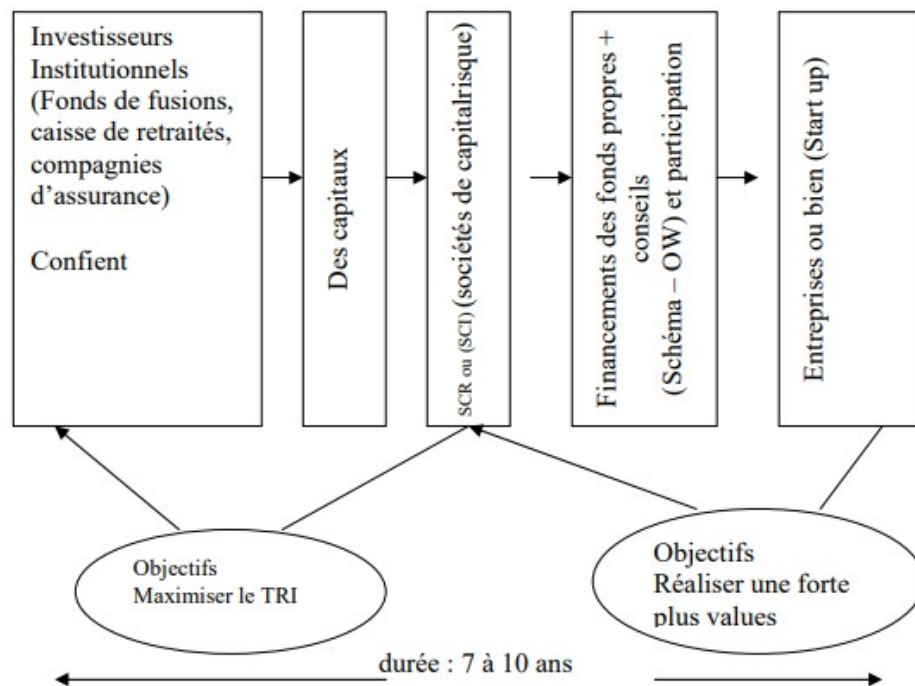
Pour Pougue et Bernasconi (2013), le capital-investissement regroupe l'ensemble des interventions en fonds propres réalisées à différents stades de vie des entreprises. Il s'agit d'un terme générique recouvrant divers procédés (financement du besoin en fonds de roulement, stratégies d'acquisition, transmission, scission ou rachat d'entreprises), par lesquels un fonds d'investissement entre dans le capital d'une entreprise pour une durée déterminée, en vue de réaliser une plus-value lors de la sortie (Bernasconi et Pougue, 2013).

L'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC, 2012) définit le capital-investissement comme un métier consistant à prendre des participations, majoritaires ou minoritaires, dans le capital de PME non cotées, quel que soit leur stade de développement (démarrage, croissance, transmission ou retournement). Elle souligne également que cette forme de financement contribue à la restructuration du tissu industriel, à l'émergence de PME créatrices d'emplois et à la transmission d'entreprises existantes (AFIC, 2012).

La société de capital-investissement joue ainsi le rôle d'intermédiaire financier : elle mobilise les capitaux confiés par les investisseurs institutionnels pour les investir dans des PME, avec pour objectif de générer des taux de rendement internes (TRI) et des plus-values lors de la cession. Le schéma suivant illustre cette intermédiation :

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Figure 3 : La nouvelle intermédiation financière du capital-investissement



Source : Mondher, C., Le capital risque, Banque éditeur, 2000.

Le capital-investissement constitue donc une solution de financement alternative destinée aux PME non cotées à fort potentiel de croissance. Il s'agit d'un partenariat structuré, défini dès la conclusion du contrat de financement entre le capital-investisseur et l'entrepreneur. En plus de l'apport en fonds propres, le capital-investisseur fournit une expertise stratégique et managériale pour accompagner la création de valeur.

Selon la législation algérienne, une société de capital-investissement est définie comme « une société ayant pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres ou en quasi-fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation » (journal officiel de république Algérienne, 2006). La participation au capital, selon la législation algérienne, est limitée à 49 % et fixe une durée d'investissement allant de 5 à 7 ans (journal officiel de la république algérienne, 2001).

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

2. Caractéristiques du capital-investissement

Le capital-investissement se distingue des autres modes de financement, tels que le crédit bancaire ou le marché boursier, par un ensemble de caractéristiques spécifiques, dont les plus notables sont les suivantes :

2.1. La notion de risque

Plusieurs auteurs, notamment (Dirk Bergemann et Ulrich Hege, 1998), (Gavin C. Reid, 1998) ainsi que (Stephany, 2002), identifient divers risques inhérents à la relation entre le dirigeant et le capital-investisseur :

- Le risque opérationnel : qui dépend de l'évolution du projet selon son stade de développement. Il est influencé par le marché ciblé, le degré d'innovation, la structure des coûts, etc. Ruhnka et Young (1987) proposent à ce titre plusieurs indicateurs de risque pour les phases d'amorçage et de démarrage :

Tableau 7 : les indicateurs de risque par stade de développement (amorçage et création)

Stade de développement	Indicateurs de risque
Phase d'amorçage (Seed Capital)	Le prototype ne peut être produit Le marché potentiel n'est pas assez large. Le développement est retardé. La production ne peut être mise en place à des coûts compétitifs. Les propriétaires n'ont pas les capacités managériales nécessaires. Le produit est technologiquement dépassé. Le projet n'attire pas de capitaux pour financer les futurs stades de développement.
Phase de démarrage (Start up)	Les propriétaires n'ont pas les capacités managériales nécessaires. Le marché potentiel n'est pas assez large. Le plan de marchéage est non pertinent. La production est non compétitive. Les délais

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

	de production sont mal anticipés. La concurrence est forte.
--	--

Source : Eric Stéphaney « la relation capital-risque/PME » édition De Boek, 2003, page 20

- Le risque d'affaires, recouvre le risque commercial (taille du marché), technologique (nature des actifs) et managérial (capacités du dirigeant).
- Le risque patrimonial, lié à l'utilisation des fonds propres. Il découle de l'illiquidité des titres et du manque de leviers de contrôle, créant une forte incertitude quant au rendement espéré (Andreas Bascha et Uwe Walz, 2001)
- Le risque de faillite, qui traduit l'impossibilité pour l'investisseur de récupérer son capital initial.
- Le risque d'illiquidité, qui rend difficile voire impossible la sortie de l'investisseur à l'échéance convenue.

2.2. Le degré d'asymétrie informationnelle

Le capital-investissement cible des entreprises non cotées, où l'accès à l'information est limité. Cette asymétrie expose l'investisseur à un risque de sélection adverse (Desbrières Philippe, 2001). (Steven N. Kaplan et Per Strömberg, 2003) évoquent un risque managérial accru par la possibilité, pour l'entrepreneur, de manipuler l'information à son avantage avant et pendant la relation contractuelle.

2.3. L'implication active des capital-investisseurs

Pour atténuer l'asymétrie informationnelle, (Tyzoon T. Tyebjee et Albert V. Bruno) et (Desbrières Philippe, 2001) identifient cinq étapes clés dans le processus de capital-investissement, réparties entre la phase précontractuelle et contractuelle, jusqu'à la sortie :

- Dans la phase précontractuelle, l'investisseur sélectionne les projets les plus prometteurs, effectue une due diligence (analyse juridique, comptable et financière), et évalue la rentabilité attendue à l'aide de différentes méthodes :
 - actualisation des flux futurs,
 - valorisation comptable (actif net, valeur de remplacement, etc.),
 - méthodes sectorielles (Desbrières Philippe, 2001)

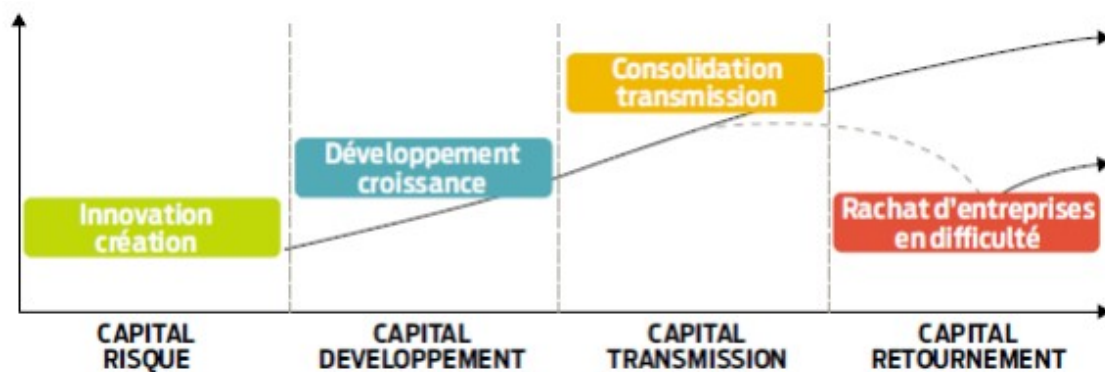
Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

- La phase contractuelle implique la signature du contrat d'investissement, précisant les droits, obligations et mécanismes de gouvernance. Durant cette période, l'investisseur participe activement aux décisions stratégiques, tout en apportant conseil et accompagnement (Christopher B. Barry, 1994). Le rendement espéré dépendra du mode de sortie choisi à l'issue de la période d'investissement.

3. Les métiers du capital-investissement

Le capital-investissement constitue une alternative de financement pour les PME rencontrant des difficultés d'accès aux capitaux traditionnels. Il joue un rôle crucial à différentes étapes de leur développement, comme l'illustre la figure suivante :

Figure 4 : Les métiers du capital-investissement



Source : CHEVALLIER M., "Le capital-investissement, carburant des PME", Alternatives économiques, n°337, juillet 2014, p. 2.

Selon (Marc Chevallier, 2014) le capital-investissement recouvre plusieurs métiers : le capital-risque, qui vise à financer la création et le développement de jeunes entreprises innovantes ; le capital-développement, qui accompagne la croissance d'entreprises matures ; et le capital-retournement, qui permet la reprise ou la restructuration de sociétés en difficulté (Marc Chevallier, 2014).

3.1. Le capital-risque

Le capital-risque finance la phase de création ou de démarrage d'une entreprise. Il s'agit du financement des frais préalables à la création ainsi que du lancement de l'activité. Selon (Kettani. G et Villemeur. A, 2012) les investisseurs en capital-risque apportent non seulement

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

des fonds mais aussi leurs réseaux et leur expertise à des projets entrepreneuriaux encore au stade de la recherche et développement. Les entreprises concernées évoluent principalement dans les secteurs des NTIC, des sciences du vivant, de l'électronique ou encore des nouveaux matériaux (Hervé & Laurent G et James Weir, 2005)

Le capital-risque regroupe trois sous-métiers distincts :

- **Le capital-amorçage** : il intervient avant même le lancement de l'entreprise. Il vise à démontrer la faisabilité de l'idée, à compléter la recherche et à initier la création de la société (P. Batini, 2006).
- **Le capital-crédation (start-up capital)** : il finance les entreprises nouvellement créées ayant déjà une existence juridique (Catherine Saublens, 2007). Les fonds sont destinés à couvrir les coûts d'établissement, d'équipement, d'exploitation ou de R&D.

Tableau 8 : Activité et domaines d'intervention du capital-amorçage et du capital-crédation

	Capital amorçage	Capital création
Maturité	1 à 5 années	1 à 3 années
Activité (exprimée en CA)	C.A = 0	C.A. > 0
Résultat net	Pertes par absence de produits encaissés	Perte (incapacité à atteindre le point mort)
Montants investis	Faibles en raison des risques	Plus élevés (risque moindre)
Nature des besoins couverts	Etude de faisabilité -Prototypes/ tests -Pré-séries -Recherche et développement	-Industrialisation -Commercialisation -Recherche et investissement
Plus-value potentielle	Très élevé	Elevé
Intensité de la prise de risque	Probabilité proche de celle de gagner le gros lot de la loterie	Très élevé
Nature du risque	De produit ou de concept technologique	Industriel -de marché
Model organisationnel	Absence (créateur travaillant dans son garage)	Informel

Source : Mondher C., le capital risque, Banque éditeurs, 1999, p 60

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

- **Le capital post-création (early stage)** : il finance la première phase de croissance d'entreprises ayant entre deux et cinq ans d'existence (Chérif.M & Stéphane.D et Roland.G, 2009). Il s'agit d'entreprises ayant dépassé le stade de la R&D mais nécessitant encore des fonds pour débuter la production et la commercialisation.

3.2. Le capital-développement

Le capital-développement vise les entreprises matures souhaitant accélérer leur croissance, diversifier leurs activités ou renforcer leur présence sur le marché. Cette forme d'investissement, souvent minoritaire, s'effectue via une augmentation de capital, permettant à l'investisseur d'entrer au capital social (FOUCAULT V., 2008). Le pourcentage détenu dépend de la valorisation de l'entreprise et du montant investi. Les PME ciblées affichent un fort potentiel de croissance et nécessitent une consolidation financière pour des projets tels que le développement de nouveaux produits, l'internationalisation, l'acquisition d'une société ou l'augmentation des capacités de production (Hervé.L & Gayraud.L et Weir.G, 2005)

3.3. Le capital-transmission

Le capital-transmission permet de financer la reprise d'une entreprise. Il s'agit d'un investissement en fonds propres visant à racheter une société, en association avec son management (MBO) ou avec des repreneurs extérieurs (MBI), souvent via des montages financiers à effet de levier (LBO).

Selon (P.Vernimmen, 2002) le LBO (Leverage Buy-Out) est une technique consistant à racheter les actions d'une entreprise en ayant recours principalement à l'endettement. Une holding, constituée pour l'opération, s'endette pour acquérir la cible et rembourse les dettes grâce aux dividendes de cette dernière.

Les formes de LBO comprennent :

- **MBO (Management Buy-Out)** : reprise par les cadres dirigeants internes.
- **MBI (Management Buy-In)** : reprise par des cadres dirigeants externes.
- **OBO (Owner Buy-Out)** : rachat par le dirigeant lui-même pour rendre liquide son investissement.
- **BIMBO (Buy-In Management Buy-Out)** : combinaison d'un MBO et d'un MBI.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

3.4. Le capital-retournement

Ce type de capital-investissement cible les entreprises en difficulté. Les investisseurs acquièrent souvent une part majoritaire, voire la totalité du capital, et injectent les fonds nécessaires à la mise en œuvre d'un plan de redressement (Conseil d'Analyse Économique, 2008)

Tableau 9 : Récapitulatif des types de financement selon les stades de développement

Stades de développement	Activités	Types de financement
Seed Stage (faisabilité/définition)	Recherche de partenaires Testes commerciaux Études de faisabilité technique, commerciale, juridique et financières	Apport personnel Capital de départ Capital amorçage Autofinancement (si c'est une entreprise existante) Aides publiques
Start – up (création / démarrage)	Lancement industriel et commercial Embauche de personnel	Capital de départ Capital création Autofinancement (si c'est une entreprise existante) Aides publiques
Early Stage	Compagne publicitaire Activité de marketing	Capital risque Autofinancement (si c'est une entreprise existante) Aides publiques Concours bancaires
Développement (croissance/maturité)	Recherche de nouveaux partenaires Elargissement des compétences techniques et du marché)	Capital de développement Autofinancement Aides publiques Concours bancaires Participation industrielle

Source : J. Lachmann., capital risque et capital investissement, Economica, 1999.

4. Les intervenants dans le capital-investissement

Le capital-investissement est une technique de financement qui regroupe divers intervenants, chacun ayant un rôle spécifique dans le processus. Ces acteurs, qui travaillent en interaction,

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

veillent à ce que les métiers du capital-investissement, mentionnés précédemment, soient correctement exercés. Les principaux intervenants sont les suivants :

4.1. Les acteurs du capital-investissement

Les acteurs du capital-investissement sont au nombre de quatre principaux types :

4.1.1. Les apporteurs de capitaux

Les apporteurs de capitaux sont des investisseurs en capital qui détiennent des ressources à long terme dans le but de les faire fructifier. Ces investisseurs sont principalement des compagnies d'assurances, des caisses de retraites, des banques et des grandes entreprises industrielles.

4.1.2. Les sociétés de capital-investissement

Les sociétés de capital-investissement sont des sociétés intermédiaires qui prospectent des PME à la recherche de fonds. Elles étudient leurs projets et y injectent les capitaux collectés auprès des apporteurs de capitaux mentionnés ci-dessus.

4.1.3. Les bénéficiaires

Les bénéficiaires du capital-investissement sont des PME innovantes, présentant un fort potentiel de croissance, mais rencontrant des difficultés pour accéder au financement bancaire. Elles sont prêtes à ouvrir leur capital aux investisseurs financiers pour réussir leurs projets.

4.1.4. Les repreneurs

À la fin du contrat, les repreneurs rachètent les actions détenues par les capital-investisseurs lors de leur sortie du capital de l'entreprise financée. Il s'agit principalement d'industriels, de managers de la société, du marché financier ou d'autres capital-investisseurs.

4.1.5. Les structures de l'offre

Il est essentiel de distinguer différentes structures de financement dans le capital-investissement : le capital-investissement institutionnel, les corporate ventures et le capital-investissement informel.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

A. Le capital-investissement institutionnel

La majorité des fonds constituant le capital-investissement provient d'investisseurs institutionnels, tels que les sociétés d'investissement, les fonds de pension, les banques et les compagnies d'assurances. L'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) distingue plusieurs catégories d'investisseurs :

- **Les indépendants** : sociétés de capital-investissement dont les capitaux proviennent de plusieurs sources, sans qu'aucun actionnaire ne soit majoritaire.
- **Les captifs** : organismes spécialisés dans le capital-investissement, filiales ou départements de banques, d'établissements financiers, de compagnies d'assurances ou de sociétés industrielles, dont la majorité des capitaux provient de la maison mère.
- **Les semi-captifs** : filiales d'organismes financiers ou industriels qui opèrent comme des indépendants tout en levant des capitaux auprès d'investisseurs externes.
- **Le secteur public** : organismes spécialisés dans le capital-investissement, dont les capitaux proviennent totalement ou partiellement d'organismes publics (POITRINIAL F.D., 1996)

- **Les intervenants publics**
L'État, en tant qu'investisseur institutionnel, joue un rôle clé dans le capital-investissement, notamment en finançant les entrepreneurs ayant des besoins de financement à travers diverses structures telles que les incubateurs et les fonds d'amorçage :

- **Les incubateurs** : également appelés accélérateurs de startups, sont des structures d'accompagnement pour les projets de création d'entreprises. Ils apportent une aide en termes d'hébergement, de formation, de conseil et de financement. Les incubateurs soutiennent les projets tant en amont de leur création qu'au cours de leur développement, en offrant une multitude de services visant à concrétiser et à suivre l'évolution des projets sur le marché.
- **Les fonds d'amorçage** : ces fonds sont dédiés au financement des entreprises en phase de démarrage, qui ne peuvent accéder aux sources de financement traditionnelles. Ils couvrent les frais liés à l'étude de faisabilité, à la recherche et au développement, ainsi que les frais d'expertise financière, entre autres.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

B. Les corporate ventures

Les corporate ventures sont des fonds créés par des grands groupes industriels, souvent spécialisés, et qui interviennent principalement dans leur propre secteur d'activité. Cette forme spécifique de capital-investissement consiste en un investissement d'une grande entreprise dans une jeune PME innovante. Le but de ces groupes est de favoriser l'innovation dans leur secteur ou d'explorer de nouveaux marchés. L'investissement a généralement lieu en phase de création ou, parfois, de développement. Ces investissements permettent aux industriels de mieux connaître et maîtriser les avancées technologiques de leur marché. L'expertise et la caution offertes par ces grands groupes peuvent être particulièrement utiles pour les entrepreneurs. Selon (AFIC, 2013), un investisseur corporate se distingue d'un investisseur purement financier par les objectifs qu'il poursuit, qui sont à la fois financiers et stratégiques. Ce type d'investisseur représente une véritable opportunité pour les entreprises financées, en ouvrant la voie à des collaborations futures.

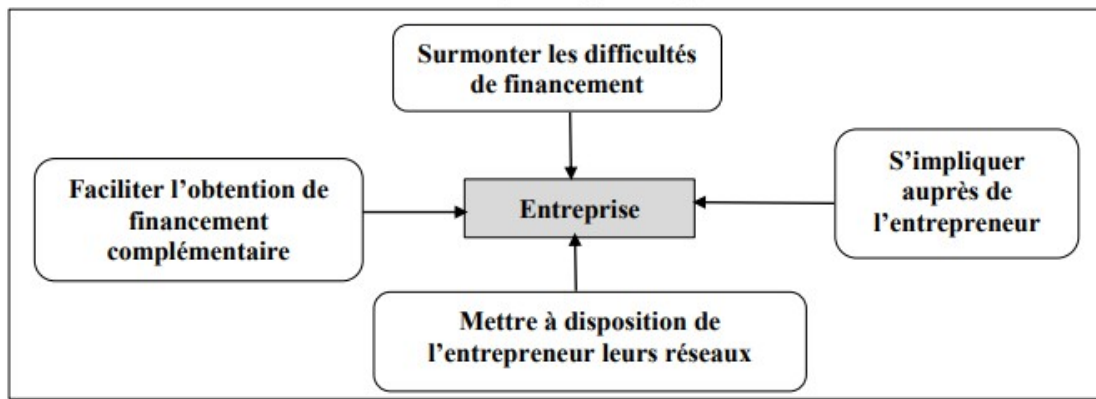
C. Le capital-investissement informel

Le capital-investissement informel est pratiqué par :

- **Le capital de proximité (love money) :** Il s'agit de fonds provenant de l'entourage personnel de l'entrepreneur, principalement de sa famille et de ses amis (Levratto.N et Tessier.L, 2016). Bien que le capital de proximité soit souvent utilisé pour financer la création d'une entreprise, il constitue une source de financement initiale. Toutefois, ce financement doit souvent être complété par d'autres formes de financement externe pour assurer la croissance et le développement de l'entreprise.
- **Les business angels (BA) :** Selon (Bonini.S, Capizzi.V, & Valletta.M et Zocchi.P, 2018), les BA sont des particuliers fortunés qui investissent leur propre argent dans de petites sociétés non cotées, sans liens familiaux, en prenant généralement une participation minoritaire et active. Les BA interviennent en amont du capital-risque et investissent dans des entreprises de tous secteurs, pas seulement dans la haute technologie (Certhoux et Rédis, 2016). En plus de fournir des fonds, ils apportent leur expertise, leurs expériences et leurs réseaux, ce qui est souvent déterminant pour la réussite des projets comme le montre le schéma suivant :

Figure 5 : les quatre types d'apport des BA

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales



Source : Certhoux Gilles, & Rédis Jean (2016), Business Angels et plateformes de financement participatif : concurrence ou complémentaires ?, Revue entreprendre et innover, 01(28)

L'intervention des BA au début du cycle de vie de l'entreprise est justifiée par la faible valorisation de l'entreprise, permettant au BA d'acquérir une part significative du capital à un prix raisonnable (D. Barbe et E. Stéphany, 2003)

4.2. Les véhicules du capital-investissement

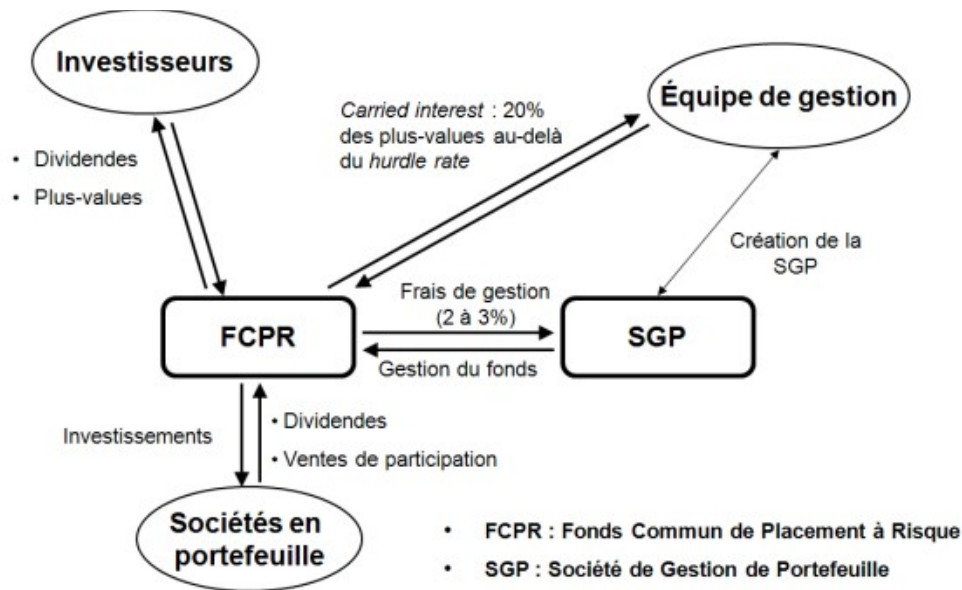
Selon (Paul de Fréminville, 1996), les investissements en capital sont de plus en plus fréquemment logés dans des véhicules d'investissement (FCPR, SCR) à durée de vie limitée, généralement de 8 à 10 ans :

4.2.1. Les FCPR (Fonds Commun de Placement à Risque) :

Un FCPR est destiné à l'investissement dans des valeurs mobilières émises par des sociétés non cotées ou dans des parts de SARL. Il est géré par une société de gestion qui administre les investissements et assure la communication des actualités du fonds, moyennant une commission de gestion.

Figure 6 : fonctionnement générale d'un fond de private equity

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales



Source : Frédéric.I, Etienne.k, Karim.M « La troublante mesure du risque du capital-risque », 2015, revue du financier, n.199

NB : le hurdle rate est le taux de rendement le plus bas qu'un projet ou un investissement doit atteindre avant qu'un gestionnaire ou un investisseur ne le juge acceptable.

4.2.2. Les SCR (Société de Capital-Risque) :

Une Société de Capital Risque (SCR) est une structure d'investissement dont la mission principale consiste à prendre des participations dans des petites et moyennes entreprises (PME) non cotées. En plus de leur apport financier, les SCR contribuent au renforcement des compétences managériales, facilitent l'accès aux ressources externes et mettent à disposition des informations à forte valeur stratégique. Elles exercent également un rôle de contrôle sur la gouvernance des entreprises accompagnées et favorisent les interactions avec les parties prenantes clés, telles que les clients et les fournisseurs. Par ailleurs, les SCR s'inscrivent dans une logique d'accompagnement à moyen ou long terme, généralement sur une période de cinq à dix ans, à la différence des Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR), dont les interventions s'étendent plutôt sur une durée plus courte, de quatre à cinq ans.

L'écosystème du capital-investissement repose sur une diversité d'intervenants dont les rôles sont complémentaires et essentiels à la réussite du financement des PME. Les acteurs du capital-investissement, qu'ils soient investisseurs, sociétés de gestion ou entreprises bénéficiaires, interagissent au sein de structures variées allant du capital-investissement institutionnel au capital informel. Ces structures mobilisent des ressources adaptées aux

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

différentes phases de développement des entreprises. Les véhicules d'investissement, tels que les FCPR ou les SCR, permettent de structurer les opérations et d'assurer une gestion professionnelle et encadrée des fonds. Ainsi, l'efficacité du capital-investissement dépend de la synergie entre tous ces intervenants, qui œuvrent ensemble pour soutenir l'innovation, la croissance et la pérennité des entreprises financées.

Section 2 : Procédure de financement en capital-investissement

Le capital-investissement désigne une aide financière précieuse permettant à l'entrepreneur de renforcer ses fonds propres, de définir une stratégie adéquate, d'améliorer son mode de gouvernance et de soutenir la croissance de son entreprise. La réussite d'une telle technique de financement repose sur le choix du partenaire : la société de capital-investissement effectue un processus de sélection fondé essentiellement sur le business plan, document qui l'aide à évaluer l'opportunité d'investissement. Elle décide par la suite de la poursuite ou non de l'instruction du dossier présenté par l'entrepreneur.

1. Le business plan

1.1. Définition

Le business plan désigne « une méthode de préparation du projet de l'entreprise. Elle permet d'intégrer dans un même document l'ensemble des éléments constitutifs du projet et de les mettre en adéquation avec les facteurs extérieurs tels que le marché, les données financières, la clientèle, la communication, le profil et l'expérience professionnelle de l'intéressé... » (MOUGENOT.G & JASPOR.X et DELESTANVILLE.L, 2002). Le Business plan « présente les objectifs poursuivis, les moyens à mettre en œuvre et les résultats escomptés de la nouvelle société » (YON. B, 1992). Il permet également « de donner une vision large et synthétique de la cohérence d'un projet, tant pour les finalités internes (le personnel et ses représentants, les relations groupe-filiale...) qu'externes (apporteurs de capitaux, analystes, État et collectivités) » (Jean- Christoph pic, 2012).

La démarche de construction du business plan se matérialise par un document de synthèse, qui raconte une histoire et sa traduction financière. Sa valeur repose sur un processus de recherche et de réflexion systématique destiné à construire le projet (Catherine L-J et Georges.K, 2017)

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Le business plan, également appelé plan de développement ou plan d'affaires, est un document indispensable requis lors des rencontres avec des investisseurs potentiels, voire même auprès des banques.

1.2. L'importance du business plan

Le business plan représente une étape clé lors de la création d'une entreprise ou du lancement d'un nouveau projet, car il permet de clarifier la vision et les objectifs de l'entreprise, ainsi que d'évaluer la viabilité du projet. Selon (Colin M et Matthew S, 2004), l'élaboration du Business plan constitue l'une des phases les plus importantes lors de la création d'une entreprise, car ce document est indispensable pour un investisseur amené à décider de financer ou non l'entreprise concernée. D'après ces auteurs, 75 % des business angels (en 2004) exigent la présence d'un Business plan avant de prendre une décision de financement. (Tomas K et Benson H, 2009), de leur côté, considèrent le Business plan comme un document très important pour les nouvelles entreprises, fortement encouragé par les universités, les institutions, les consultants et les gouvernements. L'objectif du Business plan est de distinguer, à travers un travail de recherche, les bonnes des mauvaises idées. Ce travail doit permettre, par le biais de prévisions financières et d'études de marché, de fournir des signaux pertinents sur la rentabilité d'une idée et donc sur la probabilité d'échec liée à la concrétisation d'une opportunité sur le marché (Chwolka.A et Matthias G. R, 2012).

1.3. Contenu du business plan

L'élaboration d'un business plan de qualité joue un rôle central dans la décision des investisseurs en capital, qui attendent de ce document « à la fois qu'il respecte un plan prédéfini et qu'il les surprenne favorablement » (G. Mougenot, 2007). Pierre Battini identifie douze éléments essentiels structurant un business plan, couvrant les aspects stratégiques, commerciaux, financiers et organisationnels du projet entrepreneurial (Pierre Battini, 2000) :

- Résumé et conclusions (2 à 3 pages)
- Présentation du projet (4 à 5 pages) – société existante ou création d'entreprise
- Environnement économique – industrie, secteur, branche
- Marché – demande, offre, taille et croissance, études de marché

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

- Produit ou service : démontrer qu'il constitue la solution à un problème posé (5 à 6 pages) – caractéristiques, technologie
- Objectifs visés (4 à 5 pages) – parts de marché, objectifs financiers, autres objectifs
- Ressources de la société : management et organisation, ressources humaines, organisation financière, connaissances, unicité de l'entreprise (4 à 5 pages)
- Plan opérationnel – recherche et développement, industrialisation, marketing, stratégie et structure
- Aspects financiers – rentabilité, financement recherché, retour sur investissement
- Sociétés envisagées, risques et opportunités (3 à 4 pages)
- Annexes : CV, tableaux financiers (comptes, bilans, tableaux emplois/ressources)
- Références : liste de personnes à contacter pour mieux connaître les hommes et apprécier le projet.

Les investisseurs en capital accordent une grande importance au business plan dans la sélection des PME en besoin de financement. Ce document constitue un outil d'aide à la décision permettant d'avoir une vision objective du projet, d'en maîtriser les contours et les risques, et de convaincre plus facilement les partenaires et investisseurs.

2. Le choix des investisseurs

Une fois le business plan élaboré, l'entreprise entame la recherche de fonds pour financer son projet. La décision de financement implique de définir une politique de distribution des dividendes, laquelle détermine le niveau d'autofinancement et donc des fonds propres disponibles. Elle implique également de déterminer le niveau des capitaux permanents nécessaires à une structure financière optimale et de fixer leur répartition entre capitaux propres et endettement, en tenant compte de l'effet de levier (Dov Ogien, 2018)

En cas d'insuffisance de fonds propres, le dirigeant fait généralement appel à un capital-investisseur afin de couvrir les besoins de financement de l'entreprise. Dans certains cas, c'est l'investisseur lui-même qui identifie des opportunités par divers canaux : réseau professionnel, consultants, marchés financiers, etc.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

3. Les due diligence

La due diligence est une analyse approfondie du projet et du business plan, en particulier sur les plans comptable, juridique et financier. Le type de due diligence réalisé dépend de la taille, de la valeur de l'entreprise et du montant des fonds à lever. Elle est conduite par les investisseurs et leurs conseillers – notamment des banquiers, avocats et auditeurs.

La due diligence permet à l'investisseur d'arbitrer son choix : investir ou non dans l'entreprise. Elle est donc d'une importance capitale. Elle consiste à examiner en détail les éléments de l'entreprise faisant l'objet de l'investissement. Concrètement, l'investisseur s'appuie sur une check-list pour identifier les risques stratégiques et opérationnels liés à l'entreprise. À l'issue de l'audit, soit l'investisseur met fin au processus, soit il décide de poursuivre et adresse une lettre d'intention au dirigeant.

4. La valorisation de l'entreprise

La valorisation est une étape cruciale du processus de capital-investissement, car elle permet de déterminer la valeur économique de l'entreprise et de négocier un prix d'acquisition équitable. Plusieurs méthodes d'évaluation peuvent être utilisées, correspondant à différentes approches :

- L'approche analogique consiste à comparer l'entreprise avec des entreprises similaires (concurrents) ;
- L'approche patrimoniale repose sur le bilan, en réévaluant les actifs à leur juste valeur ;
- L'approche par les multiples (EBITDA ou EBE) s'appuie sur la rentabilité de l'activité ;
- L'approche des flux de trésorerie actualisés prend en compte le potentiel de création de valeur future.

Généralement, un mix de plusieurs méthodes est utilisé pour déterminer la valeur de l'entreprise. Cette étape est essentielle pour aborder la phase de négociation dans de bonnes conditions.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

5. La structuration de l'investissement

Le processus de structuration de l'investissement recouvre différents éléments : estimation des besoins financiers, choix des instruments financiers, syndication, versements et tours de financement.

5.1. L'estimation des besoins financiers

Les dirigeants de l'entreprise évaluent leurs besoins financiers dans le business plan, qu'ils discutent ensuite avec les investisseurs en capital. Ces derniers ajustent ces besoins pour déterminer le montant exact de l'investissement.

5.2. Le choix des instruments financiers :

Selon (Norton.E et Bernard H. T, 1993), les capital-investisseurs privilégient l'utilisation d'actions privilégiées, indépendamment de l'existence d'influences spécifiques liées à la transaction. Le recours à l'endettement, quant à lui, dépend des prévisions relatives à la rapidité avec laquelle le projet générera des produits imposables, de l'existence d'actifs susceptibles d'être nantis, ainsi que de la stabilité des produits face aux cycles économiques, notamment lorsque le projet est à un stade avancé. Les auteurs constatent également que les capital-investisseurs les moins diversifiés recourent davantage aux actions ordinaires. Cependant, l'utilisation d'actions privilégiées n'augmente pas nécessairement le risque associé aux investissements en phase de démarrage. Par ailleurs, (Mike Wright, 2002) note que les investisseurs exposés à un risque non systématique plus élevé recourent davantage aux actions privilégiées.

5.3. La syndication :

La syndication en capital-investissement s'apparente fortement au co-investissement dans une coentreprise, dans la mesure où deux ou plusieurs parties investissent dans les fonds propres d'une entité juridique indépendante. Chaque syndication comprend généralement un investisseur chef de file, accompagné d'un ou plusieurs investisseurs minoritaires (Mike Wright, 2002). Selon (Muriel Legrand et Sophie Pommet, 2010), la littérature identifie quatre principaux motifs à la syndication :

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

- **Le partage du risque** : il permet à une société de capital-investissement de répartir ses ressources sur un plus grand nombre d'entreprises, en diversifiant ainsi le risque tout en maintenant le rendement global attendu (Sophie Manigart et al, 2006)
- **La sélection** : les investisseurs peuvent se syndiquer afin de réduire le risque spécifique lié à une entreprise, aussi bien en amont (ex ante) qu'en aval (ex post). Obtenir des évaluations supplémentaires permet une meilleure analyse des informations fournies par le projet. (Lerner.J, 1994) souligne que ce processus d'évaluation croisée est crucial dans un contexte d'incertitude, car il favorise la sélection des meilleures opportunités d'investissement.
- **Les flux d'affaires** : le recours à la syndication augmente la quantité et la qualité des opportunités d'investissement. Selon (Sophie Manigart et al, 2006), l'accès à un large éventail d'opportunités de qualité est un levier fondamental pour optimiser la sélection.
- **La valeur ajoutée ou l'expertise** : certains investisseurs recherchent l'expertise complémentaire d'autres sociétés pour accompagner le projet après l'investissement initial. Cette expertise peut améliorer significativement le pilotage stratégique et opérationnel de l'entreprise financée (Hopp.C et Rieder.F, 2006). (Hopp.C et Rieder.F, 2006) précisent qu'un investisseur principal peut faire appel à des partenaires syndiqués pour accroître la valeur ajoutée apportée à l'entreprise cible.

5.4. Les versements :

La mobilisation des fonds par les capital-investisseurs fait l'objet d'une planification rigoureuse visant à maximiser l'impact du financement sur la performance de l'entreprise tout en limitant les risques encourus. Pour des raisons de trésorerie, les versements sont généralement échelonnés en plusieurs tranches, conditionnées par l'atteinte de jalons spécifiques par l'entreprise cible (développement de produits, expansion commerciale, etc.). Le premier versement intervient au moment de l'entrée au capital, afin de répondre aux besoins immédiats. Les versements suivants accompagnent le développement progressif de l'entreprise.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

6. Critères de décision :

Afin d'optimiser la probabilité de réussite de leurs investissements, les capital-investisseurs s'appuient sur une combinaison de critères pour évaluer les opportunités et orienter leur prise de décision. Ces critères incluent notamment :

- **Le management** : il s'agit d'évaluer les compétences, l'expérience et la cohésion de l'équipe dirigeante dans les différents domaines de gestion de l'entreprise.
- **Le couple produit/marché** : le produit ou service proposé doit présenter un caractère innovant et un avantage concurrentiel distinct. L'adéquation entre la taille du marché cible et les capacités de l'entreprise est cruciale, de même que l'identification des segments de marché, des stratégies de pénétration et des concurrents existants.
- **La stratégie de croissance et la gestion des risques** : les investisseurs examinent les perspectives de développement de l'entreprise, le lancement de nouvelles lignes de produits ou services, ainsi que l'expansion vers de nouveaux marchés. Les différents risques (financiers, opérationnels, de marché, etc.) doivent être identifiés et accompagnés de plans de mitigation détaillés.
- **Les aspects financiers** : les capital-investisseurs évaluent la rentabilité prévisionnelle du projet, notamment à travers le taux de rentabilité interne (TRI), qui constitue un critère central. Ils examinent également l'adéquation entre le montant de l'investissement requis et les besoins réels de l'entreprise.

7. Le montage financier :

Toute opération de capital-investissement implique une prise de participation dans le capital de l'entreprise cible par le biais de titres financiers. Ces titres se classent en deux grandes catégories : ceux conférant un accès immédiat au capital et ceux permettant un accès différé.

7.1. Les titres offrant un accès direct au capital :

Ces instruments confèrent immédiatement à leur détenteur une part du capital de l'entreprise. Ils comprennent :

- **Les actions ordinaires** : elles confèrent le droit de vote en assemblée générale, le droit aux dividendes, ainsi qu'un droit à l'information. Elles permettent de réaliser des plus-values en cas d'appréciation de la valeur des actions.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

- **Les actions privilégiées (ou préférentielles)** : elles donnent droit à un dividende fixe, versé avant toute distribution aux actionnaires ordinaires. En cas de liquidation, elles sont remboursées en priorité. Elles peuvent être convertibles en actions ordinaires, mais ne confèrent pas systématiquement un droit de vote.
- **Les actions à droit de vote double** : ces actions renforcent le pouvoir des actionnaires de long terme en leur accordant un nombre de voix supérieur par action.
- **Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote** : elles garantissent des dividendes fixes, parfois supérieurs à ceux des actions ordinaires, en échange d'une renonciation au droit de vote. Ce type d'action permet de lever des fonds sans dilution du contrôle.
- **Les certificats d'investissement** : ces titres permettent à l'entreprise de lever des capitaux tout en maintenant le pouvoir de contrôle. Les détenteurs ont droit aux dividendes et à l'information, mais ne disposent pas de droit de vote.

7.2. Les titres donnant accès différé au capital :

Également appelés instruments hybrides, ces titres permettent aux investisseurs de percevoir des revenus (intérêts ou dividendes), tout en disposant d'une option de conversion en actions à terme. Ils comprennent :

- **Les obligations convertibles en actions** : ce sont des titres de créance pouvant être convertis en actions. Ils procurent un revenu fixe jusqu'à la date de conversion.
- **Les obligations remboursables en actions** : elles fonctionnent comme des obligations classiques, mais sont remboursées en actions au lieu de liquidités à l'échéance.
- **Les bons de souscription d'actions** : ils confèrent le droit, sans obligation, d'acheter des actions à un prix fixé à l'avance. Ils permettent de réaliser une plus-value en cas d'appréciation du cours de l'action.
- **Les actions avec bons de souscription d'actions** : ces titres combinent actions et bons de souscription d'actions, offrant à l'investisseur la possibilité d'acheter des actions supplémentaires à prix préférentiel. Les bons sont souvent détachables et cessibles.
- **Les obligations avec bons de souscription d'actions** : elles combinent une obligation classique avec un bon de souscription d'action. L'investisseur perçoit des intérêts tout en ayant la possibilité d'acquérir des actions à un prix avantageux.

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

- **Les comptes courants d'associés** : il s'agit de prêts accordés par les actionnaires à l'entreprise, visant à couvrir des besoins temporaires de trésorerie sans modification du capital social. Les montants prêtés peuvent être rémunérés et remboursés selon des modalités prédéfinies.

8. Le montage juridique

L'opération de capital-investissement nécessite une documentation juridique précise afin d'assurer la transparence, la protection des intérêts de toutes les parties prenantes, ainsi que la conformité avec les réglementations en vigueur.

8.1. L'accord de confidentialité

Il s'agit d'un engagement contractuel ayant pour objet de régir les conditions de transmission et de circulation des informations échangées entre les parties dans le cadre d'une négociation ou de la conclusion d'un projet. Cet accord permet de protéger les informations sensibles partagées lors de la phase de négociation, de favoriser la transparence des échanges, et d'empêcher les investisseurs d'utiliser ces informations stratégiques à des fins concurrentielles en cas d'échec de la transaction.

8.2. La lettre d'intention

À l'issue d'une due diligence satisfaisante, l'investisseur adresse à l'entrepreneur une lettre d'intention. Ce document exprime l'intérêt de l'investisseur pour le projet et son intention d'entrer en négociation en vue d'une levée de fonds. Il précise les modalités de l'investissement, sa nature (actions, obligations), le montant, la valorisation, les attentes de l'investisseur, les garanties proposées ainsi que le calendrier prévisionnel. La signature d'une lettre d'intention n'engendre qu'une obligation de négocier de bonne foi, notamment en ce qui concerne la valorisation du projet.

8.3. La clause de garantie de passif

Utilisée principalement dans les opérations de capital-développement ou de capital-transmission, la garantie de passif constitue une clause essentielle qui protège les capital-investisseurs contre les passifs non déclarés ou sous-évalués, révélés après l'acquisition de l'entreprise cible. Elle couvre les dettes existant avant la date de cession mais découvertes

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

postérieurement à la clôture de la transaction, telles que les dettes fiscales, les litiges en cours ou potentiels, ainsi que les obligations contractuelles non divulguées. La durée de la garantie varie selon la nature du passif concerné, et le montant de l'indemnisation est déterminé en fonction des risques identifiés lors de la due diligence.

8.4. Le pacte d'actionnaires

Il constitue le document fondamental régissant les relations entre investisseurs et entrepreneurs (Dominique.B et Stéphany.E, 2003). Selon (Pascal Julien Saint-Amand, 2021) un pacte d'actionnaires est un outil de gestion juridique complexe, spécifique aux métiers de l'investissement. Généralement rédigé par les fonds d'investissement, il est ensuite négocié à la marge par les entrepreneurs. Le pacte d'actionnaires regroupe l'ensemble des conventions, accords et clauses conclus entre deux ou plusieurs associés d'une entreprise. Il vise à organiser la gouvernance de l'entreprise. Son adoption est indispensable dans le cadre de l'intervention d'un capital-investisseur. Le rôle principal de ce pacte est de réduire l'asymétrie d'information à travers l'allocation du pouvoir de contrôle et la définition de la répartition des revenus, dans un contexte de contrats incomplets (Erik Berglöf, 1994). (Daigre.J-J et al, 1995), classent les principales clauses d'un pacte d'actionnaires en trois catégories :

- Les dispositions d'ordre financier, relatives à l'acquisition, à la cession et à la conservation des actions ;
- Les dispositions relatives à la gestion, encadrant la répartition des pouvoirs ;
- L'exercice du contrôle entre actionnaires et les clauses régissant la vie du pacte.

9. Modalités de sortie

Selon (Black B. S. & Gilson R. J., 1998), un marché financier développé, offrant différents modes de sortie, est indispensable au dynamisme du capital-investissement. Afin de renouveler régulièrement leur portefeuille, les capital-investisseurs doivent réaliser les plus-values latentes générées par leurs investissements précédents (Desbrières Philippe, 2001). Plusieurs modalités de sortie s'offrent à eux, notamment : le décès de la participation, le rachat des parts par l'entreprise, la cession à un autre investisseur, la cession industrielle, le remboursement du capital, ou encore l'introduction en bourse (Pierre Battini, 2000)

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

9.1. Le décès de la participation

Cette modalité correspond au dépôt de bilan suivi de la liquidation de l'entreprise. Elle résulte généralement d'une stratégie de développement inadaptée ou de l'incapacité à rembourser les dettes contractées, notamment dans le cadre d'opérations de type LBO. Ce scénario entraîne une perte effective pour le capital-investisseur.

9.2. Le rachat des participations par l'entreprise

Il s'agit ici d'un rachat des actions du capital-investisseur par les fondateurs. (Dominique.B et Stéphanie.E, 2003), distinguent deux cas de figure : soit le dirigeant rachète lui-même les actions afin de renforcer sa position majoritaire, ce qui nécessite un financement important pouvant engendrer un risque de surendettement ; soit ce sont les cadres de l'entreprise qui procèdent à ce rachat via une opération de type stock-options.

9.3. La cession des participations à un autre capital-investisseur

Il s'agit de la vente des actions détenues par un fonds à un autre investisseur en capital. Cette opération permet au cédant de réaliser un gain sur son investissement initial et de se repositionner sur d'autres opportunités. Pour l'entreprise cible, cette transition peut s'accompagner d'une nouvelle stratégie et de ressources supplémentaires, propices à son développement futur.

9.4. La cession industrielle

Également appelée "vente stratégique", elle consiste à céder tout ou partie des parts détenues par le fonds à une entreprise industrielle. L'acquéreur est généralement une société du même secteur, ou d'un secteur complémentaire, susceptible de tirer parti de synergies opérationnelles, d'une extension de sa gamme de produits ou de son implantation sur de nouveaux marchés.

9.5. Le remboursement du capital

Cette option implique l'utilisation des ressources financières de l'entreprise pour racheter les actions détenues par les investisseurs en capital. Elle peut être financée soit sur fonds propres, soit par endettement bancaire. Cette modalité présente plusieurs avantages : elle permet à l'entrepreneur de conserver le contrôle de l'entreprise sans avoir recours à de nouveaux

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

partenaires, tout en évitant certains coûts tels que les frais d'introduction en bourse ou les commissions des intermédiaires en cas de vente stratégique. Toutefois, un recours à l'endettement peut augmenter le niveau de dette de l'entreprise, limitant ainsi sa marge de manœuvre financière à l'avenir.

9.6. L'introduction en bourse (Initial Public Offering, IPO)

Selon (Black B. S. & Gilson R. J., 1998), le marché des introductions en bourse est un moteur essentiel du capital-investissement. (Barry et al, 1990), montrent qu'une IPO constitue une voie de sortie particulièrement lucrative pour les capital-investisseurs, leur permettant de réaliser des plus-values substantielles. L'entreprise concernée bénéficie de plusieurs avantages : valorisation officielle, meilleure visibilité, accès élargi au financement, et possibilité de liquidité par l'émission de titres sur le marché (Poittrinal, 2010). Cependant, cette option comporte plusieurs défis :

- Des coûts élevés : honoraires des conseillers financiers, juridiques et comptables, frais de conformité réglementaire ;
- Un processus long et complexe ;
- Une obligation de transparence accrue par la divulgation régulière d'informations financières détaillées, ce qui réduit la confidentialité stratégique ;
- Une forte exposition à la volatilité des marchés boursiers, qui peut engendrer des fluctuations importantes de la valeur des actions, affectant ainsi la valorisation des participations, y compris celles des capital-investisseurs.

Le financement en capital-investissement repose sur une procédure rigoureuse, allant de l'identification du projet à la sortie de l'investisseur. Chaque étape (analyse, négociation, structuration juridique et désengagement) vise à sécuriser l'investissement et à garantir un accompagnement efficace. Ce processus encadré permet de protéger les parties prenantes tout en soutenant le développement stratégique de l'entreprise.

Section 3 : pratique du capital-investissement à travers le monde

L'histoire du capital-investissement remonte à plusieurs décennies. Cette industrie est née des investissements privés effectués par des familles américaines fortunées dans des entreprises en quête de financement, afin de les accompagner dans leur développement. En 1946, la

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

première société de capital-investissement, l'ARD (American Research and Development), a été créée par Georges Doriot, ancien professeur à Harvard. Cette société a financé plusieurs projets innovants, notamment Digital Equipment Corporation, avec une mise initiale de 70 000 dollars (Douhane. A & Rocchi J.-M, 1997).

À partir des années 1960, des sociétés telles que Kleiner Perkins et Sequoia Capital ont été fondées dans le but d'investir dans les start-ups technologiques de la Silicon Valley. C'est également à cette période que les premiers fonds de rachat par emprunt (LBO) ont commencé à apparaître, facilitant l'acquisition d'entreprises grâce à un important recours à l'endettement (Battini Pierre, 2017)

Dans ce qui suit, et avant d'aborder le cas algérien, nous allons présenter les expériences étrangères en matière de capital-investissement, lesquelles serviront de base de référence pour mieux appréhender le développement de ce mode de financement à travers le monde.

1. Le développement du capital-investissement aux États-Unis

Après la création de l'ARD en 1946, une agence fédérale chargée du soutien aux PME, la Small Business Administration (SBA), a été fondée en 1953. Son objectif était de stimuler l'économie américaine en soutenant les petites entreprises par le biais de diverses options de financement, telles que les prêts garantis, les microcrédits, le capital-risque, ainsi que des services de conseil, de formation et d'assistance technique.

Cette initiative, qui a joué un rôle clé dans la promotion de l'innovation et le renforcement de la résilience économique, a conduit à la création en 1958 du programme Small Business Investment Corporation. Ce programme public-privé a permis de mobiliser des ressources cruciales pour la croissance des petites entreprises, en combinant capitaux privés et financements garantis par la SBA. Depuis 1960, le small business investment corporation a financé près de 95 000 entreprises dans des secteurs diversifiés, pour un total de 39 milliards de dollars, dont 10 milliards de fonds publics. Ce programme, reconnu comme un succès dans l'industrie du capital-investissement, a réalisé, entre 1996 et 2002, 23 473 financements représentant 23,43 milliards de dollars, sans coût net pour le gouvernement (Carpentier. C & Suret J.-M, 2005)

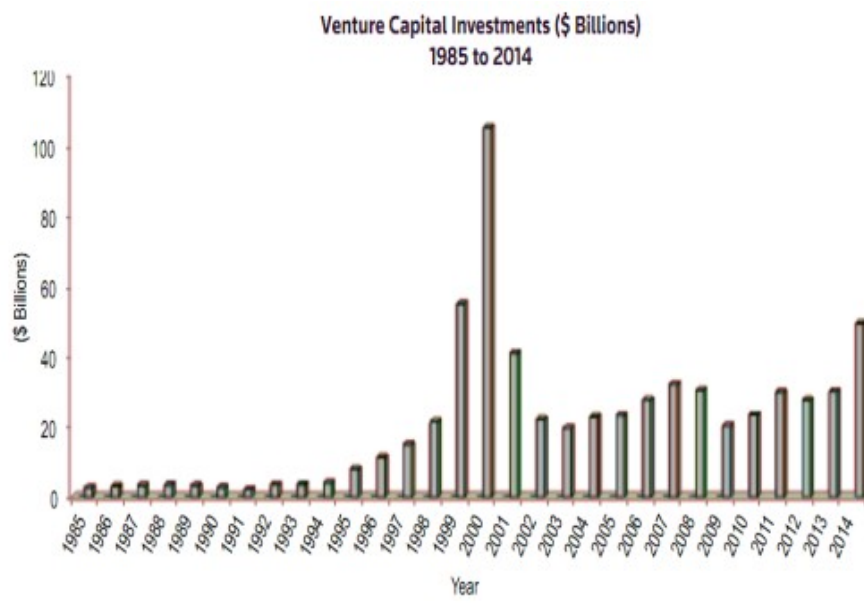
Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

En 1975, alors que les technologies étaient largement soutenues par les fonds de capital-risque, trois associés, J. Kohlberg, H. Kravis et R. Roberts, ont mis au point une nouvelle technique de capital-investissement : les opérations de Leverage Buy Out (LBO), ou acquisitions avec effet de levier. Ces opérations, très populaires aujourd'hui, représentent plus de 70 % des investissements en private equity dans le monde (Battini Pierre, 2017)

Une étude réalisée par Wharton Econometric Forecasting Associates pour la National Venture Capital Association des États-Unis, dont les premiers résultats ont été publiés en mai 2001, révèle que les entreprises nord-américaines soutenues par le capital-risque ont créé 4,3 millions d'emplois, représentant 3,3 % de l'emploi total du pays (Paul D. Reynolds et al., 2001). En l'an 2000, elles ont généré 736 milliards de dollars de chiffre d'affaires, contribuant à hauteur de 7,4 % au produit national brut (Paulré. B, 2003).

Après l'éclatement de la bulle Internet en avril 2000, de nombreuses entreprises ont subi des pertes, et le marché américain du capital-investissement a pratiquement été réduit de moitié, comme le montre la figure suivante :

Figure 7 : Développement de l'activité du capital-risque aux États-Unis (1985–2014)



Source : National Venture Capital Association, Yearbook, 2015. Disponible sur le site https://mhtbamedia.s3-us-west-2.amazonaws.com/2015/11/NVCA-Yearbook-2015.pdf?utm_source=chatgpt.com consulté le 23/04/2023

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

D'après la figure ci-dessus, nous constatons qu'entre 2004 et 2008, l'activité du capital-investissement américain a atteint des niveaux record, principalement en raison d'opérations de très grande envergure dépassant le milliard de dollars. L'année 2007 a enregistré 569 milliards de dollars d'investissements, soit 30 % du total sur la période (Xavier Mahieux, 2012). Le marché s'est effondré brutalement en 2009, tombant à 62 milliards, avant de remonter à environ 150 milliards en 2010. Ces niveaux d'investissement, largement supérieurs à ceux du début des années 2000, s'expliquent en partie par l'ampleur des capitaux levés pendant la période d'euphorie, encore disponibles pour l'investissement (Xavier Mahieux, 2012).

L'industrie américaine du capital-investissement a continué à croître jusqu'à l'arrivée de la pandémie de Covid-19 en 2019, laquelle a provoqué la fermeture de 46 sociétés de capital-investissement au premier trimestre de 2020, en raison du ralentissement de l'activité. Toutefois, juste après la crise, le marché a connu une croissance significative, atteignant en 2024 un volume de 460 milliards de dollars (Mordor Intelligence, 2024).

2. Le développement du capital-investissement en Europe

Le capital-investissement a pris de l'ampleur en Europe dans les années 1980, avec des premiers fonds centrés sur le capital-risque, notamment au Royaume-Uni. L'Association européenne du capital-risque et capital-investissement (EVCA) a été créée en 1983, avec pour mission de représenter cette industrie auprès des institutions européennes, des gouvernements nationaux et d'autres parties prenantes.

L'apparition des opérations de LBO a permis la diversification du marché européen du capital-investissement à partir des années 1990, notamment en France, en Allemagne et aux Pays-Bas. Cependant, les montants investis en Europe restent inférieurs à ceux des États-Unis. En 1998, la Commission européenne a publié un rapport sur l'exercice du capital-investissement dans l'Union européenne, dans lequel elle identifie plusieurs obstacles à son développement : fragmentation des marchés nationaux, barrières institutionnelles et réglementaires, contraintes fiscales et culturelles, pénurie de PME technologiques et manque de formation pour les professionnels.

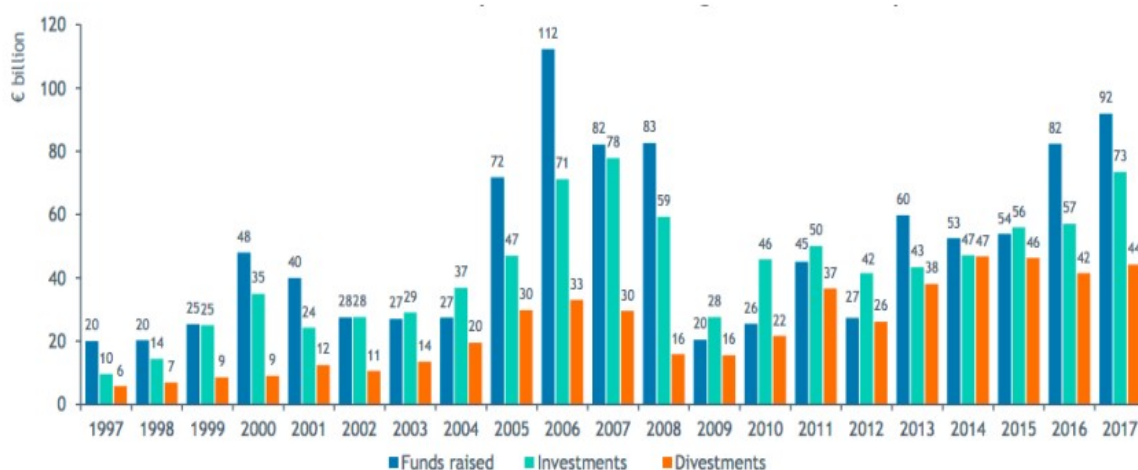
Elle a également proposé des solutions, telles que l'adoption de mesures incitatives en faveur des business angels (notamment la simplification administrative) et la mise en place de règles

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

prudentielles moins contraignantes permettant aux investisseurs traditionnels (banques, assurances, etc.) de participer au capital-investissement (Commission européenne et le gouvernement allemand, 2004).

Au milieu des années 1990, le marché européen a connu une croissance significative. Les montants levés et investis ont atteint des records en 2006. Ce développement a toutefois connu une évolution heurtée : après un pic en 2000, le marché a subi un recul, puis une stagnation jusqu'en 2004. L'année 2005 marque une forte reprise, avec 72 milliards d'euros levés (Commission européenne et le gouvernement allemand, 2004). En 2017, 92 milliards d'euros ont été levés en Europe, pour 73 milliards investis.

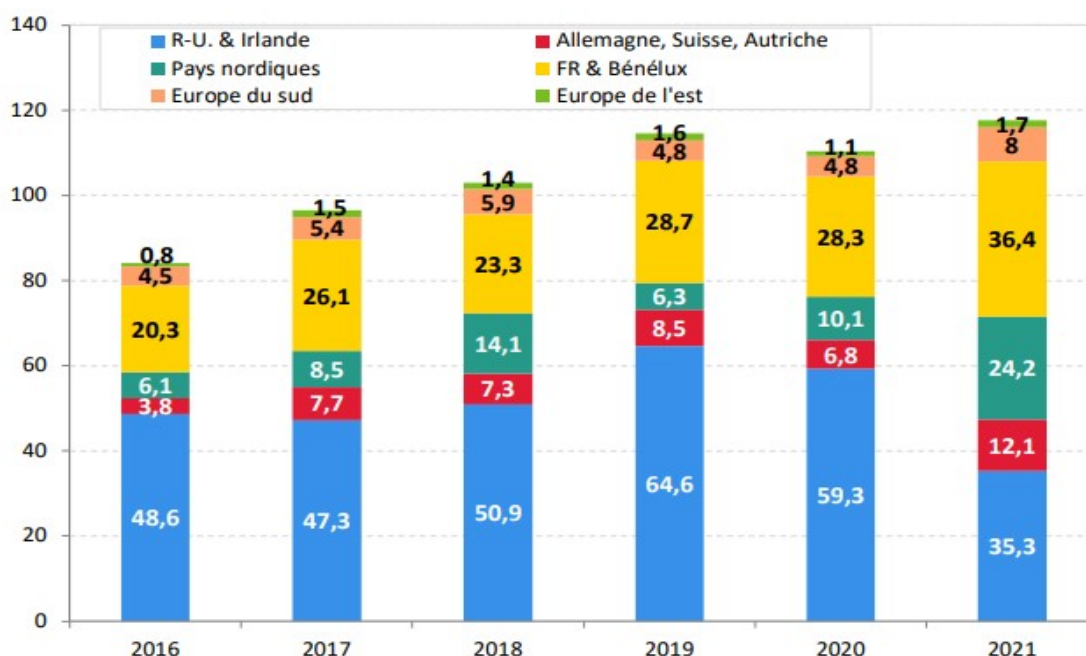
Figure 8 : Montants levés et investis en Europe (1997–2017), en milliards d'euros



Source : Rapport de l'European Venture Capital Association, 2017, disponible sur le site https://www.investeurope.eu/media/1108/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf?utm_source=chatgpt.com, consulté le 23/04/2023

La crise des subprimes de 2009 a fortement affecté le marché européen du capital-investissement : les montants levés sont passés de 83 milliards d'euros en 2008 à seulement 28 milliards en 2009. Ensuite, le marché s'est progressivement redressé, atteignant 92 milliards en 2017, puis près de 120 milliards en 2021, comme le montre la figure suivante :

Figure 9 : Levées de capital des fonds de private equity par zone géographique en Europe (mds EUR)

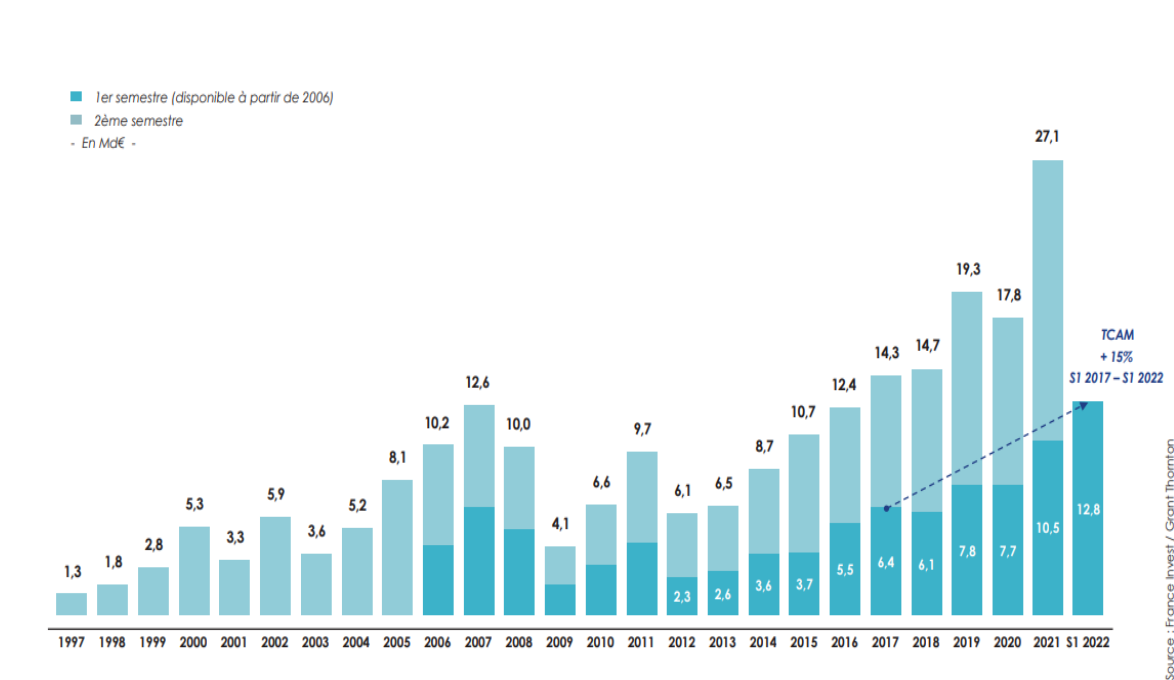


Source : Laurent Grillet-Aubert, Private Equity : État des lieux et vulnérabilités, 2003, p. 9

En France, les premiers fonds de capital-investissement ont émergé au début des années 1980 (Benquet.M. & Bourgeron. T, 2019). L'année 1990 a été marquée par une forte progression du secteur, suivie d'un déclin après l'éclatement de la bulle Internet en 2000, où les montants investis sont passés de 6,1 milliards d'euros à seulement 2,2 milliards en 2004, comme le montre le graphique ci-dessous retraçant l'évolution des investissements réalisés par les acteurs français entre 1996 et le premier semestre 2022 :

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Figure 10 : Évolution du capital-investissement en France entre 1996 et S1 2022



Source : France Invest – Grant Thornton, Activité des acteurs français du capital-investissement, 36^e édition, 13 octobre 2022, p. 18

En 2010, juste après la crise financière de 2008, la France représentait le premier marché du capital-investissement en Europe continentale, et le troisième au niveau mondial après les États-Unis et le Royaume-Uni. Cette année-là, les capitaux levés par les fonds français ont atteint 4,2 milliards d’euros, avec 6,6 milliards investis, contre respectivement 1,3 milliard pour l’Allemagne et 7,7 milliards pour le Royaume-Uni (Sophie Pommet et Michel rainelli, 2012).

En 2012, les montants levés et investis ont diminué de 1,5 milliard et 3,6 milliards d’euros respectivement (France invest-Grant Thornton, 2022), en raison de la crise de la zone euro¹, qui a suscité une certaine prudence chez les investisseurs et limité l’accès au capital.

¹ La zone euro était en proie à une crise de la dette souveraine, affectant plusieurs de ses membres, notamment la Grèce, l’Irlande, le Portugal, l’Espagne et l’Italie. Cela a conduit à une incertitude économique et une volatilité accrue sur les marchés financiers

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

À partir de 2013, le marché français du capital-investissement a repris sa croissance. En 2023, après deux années post-Covid particulièrement dynamiques, selon l'étude de France Invest – Grant Thornton (2024), les résultats suivants ont été enregistrés :

- 31,2 milliards d'euros investis dans 2 748 entreprises et projets d'infrastructure ;
- 32,8 milliards levés auprès des souscripteurs, avec un rebond de 59 % au second semestre ;
- 1 345 opérations de cessions réalisées.

3. Le développement du capital-investissement en Tunisie

L'histoire du capital-investissement en Tunisie a connu une évolution progressive, façonnée par les réformes économiques, les changements politiques et l'implication d'acteurs locaux et internationaux. Bien que ses prémices remontent aux années 1960, l'absence d'un cadre légal et réglementaire adapté a entravé l'efficacité des premières Sociétés d'Investissement en Capital Risque (SICAR), dont l'objectif était de renforcer les fonds propres des nouveaux promoteurs (Zouari.E & Haddad. S, 2016).

En 1973, l'État tunisien a instauré le Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle, visant à encourager la création et l'expansion des petites et moyennes entreprises industrielles. Ce fonds avait également pour but de promouvoir la décentralisation industrielle en stimulant l'investissement dans les régions intérieures et en diversifiant l'économie nationale. Grâce à ce mécanisme, de nombreuses PME industrielles, notamment dans les secteurs du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure, ont pu émerger et se tourner vers les marchés extérieurs (Zouari.E & Haddad. S, 2016)

Face à une forte demande en fonds propres, les autorités tunisiennes ont adopté un cadre juridique pour créer deux types de sociétés d'investissement :

- Les sociétés d'investissement à capital fixe, dont l'objet est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières à l'aide de leurs fonds propres ;
- Les sociétés d'investissement à capital variable, qui ont été supprimées par la Loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 instituant le Code des Organismes de Placement Collectif.

La Loi n° 95-87 du 30 octobre 1995, modifiant la Loi n° 88-92 relative aux sociétés d'investissement, a introduit une nouvelle catégorie juridique : les Sociétés d'Investissement à

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Capital Risque (SICAR). Ces structures ont pour mission de participer, pour leur propre compte ou pour le compte de tiers, au renforcement des opportunités d'investissement et des fonds propres des entreprises (Zouari.E & Haddad. S, 2016). Selon le Conseil du Marché Financier, la Tunisie comptait en 2001 un total de 33 SICAR agréées, ayant financé 578 projets, représentant 82 % de leurs ressources, soit 181 MDT contre 102 MDT en 2000 (Conseil du Marché Financier, 2001).

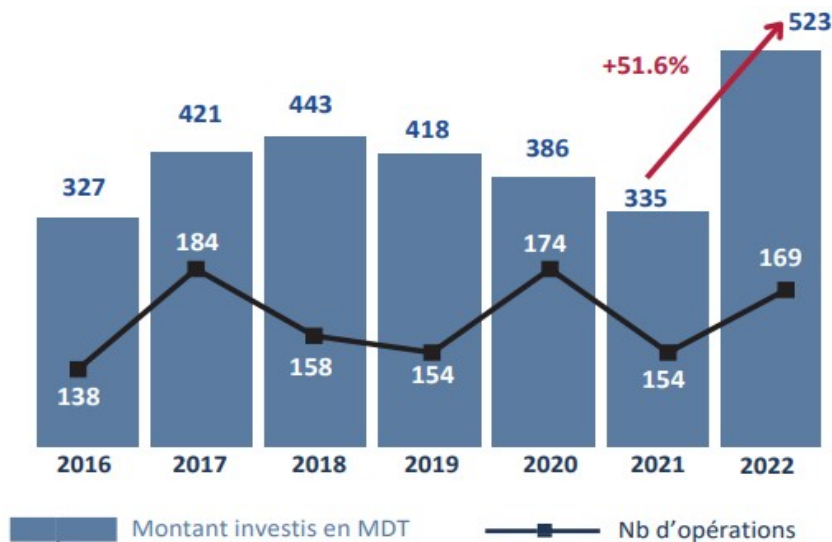
Pour renforcer l'écosystème du capital-investissement, le législateur a introduit deux nouveaux véhicules d'investissement, placés sous la supervision du conseil du marché financier : les fonds d'amorçage et les fonds communs de placement à risque (FCPR) (Mnejja.A & Bach Baouab.C et Louzir.M, 2013)

En 2004, l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC) a été créée afin de représenter la profession auprès des pouvoirs publics et des institutions nationales, de proposer des cycles de formation, et de promouvoir le métier du capital-investissement. Elle regroupe les principaux acteurs du secteur en Tunisie : SICAR, sociétés de gestion de FCPR et de fonds d'amorçage, ainsi que les fonds de capital-investissement.

Le capital-investissement en Tunisie a connu une progression significative, jouant un rôle déterminant dans le financement et la croissance des entreprises. La figure suivante illustre l'évolution des investissements entre 2016 et 2022 (en MDT) :

Figure 11 : Évolution des investissements en capital-investissement en Tunisie (2016–2022)

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales



Source : ATIC, Rapport annuel 2022, disponible sur le site https://www.atic.org.tn/ressources/etudes-et-statistiques/activite-du-capital-investissement-en-tunisie/?utm_source=chatgpt.com consulté le 19/10/2024

L'analyse de cette figure révèle qu'après trois années consécutives de baisse, les investissements ont rebondi en 2022, enregistrant une hausse de 51,6 % pour atteindre 523 MDT contre 335 MDT en 2021. Cette reprise intervient deux ans après la pandémie de COVID-19, qui avait perturbé l'ensemble du secteur. En 2022, les investissements ont concerné 161 projets (contre 154 en 2021), permettant la création de 5 200 emplois (ATIC, 2022). Par ailleurs, le nombre de sorties a atteint 157, pour une valeur totale de 222,4 MDT à la fin de l'année (ATIC, 2022).

Le succès du capital-investissement en Tunisie repose en grande partie sur la mise en place d'un cadre juridique spécifique, d'un régime fiscal favorable à la profession, de fonds budgétaires alimentant les SICAR et d'un système de garantie visant à atténuer les risques inhérents à ce mode de financement.

4. Le développement du capital-investissement au Maroc

Le capital-investissement marocain a émergé au début des années 1990, parallèlement aux réformes économiques entreprises dans le but de libéraliser l'économie nationale et d'attirer les investisseurs étrangers. En 1993, la première société de gestion, Moussahama, filiale de la Banque Centrale Populaire, a été créée. Elle est restée l'unique opérateur sur le marché marocain du capital-investissement jusqu'à l'apparition, à partir des années 2000, d'autres

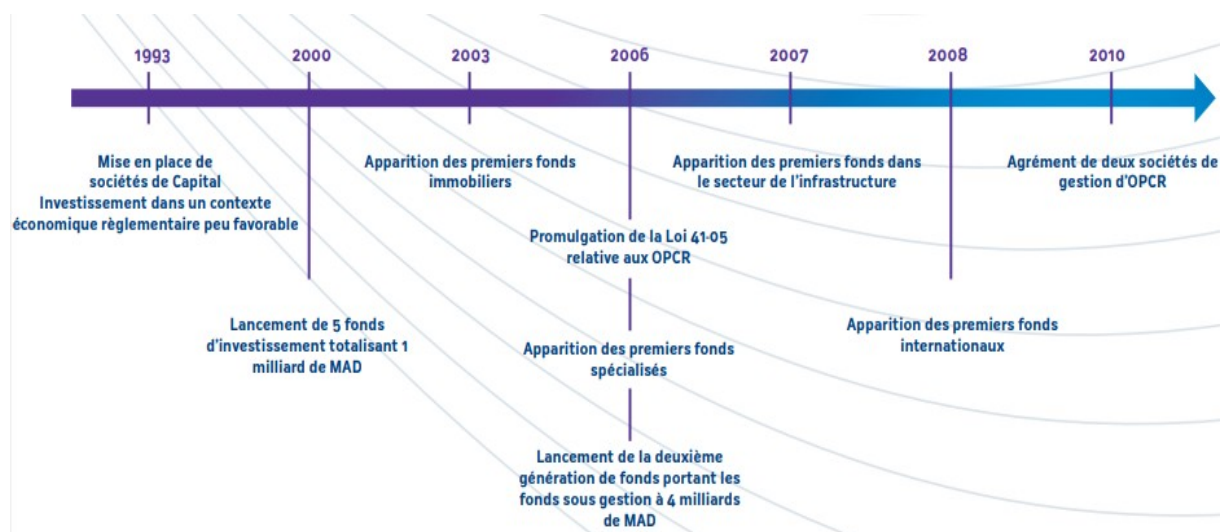
Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

fonds d'investissement. C'est également à cette période qu'a été fondée l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC), à l'initiative de quatre opérateurs majeurs : Capital Invest, Casablanca Finance Capital, Moussahama et Upline. Aujourd'hui, cette association regroupe la majorité des investisseurs en capital marocains (AMIC, 2010)

Cette période a aussi été marquée par l'implication des pouvoirs publics dans le développement du capital-investissement à travers plusieurs réformes destinées à améliorer le climat des affaires. Parmi ces mesures figurent la simplification des procédures administratives et la mise en place d'un cadre juridique spécifique aux fonds d'investissement.

Selon l'AMIC, « en moins de 15 ans, les montants levés cumulés par l'industrie marocaine du capital-investissement sont ainsi passés de 400 millions de MAD à plus de 7 milliards de MAD » (CNUCED, 2010). La figure suivante illustre l'évolution de cette industrie entre 1993 et 2010 :

Figure 12 : Évolution du capital-investissement au Maroc



Source : CNUCED, Capital-investissement au Maroc, guide pour les investisseurs institutionnels, 2010, p.36

NB : de 1993 à 1999, les fonds sous gestion étaient de l'ordre de 400 millions de MAD. Ils ont atteint 1 milliard de MAD en 2000, et poursuivi leur croissance pour s'établir à près de 7,3 milliards de MAD en 2010 (CNUCED, 2010).

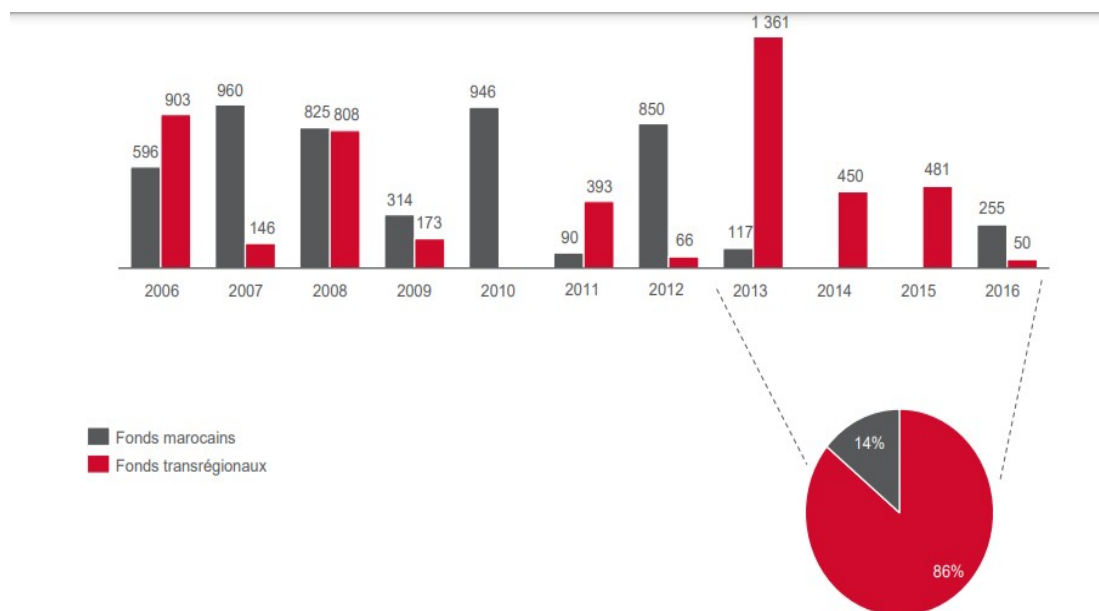
Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Le marché marocain du capital-investissement a continué de mûrir avec l'entrée progressive de nouveaux acteurs internationaux. Les fonds transrégionaux, qui représentent une part significative des capitaux mobilisés pour le Maroc, jouent un rôle déterminant dans le développement du secteur. Ils permettent non seulement d'attirer des ressources financières étrangères, mais aussi de partager les risques et de bénéficier d'une expertise internationale. Parmi ces fonds, nous pouvons citer :

- AfricInvest, l'un des plus importants gestionnaires de fonds de capital-investissement en Afrique, avec des implantations sur le continent et en Europe ;
- Mediterranean Capital Partners, basé à Barcelone, et fortement orienté vers les marchés africains, notamment ceux du Maghreb ;
- Helios Investment Partners, fonds de capital-investissement influent opérant dans divers secteurs à travers l'Afrique.

La figure suivante présente la répartition des montants levés entre 2006 et 2016 selon le type de fonds :

Figure 13 : Répartition des montants levés selon le type de fonds (en millions de MAD)



Source : AMIC, Grant Thornton, Le Capital Investissement au Maroc : Activité, Croissance et Performance, 2017, p.20

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

Cette figure révèle que les fonds transrégionaux ont capté à eux seuls 86 % des capitaux levés pour le Maroc entre 2013 et 2016. En 2023, quatre nouveaux fonds ont été intégrés : Amethis Fund III (AMETHIS North Africa), Capital Croissance (BMCE Capital Investments), Mediterrania Capital IV (Mediterrania Capital Partners) et Valoris Alternative Investment Fund (Valoris Capital Private Equity). Au total, les levées de fonds ont atteint un montant de 3 009 millions de MAD (AMIC, 2023).

Par ailleurs, la période 2018–2023 a été marquée par une augmentation notable de la participation des investisseurs marocains, les apports en capital étant répartis entre capitaux marocains (44 %) et étrangers (56 %) (AMIC, 2023). En matière d'investissement, un montant total de 2 542 millions de MAD a été enregistré en 2023, avec 41 opérations réalisées, dont 25 nouveaux investissements et 16 réinvestissements (AMIC, 2023).

Ainsi, les chiffres présentés soulignent le rôle central que jouent les fonds transrégionaux dans le développement du capital-investissement au Maroc. Leur contribution en capitaux, en expertise stratégique et en opportunités de croissance constitue un levier essentiel pour le soutien et l'expansion des entreprises locales.

L'étude des pratiques du capital-investissement à l'échelle internationale met en lumière la diversité des approches adoptées selon les contextes économiques, institutionnels et réglementaires. Que ce soit dans les économies développées ou émergentes, ce mode de financement s'est imposé comme un levier stratégique de soutien à la croissance, à l'innovation et à la compétitivité des entreprises. Le cas du Maroc illustre particulièrement l'évolution progressive de cet instrument financier dans un environnement en transformation, porté à la fois par des réformes étatiques, l'engagement d'acteurs locaux et l'intervention croissante de fonds transrégionaux. Il en ressort que la réussite du capital-investissement repose sur un écosystème solide, intégrant des conditions de marché favorables, une régulation claire et un tissu entrepreneurial dynamique.

Conclusion :

À travers l'analyse des principes, des mécanismes et des pratiques internationales du capital-investissement, ce chapitre met en évidence la complexité et la richesse de ce mode de financement. Fondé sur une logique partenariale et stratégique, le capital-investissement ne se limite pas à un apport financier, mais repose sur un accompagnement actif des entreprises dans leur trajectoire de croissance. La diversité des pratiques observées à l'échelle mondiale

Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales

souligne l'importance d'un cadre institutionnel favorable, d'un tissu économique dynamique et d'une expertise professionnelle solide. Cette compréhension approfondie des différentes dimensions du capital-investissement constitue un socle indispensable à l'évaluation de son impact sur la compétitivité des PME, objet des développements ultérieurs.

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

- **Section 1** : Le cadre réglementaire, juridique et fiscal du capital-investissement en Algérie
- **Section 2** : Les principaux acteurs du capital-investissement en Algérie
- **Section 3** : Les contraintes et les perspectives de développement du capital-investissement en Algérie

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

Le capital-investissement qui constitue, en Algérie, un levier stratégique pour le financement et l'accompagnement des entreprises en besoin de financement, reste un secteur en développement limité par des contraintes structurelles et réglementaires, des opportunités liées à l'évolution économique ainsi que des réformes en cours. Ce chapitre examine les spécificités du capital-investissement en Algérie en s'intéressant à son environnement institutionnel et à ses conditions d'exercice. Il s'articule en trois sections : la première présente le cadre réglementaire, juridique et fiscal qui régit cette activité ; la deuxième identifie les principaux acteurs intervenant dans le secteur ; enfin, la troisième met en lumière les contraintes qui freinent son développement ainsi que les perspectives envisageables pour en faire un levier efficace de financement des PME.

Section 1 : Cadre réglementaire, juridique et fiscal du capital-investissement en Algérie

Le cadre réglementaire, juridique et fiscal de l'activité du capital-investissement, qui joue un rôle fondamental dans l'organisation et la promotion de cette activité en Algérie, vise à sécuriser les opérations, protéger les parties prenantes et renforcer l'attractivité du marché. Ce cadre n'a été instauré que tardivement dans le pays : avant juin 2006, aucune disposition légale spécifique n'encadrait l'organisation ni la régulation du capital-investissement.

La présente section propose une présentation générale et structurée de la législation encadrant cette activité, répartie en deux volets : le cadre réglementaire et juridique, et le cadre fiscal.

1. Cadre réglementaire et juridique du capital-investissement en Algérie

Le cadre juridique et réglementaire de l'activité du capital-investissement en Algérie s'articule autour de trois axes principaux : la société de capital-investissement, l'exercice de l'activité de capital-investissement, et la société de gestion de fonds d'investissement.

1.1. La société de capital-investissement

La loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, relative à la société de capital-investissement, constitue le principal texte législatif encadrant ce type de société en Algérie. Promulguée dans un contexte de stratégie nationale visant à diversifier

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

l'économie et à promouvoir les investissements privés, cette loi aborde plusieurs aspects essentiels relatifs à la société de capital-investissement.

A. Statut et capital

Selon l'article 7 de la loi 06-11 relative à la société de capital-investissement, « la société de capital-investissement est constituée sous la forme de société par actions, régie par la législation et la réglementation en vigueur, sous réserve des dispositions de la présente loi » (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006). Conformément aux articles 8 et 9 de la présente loi, le capital social de la société de capital-investissement peut être détenu par des investisseurs publics ou privés, qu'il s'agisse de personnes physiques ou morales. Ce capital doit être libéré selon des modalités précises : 50 % au moment de la constitution de la société, et les 50 % restants selon les conditions prévues par le Code de commerce.

Selon les articles 2 et 3 du Décret exécutif n°08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement « Le capital social minimum de la société de capital investissement est fixé à cent millions (100.000.000) de dinars. La souscription au capital social de la société de capital investissement est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisition d'actions » (journal officiel de la république Algérienne N° 09, 2008)

B. Objet

La société de capital-investissement a pour objet principal de participer au capital social d'entreprises via des apports en fonds propres ou en quasi-fonds propres. Ces interventions visent les entreprises en phase de création, de développement, de transmission ou de privatisation. L'activité peut être exercée pour le compte propre de la société ou pour le compte de tiers, en tenant compte du stade de développement de l'entreprise cible (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

C. Ressources, règles de prise de participation et d'endettement

Les ressources d'une société de capital-investissement se composent principalement de son capital social, de ses réserves, ainsi que d'autres fonds propres. Elles peuvent également inclure des quasi-fonds propres, constitués de ressources mises à disposition par des tiers en

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

vue d'être investies dans des opérations de capital-investissement. À cela s'ajoutent des fonds publics alloués par l'État pour soutenir des projets d'investissement productif dans les biens et services réalisés par les petites et moyennes entreprises, ainsi que des dons (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

La gestion de ces ressources est encadrée par un ensemble de règles visant à limiter les risques et à assurer un usage efficient du capital. Ainsi, le montant investi dans une seule entreprise ne peut excéder 15 % des fonds propres (capital et réserves) de la société. Par ailleurs, la part de détention au capital d'une même entreprise ne peut dépasser 49 %, garantissant le maintien d'un équilibre entre les parties prenantes. Toute participation doit faire l'objet d'un pacte d'actionnaires précisant notamment la durée de l'investissement et les modalités de désengagement. Enfin, le recours à l'endettement est strictement encadré : les emprunts ne doivent pas excéder 10 % des fonds propres nets et ne peuvent en aucun cas servir au financement de prises de participation (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

D. Contrôle

La société de capital-investissement est placée sous la supervision de la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), qui veille au respect de la législation et de la réglementation en vigueur dans l'exercice de ses activités. Cette instance dispose, à l'égard des sociétés de capital-investissement, des missions et prérogatives qui lui sont conférées par la réglementation en matière de marché financier. Dans le cadre de cette supervision, la société est tenue de transmettre régulièrement aux autorités compétentes, notamment au ministère chargé des finances et à la COSOB, un ensemble de documents permettant le suivi et l'évaluation de ses activités. Il s'agit notamment d'un rapport d'activités semestriel accompagné de l'état détaillé du portefeuille, des états comptables et financiers de fin d'exercice, des rapports des commissaires aux comptes, ainsi que de tout autre document jugé nécessaire à l'exercice de la mission de contrôle (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

1.2. L'activité du capital-investissement

L'exercice de l'activité de capital-investissement est subordonné à l'obtention d'une autorisation préalable délivrée par le ministère chargé des finances, après avis de la

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la banque d'Algérie. Cette autorisation doit être sollicitée par les fondateurs de la société, qui soumettent à cet effet un dossier complet comprenant, entre autres, le pacte d'actionnaires, les projets de statuts, les fiches de renseignements relatifs aux fondateurs, la liste des actionnaires détenant une participation significative (supérieure à 10 %), le mode d'organisation et de fonctionnement envisagé, ainsi que tout document ou information jugé nécessaire par le ministère chargé des finances. Par ailleurs, l'accès à la qualité de fondateur ou de dirigeant d'une société de capital-investissement est strictement encadré. Il est notamment exigé que les personnes concernées jouissent pleinement de leurs droits civiques. Toute personne ayant fait l'objet d'une condamnation pénale est exclue de toute possibilité de fonder, diriger, gérer, représenter ou signer au nom de la société, que ce soit de manière directe ou indirecte (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

Les modalités relatives à l'octroi et au retrait de l'autorisation d'exercer cette activité sont définies par voie réglementaire. L'autorisation est délivrée dans un délai maximal de soixante jours suivant la réception du dossier complet. En cas de refus, celui-ci doit être dûment motivé et notifié dans un délai de trente jours, et le demandeur conserve un droit de recours conformément aux dispositions légales en vigueur. Le retrait de l'autorisation peut être prononcé dans plusieurs cas, notamment à la demande de la société elle-même, à la suite d'un rapport du commissaire aux comptes signalant un manquement grave, ou encore sur initiative des autorités de régulation si la société ne respecte plus les conditions légales exigées. En cas de retrait de l'autorisation, la société est tenue de cesser immédiatement ses activités, sa dissolution étant alors prononcée selon les modalités prévues par le code de commerce (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

1.3. La société de gestion de fonds d'investissement

« Lorsque la société de capital investissement assure uniquement la gestion de l'activité de capital investissement pour le compte des tiers, elle devient société de gestion de fonds d'investissement » (journal officiel de la république Algérienne N°45, 2016).

La société de gestion de fonds d'investissement, placée sous la supervision de la COSOB, a pour mission principale l'administration des fonds qui lui sont confiés dans le cadre d'un mandat. Elle peut également intervenir en tant que mandataire d'une société de capital investissement pour assurer la gestion des fonds de cette dernière. Seules les personnes

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

morales constituées sous forme de société par actions (SPA) et répondant à un certain nombre d'exigences sont habilitées à exercer cette activité. Elles doivent disposer d'un capital social minimum de dix millions de dinars (10.000.000 DA), entièrement libéré au moment de leur création. Par ailleurs, elles sont tenues de présenter des garanties adéquates, notamment en termes d'organisation, de moyens techniques et financiers, ainsi que de qualifications professionnelles, conformément aux exigences édictées par la COSOB. En outre, les dirigeants de ces sociétés doivent présenter un casier judiciaire exempt des condamnations mentionnées par la législation en vigueur. Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB), lorsqu'ils sont constitués en société par actions, peuvent également exercer l'activité de société de gestion de fonds d'investissement, sous réserve de l'obtention d'une autorisation délivrée par le ministère chargé des finances (journal officiel de la république Algérienne N°45, 2016).

2. Cadre fiscal du capital-investissement en Algérie

Le cadre fiscal du capital-investissement en Algérie repose sur des dispositions incitatives visant à encourager cette activité et à attirer les investisseurs.

Les sociétés de capital investissement bénéficient d'un régime fiscal spécifique qui prévoit une exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) applicable aux revenus issus des dividendes, aux produits de placement, ainsi qu'aux produits et plus-values de cession des actions et parts sociales. En outre, elles sont soumises à un taux réduit de 5 % au titre de l'IBS. Lorsque ces sociétés exercent sous la forme de capital-risque, elles peuvent également profiter d'une exonération totale de l'IBS pour une durée de cinq années à compter du démarrage de leur activité (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

En ce qui concerne les droits d'enregistrement relatifs à certains actes administratifs ou juridiques, les sociétés de capital investissement sont soumises à un droit fixe de cinq cents dinars (500 DA), accompagné d'une taxe additionnelle de vingt dinars (20 DA) par page, applicable à tout acte portant sur leur constitution, l'augmentation ou la réduction de leur capital, ainsi que la cession de leurs valeurs mobilières. L'accès à ces avantages fiscaux est toutefois conditionné par l'engagement de la société de capital investissement à maintenir les fonds investis dans les entreprises pour une durée minimale de cinq années, à compter du 1er janvier de l'année suivant celle de la prise de participation (journal officiel de la république Algérienne N42, 2006).

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

Le cadre réglementaire, juridique et fiscal du capital-investissement en Algérie, encore en construction, vise à encourager le financement des entreprises par des moyens alternatifs au crédit bancaire. La loi 06-11 encadre strictement l'activité, tandis que des incitations fiscales viennent soutenir son développement. Toutefois, pour que ce mécanisme devienne un véritable levier économique, un renforcement de la supervision et de l'accompagnement des acteurs s'avère nécessaire.

Section 2 : Les intervenants du capital-investissement en Algérie

Le capital-investissement repose sur l'interaction de plusieurs acteurs qui participent collectivement au financement et au développement des entreprises. Par leurs apports financiers et stratégiques, ces intervenants contribuent à la croissance économique et encouragent l'initiative entrepreneuriale dans le contexte algérien.

1. Les sociétés de capital-investissement

Au 31 décembre 2023, l'Algérie compte cinq sociétés de capital-investissement officiellement agréées : El-Djazair Istithmar, la Société Financière Algérienne de Participation (FINALEP), ICOSIA Capital Spa, Algerian Investment Fund (AIF) et Algerian Start-up Fund (ASF). D'autres entités actives dans la prise de participation au capital des entreprises complètent ce paysage, et leur présentation détaillée suit dans cette section.

1.1. El Djazair Istithmar

La société El Djazair Istithmar est une société de capital-investissement constituée sous forme de société par actions, régie par les dispositions de la loi n°06-11 du 24 juin 2006 relative aux sociétés de capital-investissement. Créée le 28 décembre 2009, elle est opérationnelle depuis le 7 juillet 2010, fruit d'une initiative conjointe entre deux banques publiques, la BADR et la CNEP Banque.

Agréée par le ministère des Finances le 11 mai 2010, elle dispose d'un capital social d'un milliard de dinars. Elle se distingue par ses interventions sous forme de prises de participation

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

minoritaires, temporaires et exclusivement réalisées par des apports en numéraire dans le capital social de PME.

Selon une interview accordée au quotidien national Horizons par M. Tarek Ikhoulfi, directeur des participations de la société, El Djazair Istithmar oriente la majorité de ses activités vers la création, le développement et la reprise d'entreprises. À ce jour, 28 investissements actifs ont été réalisés pour un engagement global de 1,86 milliard de dinars. Sur ce total, 1,395 milliard de dinars a été consacré à la création de 20 nouvelles entreprises, 265 millions à l'extension de cinq entreprises existantes, et 199 millions à la reprise et à la restructuration de trois entreprises en difficulté. Le portefeuille de participations est réparti sur l'ensemble du territoire national : 12 dans la région Centre, 6 dans l'Est, 4 dans l'Ouest et 6 dans le Sud, illustrant ainsi l'engagement d'El Djazair Istithmar en faveur d'un développement économique équilibré (Tarek Ikhoulfi, 2024).

1.2. La Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP)

FINALEP se distingue en tant que pionnière du capital-investissement en Algérie. Elle constitue la première expérience concrète dans ce domaine et a joué un rôle déterminant dans l'introduction et le développement de cette activité dans le pays. Une présentation détaillée de cette société sera effectuée dans le chapitre suivant.

1.3. ICOSIA Capital

ICOSIA Capital, filiale de Madar Holding SPA, est une société de capital-investissement régie par la loi n°06-11 du 24 juin 2006 relative aux sociétés de capital-investissement. Elle a débuté ses activités en mai 2018, après avoir obtenu son agrément par décision n°29 du 15 mars 2018 émise par le ministère des Finances.

Dotée d'un capital social de 1,5 milliard de dinars, détenu intégralement par Madar Holding SPA, ICOSIA Capital joue un rôle essentiel dans l'appui au tissu entrepreneurial national. Sa mission consiste à accompagner la création et le développement d'entreprises, quelle que soit leur forme juridique, en mobilisant des fonds propres ou des financements sous forme de comptes courants d'associés. Elle cible en priorité les entreprises à fort potentiel de croissance (ICOSIA, s.d).

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

Selon le dernier rapport de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) de fin 2023, ICOSIA Capital détient trois participations actives, représentant un engagement total de 482,4 millions de dinars (COSOB, 2023).

1.4. La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement (SOFINANCE)

SOFINANCE SPA est un établissement financier public doté d'un capital social de 10 milliards de dinars algériens (Sofinance, s.d). Elle a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'État (CNEP) et agréée par la Banque d'Algérie le 9 janvier 2001.

SOFINANCE remplit des missions stratégiques telles que l'appui à la modernisation de l'appareil de production national, le développement de nouveaux produits financiers, ainsi que la consolidation et la relance de l'économie nationale.

Son périmètre d'intervention couvre de nombreux métiers de la banque universelle, à l'exception de la collecte de dépôts et de la gestion des moyens de paiement. Ses principales activités sont :

- Le financement en crédit-bail (leasing) destiné à faciliter l'acquisition d'équipements ;
- La prise de participation dans des entreprises productrices de biens et services (hors secteurs commercial et agricole), avec un plafond de 150 millions de dinars sans dépasser 49 % du capital pour les fonds wilayaux ;
- Le crédit classique et les engagements par signature (cautions) ;
- Le conseil et l'assistance, notamment en matière d'évaluation, de fusion-acquisition et de création de joint-ventures (Sofinance, s.d).

1.5. Société Algéro-Saoudienne d'Investissement (ASICOM)

Créée à la suite d'un accord bilatéral ratifié entre l'Algérie et l'Arabie Saoudite, ASICOM a officiellement démarré ses activités en 2008. Son capital social entièrement libéré s'élève à 8 milliards de dinars (environ 75 millions USD), détenu à parts égales entre les deux pays. ASICOM finance des projets, quelle qu'en soit la nature ou le secteur, par apport en capital, création de nouvelles entreprises, prises de participation ou comptes courants d'associés. Sa gouvernance est assurée par un conseil d'administration de six membres répartis également

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

entre les deux partenaires ; la présidence est assurée par la partie saoudienne et la direction générale par un cadre algérien (ASICOM, s.d).

Depuis sa création jusqu'à fin 2017, ASICOM a mené de nombreuses opérations d'investissement, seules ou en partenariat, dans divers secteurs. Certaines sont en cours, comme le projet City Mall à Constantine, d'autres sont achevées : City Center (Alger), une usine de façonnage de l'acier (Blida), une briqueterie (Khenchela), une société de leasing (El Djazair Idjar), un village touristique (Rusica Park, Skikda), et l'hôtel Saldae (Béjaïa). La société a également cédé certaines participations, notamment des immeubles à usage de bureaux à Alger et une imprimerie industrielle (ROTO Algérie). ASICOM a investi 3 milliards de dinars en capital et accordé l'équivalent en crédits, contribuant à un volume d'investissement global de 26 milliards de dinars dans divers projets (ASICOM, s.d).

1.6. Algerian Investment Fund (AIF)

Créé en 2021, Algerian Investment Fund (AIF) est né d'un partenariat stratégique entre deux grandes banques publiques, la BEA et la BNA. Dotée d'un capital de 11 milliards de dinars (AIF, s.d), cette société de capital-investissement est dédiée à la création et au développement d'entreprises par apports en fonds propres.

L'intervention de l'AIF varie selon la maturité du projet : capital-risque pour les phases de démarrage, capital-développement pour les entreprises en croissance. Elle cible exclusivement les projets de production de biens et services, à l'exclusion du commerce (vente en l'état) et de la promotion immobilière.

Ses investissements se concentrent sur des secteurs stratégiques : industrie agroalimentaire, sous-traitance industrielle, TIC et innovation technologique, énergies renouvelables, tourisme, transport, logistique et agriculture.

1.7. Algerian Start-up Fund (ASF)

Créée en octobre 2020, la société Algerian Start-up Fund (ASF) vise à soutenir l'écosystème entrepreneurial et l'innovation technologique en Algérie. Son objectif principal est de proposer des solutions de financement adaptées aux besoins des start-up, tout en contribuant à la transformation économique nationale.

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

ASF résulte d'un partenariat entre le ministère délégué chargé de l'Économie de la connaissance et des Start-up, et six grandes banques publiques algériennes, actionnaires à parts égales. Il s'agit du Crédit Populaire d'Algérie (CPA), de la Banque Nationale d'Algérie (BNA) Banque Extérieure d'Algérie (BEA), Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP Banque), Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) et la Banque de Développement Local (BDL).

ASF propose une gamme variée de services destinés à accompagner les startups à chaque étape de leur développement :

- Conseil en gestion et en organisation : un accompagnement personnalisé visant à optimiser la gestion interne et la structure organisationnelle des startups ;
- Expertise sectorielle : une assistance technique adaptée à divers secteurs d'activité ;
- Réseau et opportunités : un accès facilité à un large réseau professionnel et à un carnet d'adresses étoffé ;
- Ingénierie financière : des mécanismes de financement conçus sur mesure pour répondre aux besoins spécifiques des startups ;
- Offres personnalisées : des solutions financières adaptées aux caractéristiques de chaque projet entrepreneurial ;
- Soutien à l'export : un accompagnement visant à favoriser l'accès aux marchés internationaux et à élargir la portée des startups à l'échelle mondiale.

Depuis sa création, ASF a suscité l'intérêt de près de 350 startups et porteurs de projets. Parmi ceux-ci, 139 dossiers ont été pris en charge, ce qui a permis la mobilisation de 1,2 milliard de dinars grâce aux contributions des six banques actionnaires (ASF, s.d).

1.8. AfricInvest

Créée au début des années 1990, AfricInvest est une société d'investissement et de services financiers, reconnue parmi les acteurs les plus expérimentés du capital-investissement en Afrique. Elle dispose de plus de 100 professionnels répartis dans onze bureaux situés de manière stratégique à travers le continent.

Depuis sa fondation, AfricInvest a levé plus de 2 milliards de dollars à travers 21 fonds, soutenus durablement par des investisseurs locaux et internationaux, y compris d'importantes

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

institutions financières de développement basées aux États-Unis et en Europe (Afric-invest, s.d).

L'entreprise joue également un rôle moteur dans la structuration du secteur du capital-investissement en Afrique. Elle est cofondatrice de plusieurs associations majeures telles que l'African Venture Capital Association, la Global Private Capital Association et l'Euromed Capital Forum. En près de trois décennies, AfricInvest a investi dans plus de 200 entreprises réparties dans 35 pays africains, couvrant des secteurs en forte croissance tels que les services financiers, l'agroalimentaire, le commerce de détail, l'éducation et la santé. Grâce à son réseau de cadres dirigeants, elle offre une expertise pointue dans ces domaines stratégiques, contribuant activement au développement économique et social du continent (Afric-invest, s.d).

En Algérie, AfricInvest s'est illustrée par son soutien stratégique et financier à des entreprises locales, notamment NCA-Rouiba. Cette intervention, réalisée en 2006 dans le cadre d'une opération de capital-retournement, a été décisive pour le développement de l'entreprise. Elle a permis de renforcer sa situation financière, d'améliorer sa gouvernance et son organisation, et d'introduire des orientations stratégiques innovantes. Ces apports ont favorisé l'accroissement de sa capacité d'investissement, l'optimisation de ses décisions stratégiques et la consolidation de sa position concurrentielle sur le marché.

Par ailleurs, AfricInvest a également soutenu d'autres entreprises algériennes, telles que TMF, active dans le transport et la logistique (capital-développement), ainsi qu'Amimer Energie, spécialisée dans les équipements électriques (capital-croissance).

1.9. Le Fonds National d'Investissement (FNI)

Depuis sa création en 1963, sous l'appellation initiale de Caisse Algérienne de Développement, puis Banque Algérienne de Développement, le FNI a pour mission essentielle de financer les investissements productifs et de contribuer à la mise en œuvre des plans et programmes d'investissement nationaux, en appui aux objectifs de développement économique.

Au fil des années, le FNI a adapté ses modalités d'intervention pour mieux répondre aux enjeux économiques contemporains. Dans le domaine du capital-investissement, il intervient principalement à travers des prises de participation dans des entreprises en phase de création,

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

de développement ou de restructuration. Ces interventions s'effectuent généralement en partenariat avec des investisseurs locaux ou étrangers, sous réserve des conditions suivantes :

- La participation du FNI est plafonnée à 34 % du capital social ;
- L'entreprise bénéficiaire doit adopter la forme juridique de société par actions (SPA) ;
- Les projets doivent appartenir à des secteurs jugés prioritaires : technologies de l'information, télécommunications, innovation technologique, BTP, tourisme, agroalimentaire, industrie et sous-traitance industrielle, énergies renouvelables, services financiers, transport et logistique (FNI, s.d).

Les activités commerciales de revente en l'état, le négoce ainsi que la promotion immobilière sont exclues du champ d'intervention du FNI. La période d'inaliénabilité des participations, ainsi que les modalités de sortie du fonds, sont définies dans le pacte d'actionnaires.

En 2023, les prises de participation du FNI ont atteint un montant total de 373,477 milliards de dinars algériens, confirmant son rôle moteur dans le financement et le développement des secteurs stratégiques de l'économie nationale (FNI, s.d).

2. Les sociétés de gestion de fonds d'investissement

Le secteur du capital-investissement en Algérie compte actuellement deux sociétés de gestion de fonds d'investissement agréées par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB). Leur fonctionnement est encadré par le décret exécutif n°16-205 du 25 juillet 2016, qui précise les conditions de création, de gestion et d'exercice de leur activité.

Ces sociétés ont pour mission principale de gérer les fonds d'investissement confiés dans le cadre de mandats spécifiques. Elles peuvent également être mandatées par des sociétés de capital-investissement pour gérer leurs fonds. Les deux sociétés actuellement agréées sont « Tell Markets » et « Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) Algeria ».

2.1. La société Tell Markets

Tell Markets a été autorisée à exercer comme société de gestion de fonds d'investissement (SGFI) par décision n°20 du 11 mars 2018, émise par le ministère des Finances. Son capital

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

social s'élève à 81 921 000 dinars, détenu majoritairement par Tell Limited (49 %), LKOLL EURL (32 %) et M. Y. Bouhara (14 %) (COSOB, 2019).

Depuis l'obtention de son agrément, Tell Markets n'a pas encore pu réaliser de prises de participation, en raison notamment de l'absence de partenariats avec des fonds d'investissement opérationnels. Toutefois, ses dirigeants poursuivent activement leurs efforts de prospection pour identifier et mobiliser de potentiels investisseurs (COSOB, rapport annuel, 2022)

2.2. La société Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) Algeria

SEAF Algeria SPA a été agréée en tant que société de gestion de fonds d'investissement par décision n°60 du 27 juin 2019, émanant du ministère des Finances. Son capital social s'élève à 10 millions de dinars, réparti entre plusieurs actionnaires (COSOB, rapport annuel, 2019):

- Algeria Investment and Development EURL (49 %) ;
- SEAF Spain Capital Partners S.L (48,95 %) ;
- SEAF Management LLC (États-Unis) (0,01 %) ;
- SEAF Ventures Management LLC (États-Unis) (0,01 %) ;
- SEAF Vintage Flex Fund LP (États-Unis) (0,01 %) ;
- Small Enterprise Assistance Funds (États-Unis) (0,01 %) ;
- M. Hubertus Jan Van Der Vaart (0,01 %).

Selon le rapport COSOB de 2022, SEAF Algeria n'a pas encore démarré concrètement ses activités en raison de l'absence de mandat de gestion avec une société de capital-investissement d'envergure. Néanmoins, ses fondateurs demeurent confiants quant au potentiel de développement du capital-investissement en Algérie, et poursuivent leurs efforts, notamment à travers le lancement du programme Fintech Algeria (COSOB, rapport annuel, 2022).

3. Les Business Angels

En Algérie, trois réseaux de business angels se consacrent au soutien des jeunes entreprises innovantes. Ils mettent à disposition leurs compétences, leur expérience et leurs réseaux relationnels afin de favoriser le développement et la pérennisation de ces entreprises. Il s'agit de :

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

3.1. Casbah Business Angels (CBA)

Créé en 2012, Casbah Business Angels est le premier réseau d'investisseurs providentiels en Algérie. Il regroupe des entrepreneurs algériens établis aussi bien sur le territoire national qu'à l'international, notamment dans la Silicon Valley à San Francisco (États-Unis). Ce réseau contribue au financement et à l'accompagnement des start-up et des projets innovants.

Dans une interview réalisée en 2018, M. Yacine Rahmoun, président et cofondateur de Casbah Business Angels, a précisé qu'au cours d'une première phase, le groupe investit dans des fonds d'amorçage d'un montant compris entre 10 et 15 millions de dinars algériens (DA). La sélection des projets repose notamment sur la qualité du business plan, qui doit démontrer avec rigueur la viabilité économique de l'idée et sa capacité à générer des revenus. Il a également insisté sur l'importance de l'intégrité du porteur de projet ainsi que sur les compétences de l'équipe fondatrice, éléments clés pour la mise en œuvre efficace du plan d'affaires (Yacine Rahmoun, 2018).

Par ailleurs, M. Rahmoun a rappelé que le concept des business angels est né aux États-Unis, où environ 25 milliards de dollars sont investis chaque année à travers des rencontres et événements de financement, contre environ 20 milliards en Europe. Il a aussi souligné l'intérêt croissant de certains business angels européens pour le marché algérien, à la recherche d'opportunités d'investissement. Concernant les secteurs d'intervention, CBA privilégie les technologies de l'information (IT), mais s'intéresse également à l'agroalimentaire, à la construction, aux loisirs, au transport et au conseil (Yacine Rahmoun, 2018).

3.2. Business Angels Algérie-Diaspora (BAALDI)

Fondée le 16 mars 2018, l'Association Business Angels Algérie-Diaspora (BAALDI) a pour mission de promouvoir l'entrepreneuriat et de faciliter les connexions entre porteurs de projets et investisseurs en France et en Algérie. Pour ce faire, l'association s'articule autour de

- trois axes principaux :
- Renforcer les liens économiques entre la France et l'Algérie à travers l'entrepreneuriat et le développement économique ;
 - Accompagner les porteurs de projets et les jeunes entrepreneurs en leur proposant des formations et du conseil ;

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

- Identifier et mobiliser des business angels, favoriser leur mise en relation avec les entrepreneurs et proposer des outils de formation adaptés aux besoins des projets accompagnés.

BAALDI s'inscrit pleinement dans la dynamique des réseaux de business angels et adhère à la charte de France Angels, la fédération française de ces réseaux, garantissant ainsi le respect des meilleures pratiques en matière d'investissement et d'accompagnement.

3.3. Markitor Business Angels

Markitor Business Angels est une branche du groupe Markitor, un cabinet de conseil reconnu et agréé par le Ministère de l'Industrie et des Mines ainsi que par l'Agence Nationale de Développement de la PME. Créée en 2017, cette entité est spécialisée dans le conseil et les études financières, ainsi que dans la fourniture d'informations financières et commerciales, contribuant ainsi à la sécurisation et à l'accompagnement des investisseurs.

Lors d'une interview avec Sid Ali Zerrouki, directeur général d'Algeria Venture, la création de la Fédération africaine des business angels (ABAN) a été annoncée à Alger, à l'occasion de la clôture de la 2e conférence africaine des start-up (ASC). Cette initiative vise à regrouper les investisseurs africains pour mobiliser des fonds en faveur des start-up du continent et inciter les entrepreneurs à s'impliquer davantage dans le capital-risque. La fédération ambitionne de transformer la perception de l'investissement entrepreneurial et de capter des financements, y compris à l'échelle internationale, afin de dynamiser l'écosystème africain. Son conseil d'administration, entièrement composé de membres africains, sera dirigé par une présidence tournante (Sid Ali Zerrouki, 2023).

L'Algérie, en tant qu'acteur clé du développement entrepreneurial en Afrique, soutient activement l'ABAN à travers Algeria Venture, qui met à sa disposition un espace de travail et un accompagnement stratégique. L'expérience de cet accélérateur dans la levée de fonds, notamment avec la création du fonds Algeria Innovation Fund en partenariat avec le SEAF, devrait contribuer à renforcer le développement de cette nouvelle fédération (Sid Ali Zerrouki, 2023).

L'écosystème du capital-investissement en Algérie est en construction, porté par une pluralité d'acteurs aux profils complémentaires, allant des institutions publiques aux réseaux privés de business angels. Ces intervenants jouent un rôle crucial dans le financement et

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

l'accompagnement des entreprises innovantes, malgré des défis structurels persistants. Leur montée en puissance laisse entrevoir un potentiel de développement important pour soutenir l'entrepreneuriat national et renforcer la compétitivité des PME.

Section 3 : Contraintes et perspectives du capital-investissement en Algérie

En Algérie, le développement du capital-investissement demeure freiné par plusieurs obstacles, parmi lesquels figurent un cadre réglementaire rigide, un marché financier peu structuré, ainsi qu'une réticence persistante des entrepreneurs à l'ouverture de leur capital. Toutefois, de nombreuses opportunités existent et peuvent favoriser son expansion, comme nous allons les examiner dans la présente section.

1. Contraintes au développement du capital-investissement en Algérie

Le capital-investissement en Algérie connaît une stagnation persistante en raison d'un ensemble de contraintes multiples. Ces obstacles, d'origines diverses, constituent des freins majeurs à son développement (LACHAB Lounis, 2013)

- Le capital-investissement souffre d'un manque de reconnaissance et de légitimité sur les plans économique et social, ce qui nuit à son développement. Selon (YAHIAOUI Ammar, 2011) plusieurs facteurs freinent son essor en Algérie : un faible esprit entrepreneurial, une aversion au risque, une certaine réticence à la transparence, ainsi que le refus des entrepreneurs de partager le pouvoir décisionnel avec des investisseurs extérieurs. Ce manque de culture managériale constitue également un obstacle à l'amélioration des performances des entreprises, rendant difficile l'intervention des sociétés de capital-investissement. Il est donc crucial de sensibiliser les acteurs économiques à ce mode de financement, à ses mécanismes, à ses avantages, ainsi qu'à son impact. Pour être pleinement efficace, le capital-investissement doit également s'adapter aux spécificités locales et s'intégrer dans le tissu économique national.
- L'absence d'une base de données structurée constitue un frein important. Contrairement à des pays comme la Tunisie ou le Maroc, qui disposent d'organismes professionnels tels que l'ATIC ou l'AMIC, l'Algérie ne dispose pas d'une institution capable d'encadrer et de structurer ce secteur. La création d'un tel organisme

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

permettrait de mieux représenter la profession, d'améliorer sa visibilité, de renforcer la confiance des investisseurs, et d'intégrer plus efficacement le capital-investissement dans l'écosystème économique national.

- L'offre en capital-investissement reste limitée en Algérie, en raison de deux facteurs principaux : l'insuffisance des ressources financières disponibles et l'absence d'un mécanisme de garantie adapté. Les sociétés telles que FINALEP et El Djazair Istithmar financent essentiellement leurs opérations sur fonds propres, ce qui limite leur capacité d'intervention. Contrairement à d'autres pays qui mobilisent à la fois des fonds publics et privés, l'Algérie manque de ressources diversifiées. Par ailleurs, l'absence d'un mécanisme de garantie spécifique au capital-investissement constitue un obstacle supplémentaire. La Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement se concentre exclusivement sur les crédits bancaires octroyés aux PME, sans prendre en compte les risques propres au capital-investissement. Sans renforcement des fonds disponibles ni dispositif de garantie adapté, le développement de ce secteur demeure limité, freinant l'émergence d'entreprises innovantes.
- Les contraintes réglementaires et fiscales constituent également un frein important. Bien que le capital-investissement soit encadré par la loi n°06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital-investissement, cette réglementation impose des limites restrictives. Celles-ci concernent notamment les plafonds de participation (15 % du capital par entreprise et 49 % maximum du capital total), ce qui empêche de soutenir des projets d'envergure ou des opérations de rachat d'entreprise. En outre, la limite d'endettement fixée à 10 % des fonds propres entrave la flexibilité financière des sociétés de capital-investissement (SCI). La règle du partenariat national majoritaire (51 % du capital détenu par un investisseur algérien) (Journal officielle de la republique Algérienne n°44, 2009) limite l'attractivité pour les investisseurs étrangers. Sur le plan fiscal, bien que des exonérations temporaires soient prévues, la TVA reste applicable, générant un coût supplémentaire qui impacte la rentabilité et la compétitivité. Ces restrictions freinent ainsi l'essor du capital-investissement et limitent sa contribution au financement de l'innovation.
- Selon (YAHIAOUI Ammar, 2011), bien que le capital-investissement soit reconnu mondialement comme un levier de financement pour les PME, il reste mal adapté au tissu entrepreneurial algérien. Peu de PME peuvent y accéder, et les projets réellement financés demeurent rares. De plus, les SCI ne jouent pas un rôle de capital-amorçage en raison de l'article 18 de la loi n°06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

capital-investissement, qui limite leur participation à 49 % du capital, ce qui rend difficile le financement des jeunes entreprises en phase de démarrage.

- D'après (LACHAB Lounis, 2013), les PME algériennes, le plus souvent constituées sous forme de SARL ou de SNC, sont majoritairement familiales et donc réticentes à ouvrir leur capital à des investisseurs extérieurs. Par ailleurs, les investisseurs rencontrent de nombreuses difficultés lors de la cession de leurs participations, notamment à cause de l'absence d'un marché financier dynamique et de procédures administratives complexes. Cela limite les opportunités de sortie, freine l'attractivité du secteur pour les acteurs financiers, et restreint ainsi le financement des PME innovantes.

2. Perspectives du capital-investissement en Algérie

Le développement du capital-investissement en Algérie repose sur la mise en place de conditions fondamentales, notamment sa reconnaissance économique et sociale et l'instauration d'un cadre institutionnel approprié. Selon (Paulré. B, 2003), il est essentiel d'informer les acteurs économiques sur l'existence, le fonctionnement et les avantages de ce mode de financement, tout en l'adaptant aux réalités locales. La création d'organismes professionnels dédiés, à l'image de la National Venture Capital Association aux États-Unis, permettrait de structurer et promouvoir efficacement ce secteur.

Plusieurs mesures doivent être envisagées en Algérie :

- La mise en place d'un cadre réglementaire et fiscal adapté : le développement du capital-investissement nécessite un environnement juridique et fiscal incitatif. L'analyse du cadre actuel révèle des inadéquations avec les spécificités de cette activité. Il est donc nécessaire de réviser les textes en vigueur afin de garantir une meilleure adéquation aux exigences du secteur. Ces réformes viseraient à améliorer son attractivité, stimuler l'initiative entrepreneuriale et faciliter le financement des entreprises à fort potentiel de croissance. Selon (Achir M, 2008) plusieurs éléments doivent être clarifiés :
 - La définition précise de l'objet des SCI, en distinguant celles dont l'activité principale est le capital-investissement de celles pour lesquelles cette activité est accessoire.

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

- La reconnaissance des apports en industrie, comme cela se fait dans les pays développés, afin de permettre aux jeunes entrepreneurs de valoriser leur savoir-faire en tant que capital.
 - L'autorisation des activités connexes, telles que le rachat et la revente d'entreprises, pour optimiser les stratégies d'investissement.
 - La révision des règles relatives à l'origine des ressources.
 - L'instauration d'une fiscalité claire et incitative, évitant la double imposition. Deux modèles peuvent être envisagés : l'exonération des bénéfices au sein du fonds et taxation à la distribution, ou l'imposition directe des investisseurs sur les gains réalisés. Un modèle inspiré du système français pourrait également exonérer certaines activités stratégiques tout en maintenant une base fiscale restreinte. La cohérence du dispositif devrait reposer sur des conditions telles que la diversification des investisseurs et le ciblage d'entreprises prioritaires. Enfin, le manque d'exonération fiscale en amont et en aval demeure une lacune majeure qui pénalise l'implication des institutions financières dans le capital-investissement.
- Le renforcement des sources de financement des SCI : la dépendance actuelle des SCI à leurs fonds propres limite fortement leur capacité d'action. Il est essentiel de créer des lignes de financement publiques et privées pour mobiliser des capitaux supplémentaires. De plus, les banques et les compagnies d'assurance pourraient être incitées à réinvestir une partie de leurs excédents de liquidité dans le capital-investissement, ce qui permettrait de diversifier les ressources et de soutenir les entreprises innovantes.
 - L'établissement d'un mécanisme de garantie : la création d'un dispositif de garantie couvrant les prises de participation à toutes les étapes du cycle de vie de l'entreprise constitue un levier fondamental. Une attention particulière doit être portée aux phases de démarrage, où le risque est élevé et les financements difficiles à mobiliser. Une garantie adaptée à ces phases renforcerait la confiance des investisseurs et dynamiserait l'écosystème entrepreneurial.
 - L'établissement d'une association dédiée aux sociétés de capital-investissement
À l'instar des banques et des institutions financières, les sociétés de capital-investissement (SCI) gagneraient à se doter de leur propre association professionnelle.

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

Une telle organisation jouerait un rôle fondamental dans la défense des intérêts de ses membres, la promotion et la diffusion des principes du capital-investissement, ainsi que dans l'encouragement de son développement à l'échelle nationale. Il convient de souligner qu'en dépit de l'essor notable de cette activité dans la région MENA, l'Algérie demeure le seul pays à ne pas disposer d'une association dédiée, ce qui freine la structuration et la dynamisation du secteur (LACHAB Lounis, 2013).

- Renforcement et dynamisation du marché financier algérien
Étant donné le rôle central d'un marché financier actif dans le développement et l'efficacité des opérations de capital-investissement, l'une des orientations stratégiques majeures pour stimuler ce secteur en Algérie réside dans la dynamisation de la Bourse d'Alger. Cette démarche pourrait s'articuler, d'une part, autour de la privatisation partielle et de l'introduction en bourse de certaines grandes entreprises nationales, ce qui permettrait de constituer un indice boursier significatif en termes de volume et de qualité, susceptible d'attirer davantage d'investisseurs privés. D'autre part, elle impliquerait l'assouplissement de certaines règles d'admission des PME au marché financier, notamment celles imposant une répartition des titres auprès d'au moins 50 actionnaires ou de trois investisseurs institutionnels avant leur introduction en bourse (SGBV, s.d)

Dans l'objectif de promouvoir le capital-investissement et de renforcer le financement des start-up, l'Algérie a adopté plusieurs mesures structurantes, parmi lesquelles figurent :

- La mise en place d'un département ministériel dédié aux micro-entreprises, aux start-up et à l'économie de la connaissance (Décret présidentiel n°20-01, 2020 portant sur la nomination des membres du Gouvernement algérien) visant à renforcer l'accompagnement de ce secteur. Cette entité vise à améliorer l'accompagnement de ce secteur en représentant les start-up au sein des conseils ministériels, en identifiant les obstacles qu'elles rencontrent, et en proposant des solutions adaptées. Elle joue également un rôle pivot en matière de collecte et d'analyse des données relatives à l'investissement en capital et à l'innovation (L. & Sbihi-Yaddaden. D & Dembélé. S, 2023).
- La mise en place d'un Fonds public d'investissement
Lancé en octobre 2020, ce fonds public est destiné à renforcer les ressources des

Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques

sociétés de capital-investissement, notamment pour accroître leur capacité à financer les entreprises innovantes et les start-up.

- La loi n° 20-07 du 12 Chaoual 1441 (4 juin 2020), également connue sous le nom de loi de finances complémentaire pour 2020, a introduit plusieurs réformes favorisant le développement du capital-investissement et le financement des start-up. Parmi les mesures phares :
 - L'article 18 de la loi n° 06-11 du 24 juin 2006, relative aux SCI, a été modifié : à l'exception des investissements dans les start-up, une société de capital-investissement ne peut désormais détenir plus de 49 % du capital d'une même entreprise (article 46).
 - L'article 49 précise que, hormis les activités de négoce et les secteurs stratégiques définis à l'article 51 de la même loi, pour lesquels une participation d'actionnariat national résident à hauteur de 51 % reste exigée, l'investissement étranger est désormais pleinement autorisé dans toutes les autres activités de production de biens et services, sans obligation de partenariat local.

Le capital-investissement en Algérie reste freiné par diverses contraintes, mais des réformes récentes ouvrent des perspectives favorables à son développement. Sa réussite dépendra de l'amélioration du cadre juridique, de l'encouragement à l'esprit entrepreneurial et de la consolidation d'un écosystème financier adapté, afin d'en faire un levier de croissance pour les PME.

Conclusion :

Malgré la mise en place progressive d'un cadre réglementaire et la présence d'acteurs spécialisés, le capital-investissement en Algérie reste confronté à des freins structurels et institutionnels. Toutefois, les réformes amorcées et la volonté affichée de dynamiser l'investissement privé permettent d'entrevoir des perspectives prometteuses. Pour renforcer son rôle dans le financement des entreprises, notamment les PME, il est essentiel d'améliorer l'environnement juridique, de diversifier les sources de financement et de renforcer la culture entrepreneuriale dans le pays.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Chapitre 4 : Étude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- **Section 1** : Les méthodes de mesure et d'évaluation de la compétitivité des PME
- **Section 2** : Présentation des deux organismes d'accueil – FINALEP et BNA Constantine – et de leurs mécanismes de financement des PME
- **Section 3** : Étude comparative de la compétitivité des PME financées par le capital-investissement et de celles financées par le crédit bancaire d'investissement

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Dans le prolongement de l'analyse théorique et contextuelle menée dans les chapitres précédents, ce chapitre vise à examiner empiriquement l'impact du mode de financement sur la compétitivité des petites et moyennes entreprises (PME) en Algérie. L'objectif principal est de comparer la performance des PME selon qu'elles sont financées par le capital-investissement ou par le crédit bancaire d'investissement. Pour ce faire, ce chapitre s'articule autour de trois sections complémentaires. La première présente les outils méthodologiques mobilisés pour mesurer et évaluer la compétitivité des entreprises étudiées. La seconde section s'intéresse aux deux structures partenaires de l'enquête, à savoir FINALEP et la BNA de Constantine, ainsi qu'à leurs dispositifs de financement des PME. Enfin, la troisième section propose une analyse comparative détaillée des résultats financiers et stratégiques des PME selon leur source de financement, afin de dégager les écarts éventuels en matière de compétitivité.

Section 1 : Mesures et évaluation de la compétitivité des PME

L'évaluation et la mesure de la compétitivité des entreprises représentent l'un des enjeux les plus complexes dans le domaine stratégique et concurrentiel. Cette complexité réside dans la diversité des facteurs à considérer et dans la difficulté à appréhender l'ensemble des éléments influençant la performance d'une entreprise. Les travaux menés sur ce sujet mettent en évidence trois approches principales : la part de marché occupée par l'entreprise, l'analyse de ses ratios économiques et financiers, ainsi que l'utilisation de mesures multicritères.

1. Mesures relatives à la part de marché

La part de marché constitue un indicateur essentiel pour analyser la performance et la stratégie d'une entreprise dans un environnement concurrentiel. Selon Courbis.R, « la compétitivité des producteurs nationaux (ou étrangers) se mesure par leur plus ou moins grande aptitude à obtenir une grande part de marché » (Courbis R, 1975).

Philippe Kotler et Bernard Dubois définissent la part de marché comme « le pourcentage des ventes détenu par chaque concurrent sur le marché considéré » (Kotler. P & Dubois. B, 2000). Ces auteurs soulignent que l'analyse de cet indicateur suppose d'abord le choix de la méthode de mesure à privilégier parmi trois approches :

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- La part de marché globale, qui correspond au ratio entre les ventes de l'entreprise et les ventes totales du secteur, exprimées en unités ou en valeur ;
- La part de marché servie, qui désigne le ratio entre les ventes de l'entreprise et celles de son marché cible. Cette part est généralement supérieure à la part de marché globale, car elle est calculée dans un segment plus restreint ;
- La part de marché relative, qui compare les ventes de l'entreprise à celles de son principal concurrent.

Dans leur étude *U.S. Competitiveness: Beyond the Trade Deficit* (1988), Paul Krugman et George Hatsopoulos examinent la compétitivité des États-Unis en tenant compte des déficits commerciaux croissants. Ils soutiennent que la part de marché est un indicateur clé : les entreprises détenant une part importante dans les secteurs stratégiques bénéficient souvent d'économies d'échelle, de meilleures marges bénéficiaires et d'un pouvoir de négociation accru vis-à-vis de leurs fournisseurs.

Les travaux du Boston Consulting Group (BCG, 1968) confirment ce lien entre part de marché et compétitivité. Une entreprise qui détient une part importante de son marché produit davantage, bénéficie d'économies d'échelle et de gains d'expérience, ce qui réduit les coûts de production et améliore sa compétitivité. Ainsi, dans un secteur donné, les entreprises leaders en parts de marché tendent à présenter les coûts les plus bas et une meilleure position concurrentielle.

Dans leur article *Assessing Advantage: A Framework for Diagnosing Competitive Superiority*, (Day. G. S. & Wensley. R, 1988), soulignent que la part de marché constitue un indicateur fiable de succès concurrentiel lorsqu'elle est analysée dans des segments spécifiques. Toutefois, ils insistent sur le fait qu'elle ne doit pas être utilisée isolément. Une évaluation complète de la compétitivité nécessite une analyse combinée d'indicateurs financiers, stratégiques et opérationnels.

Selon (McFetridge.D. G, 1995), la part de marché n'est un indicateur pertinent de la compétitivité que si elle s'accompagne d'une maximisation des profits. Une entreprise peut dominer un marché en déclin sans pour autant garantir sa rentabilité à long terme. Cela montre qu'une vision globale de la compétitivité est nécessaire, prenant en compte à la fois la dynamique du marché et la performance financière de l'entreprise.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

2. Mesures relatives aux ratios

Pour dresser un portrait plus complet de la compétitivité d'une entreprise, il est essentiel d'examiner un ensemble de ratios financiers. Ces indicateurs permettent d'évaluer la rentabilité, l'efficacité dans la gestion des ressources et la solidité financière de l'entreprise.

Selon (OCDE., 1994), « l'analyse microéconomique met en relation les éléments de compétitivité d'une entreprise avec l'ensemble de ses fonctions et décisions touchant à son activité, sa croissance (chiffre d'affaires, valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation, effectifs, etc.), sa rentabilité, son financement et son équilibre financier ».

Pour (Muchielli .J-L, 2002), la part de marché est un indicateur utile, mais insuffisant. Il convient de l'accompagner de plusieurs ratios relatifs à la rentabilité, la productivité et la profitabilité. Parmi ces ratios, nous pouvons citer :

- La rentabilité économique ou taux de profit ($\text{Excédent brut global} / \text{Capital engagé}$) ;
- La productivité apparente du travail ($\text{Valeur ajoutée globale} / \text{Effectifs salariés}$) ;
- Le taux de marge ($\text{Excédent brut d'exploitation} / \text{Valeur ajoutée globale}$) ;
- Le taux d'autofinancement ;
- Les parts de marché.

Ces indicateurs permettent de classer les entreprises entre elles ou de comparer la compétitivité de plusieurs groupes homogènes.

Dans une étude de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France, (Paranque Bernard, 1995) a analysé un échantillon de plus de 10 000 entreprises, classées selon différents niveaux de performance. À l'aide de ratios financiers, il identifie plusieurs profils, notamment ceux des entreprises rentables et celles en difficulté. Il démontre que la rentabilité des entreprises les plus performantes repose sur une forte productivité du travail, une intensité capitaliste élevée et un taux de marge important, créant ainsi un cercle vertueux de compétitivité.

(Paranque Bernard, 1995), élabore également une typologie distinguant six classes d'entreprises, parmi lesquelles figurent celles dites « rentables », qui combinent productivité élevée, efficacité du capital investi et forte rentabilité. À l'inverse, les entreprises en difficulté souffrent d'un endettement excessif, d'une activité en déclin, de suppressions d'emplois et de rentabilités négatives.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Enfin, selon (Simon.Y & Joffre. P, 1997), la rentabilité et la profitabilité sont des indicateurs fondamentaux pour évaluer la performance d'une entreprise par rapport à ses concurrents.

2.1. Les ratios de profitabilité

Les ratios de profitabilité sont des indicateurs financiers qui permettent de mesurer la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices à partir de ses revenus et de ses actifs. Le tableau ci-après présente les principaux ratios utilisés dans cette perspective :

Tableau 11 : ratios de profitabilité

Ratios	Numérateur	Dénominateur	Interprétation
R1	Résultat d'exploitation	Chiffre d'affaires hors taxe	Ce ratio traduit l'efficacité de l'exploitation, donc de l'activité courante d'approvisionnement, de production et de vente.
R2	Excédent brut d'exploitation	Chiffre d'affaires hors taxe	Variante du ratio précédent, utilisant au numérateur un indicateur plus fiable de la performance d'exploitation.
R3	Résultat de l'exercice	Chiffre d'affaires hors taxe	Ce ratio permet d'établir la marge générée par l'activité de l'entreprise. Il traduit donc l'efficacité globale de l'entreprise, dans l'ensemble de ses activités.

Source : Simon, Y., & Joffre, P « *Encyclopédie de gestion* » (2^e éd.). Paris : Economica. 1997.

2.2. Les ratios de rendement :

Sont des indicateurs financiers qui permettent d'évaluer la qualité de l'utilisation des diverses ressources (Actifs) de l'entreprise. Le tableau suivant trace les principaux ratios de rendement :

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Tableau 12 : ratios de rendement

Ratios	Numérateur	Dénominateur	Interprétation
R1	Résultat d'exploitation	Actif total	Ce ratio traduit l'efficacité dont l'entreprise fait preuve en utilisant son patrimoine économique pour dégager un résultat sur son activité courante.
R2	Excédent brut d'exploitation	Actif Total	Variante du ratio précédent, utilisant au numérateur un indicateur plus fiable de la performance d'exploitation
R3	Résultat de l'exercice	Actif Total	Contrairement aux deux précédents définis sur la seule activité d'exploitation, il tient compte de la performance globale.

Source : Simon, Y., & Joffre, P « *Encyclopédie de gestion* » (2^e éd.). Paris : Economica.1997.

2.3. Les ratios de rentabilité :

Sont des indicateurs financiers permettant de mesurer la capacité d'une entreprise à générer des profits à partir de ses ressources, comme le montre le tableau suivant :

Tableau 13 : ratios de rentabilité

Ratios	Numérateur	Dénominateur	Interprétation
R1	Résultat de l'exercice	Capitaux propres	C'est un ratio de rentabilité des capitaux propres. C'est l'expression classique du taux de profit dégagé sur les capitaux fournis par les propriétaires.
R2	CAF, Capacité	Capitaux propres	Variante du ratio précédent. Il permet de mettre en évidence

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

	d'autofinancement		le rythme auquel l'autofinancement permet de reconstituer les capitaux des propriétaires.
--	-------------------	--	---

Source : Simon, Y., & Joffre, P « *Encyclopédie de gestion* » (2^e éd.). Paris : Economica. 1997.

Les indicateurs financiers, bien qu'essentiels pour évaluer la performance et la compétitivité d'une entreprise, doivent être complétés par d'autres indicateurs relevant des dimensions sociales, culturelles et humaines, qui jouent un rôle fondamental dans la capacité d'innovation de l'entreprise et dans la création d'un environnement de travail favorable à la performance.

3. Mesures multicritères

La compétitivité apparaît comme un concept large et multidimensionnel, englobant un ensemble d'éléments quantitatifs et qualitatifs qui déterminent la pérennité et la résilience de l'entreprise dans un environnement concurrentiel. Selon Élie Cohen : « L'approche en termes de compétitivité est manifestement plus large et plus riche. D'une part, elle englobe l'analyse de la productivité et de la rentabilité puisqu'elle s'intéresse à toutes les sources d'avantage concurrentiel. Mais d'autre part, elle dépasse chacune de ces approches spécialisées de la performance puisqu'elle s'applique à tous les aspects majeurs de la gestion, de l'organisation de l'entreprise et des relations avec l'environnement. » (COHEN E, 2001)

(Bienaymé. Alain, 1998), souligne que l'intégration des facteurs environnementaux dans l'évaluation de la compétitivité d'une entreprise permet non seulement d'obtenir des résultats exploitables, mais aussi de donner un sens aux facteurs internes. Selon lui, la compétitivité ne peut être mesurée sans tenir compte des interactions entre l'entreprise et son environnement externe, généralement constitué des conditions économiques, des évolutions technologiques et du cadre réglementaire.

Les travaux de Lawrence et Lorsch (1986) montrent que la compétitivité d'une entreprise ne dépend pas uniquement de son efficacité interne, mais aussi de sa capacité à aligner ses structures avec les conditions de son environnement. Selon ces auteurs, une entreprise est dite compétitive si elle parvient à adapter son organisation interne en fonction des exigences spécifiques de son environnement, qu'il soit stable ou incertain (Paul R. Lawrence et Jay W. Lorsch, 1986).

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

(Man & Theresa L et K.F. Chan, 2002), insistent sur l'importance des compétences entrepreneuriales dans la compétitivité des PME. Leur modèle met l'accent sur deux éléments clés : la portée compétitive et les capacités organisationnelles. Selon ces auteurs, la compétitivité des PME repose non seulement sur des indicateurs financiers, mais également sur la capacité des dirigeants à faire preuve d'un esprit entrepreneurial et à renforcer leurs compétences en gestion. Ces compétences comprennent notamment l'innovation, la prise de décisions stratégiques rapides, la gestion efficiente de ressources limitées et la capacité à identifier et exploiter les opportunités du marché.

(Christos Pitelis, 2003), élabore un modèle de compétitivité centré sur la productivité, en identifiant quatre déterminants principaux : les ressources humaines (compétences, formation, motivation), l'adoption des nouvelles technologies et l'innovation, les économies d'échelle, ainsi que les infrastructures. Il souligne également l'influence des politiques macroéconomiques et du cadre institutionnel sur la compétitivité des PME, en lien avec la fiscalité, la réglementation et les incitations à l'investissement. L'auteur affirme que la réduction des coûts liés à la négociation ou à la gestion des contrats améliore sensiblement la compétitivité à court terme.

(Kenneth R. Andrews, 1971), affirme que la véritable compétitivité va au-delà de la seule disponibilité de ressources financières : elle repose sur des compétences techniques et managériales solides. Celles-ci permettent à l'entreprise de mieux exploiter ses ressources, de s'adapter aux mutations du marché et de construire un avantage concurrentiel durable.

Dans son article *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, (Jay B. Barney, 1991) développe un modèle théorique connu sous l'acronyme VRIN (Valuable, Rare, Inimitable, Non-substituable), qui définit les conditions qu'une ressource doit remplir pour permettre à une entreprise de développer un avantage compétitif durable. L'auteur distingue trois catégories de ressources : le capital physique (installations, technologies, équipements), le capital organisationnel (processus internes, structure, culture d'entreprise, systèmes de gestion), et le capital humain (compétences, savoir-faire, connaissances), qui sont essentiels pour l'innovation et la compétitivité.

(A. Ajitabh et Kirankumar S. Momaya, 2004), proposent une revue complète des théories et modèles relatifs à la compétitivité. Ils soulignent que celle-ci dépend d'une combinaison d'actifs matériels et immatériels : intrants physiques, infrastructures industrielles,

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

technologies, image de marque, et stratégies organisationnelles. Ensemble, ces éléments permettent de créer un avantage concurrentiel. Les auteurs classent la compétitivité selon les processus fondamentaux qui soutiennent la performance globale de l'entreprise : gestion des ressources humaines, gestion stratégique, gestion opérationnelle et gestion technologique. Ils précisent que la performance concurrentielle peut être évaluée à travers des indicateurs tels que la productivité, la qualité, les coûts, ainsi que les performances financières et technologiques.

De son côté, (Meier Olivier, 2015) définit la compétitivité comme une évaluation relative. Il suggère que cette évaluation doit s'appuyer sur l'analyse de la performance de l'entreprise dans plusieurs domaines : commercial, financier, technique, social, organisationnel et managérial. Il insiste sur la nécessité de mesurer la performance dans chacun de ces domaines avant d'en dégager une vision globale et comparative, la compétitivité dépendant alors de la comparaison avec les performances des entreprises concurrentes.

Dans une approche opposée, (Siemen Van Berkum, 2004) affirme qu'il est plus pertinent de rechercher les causes d'un déficit de compétitivité que de mesurer cette dernière directement. Il identifie quatre sources majeures de non-compétitivité : l'inefficacité technique (faible usage des technologies modernes, mauvaise gestion des ressources, compétences limitées, manque de R&D), l'inefficacité marketing (mauvaise gestion des circuits de distribution, faible réactivité aux préférences des consommateurs), l'inefficacité du marché, et les interventions publiques qui faussent les signaux de prix. Il soutient que l'action gouvernementale pour améliorer la compétitivité doit viser principalement le bon fonctionnement du marché.

L'évaluation de la compétitivité des PME est une étape clé pour déterminer leur position dans un marché concurrentiel et identifier les leviers d'amélioration. Une évaluation pertinente repose sur une combinaison d'indicateurs financiers, qui permettent de situer l'entreprise par rapport à ses concurrentes en termes de solidité financière et de capacité de croissance, d'indicateurs relatifs à la part de marché, qui reflètent la position de l'entreprise dans son secteur, ainsi que d'autres mesures multicritères, offrant une vision plus complète et plus fiable de sa compétitivité.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Tableau 14 : tableau récapitulatif des différents indicateurs de compétitivité des PME

Indicateurs	Auteurs
Mesures relatives à la part de marché	• R.Courbis (2004) • Paul Krugman et George Hatsopoulos (1988) • Boston Consulting Group (BCG, 1968) • Day et Winsley (1988) • Donald G.McFetridge (1995)
Mesures relatives aux ratios financiers	• OCDE (1994) • Mucchielli J.L, (2002) • Paraque Bernard (1995) • SIMON Y. JOFFRE P (1997)
Mesures multicritères :	
➤ Facteurs environnementaux	• Bienamé. A (1980)
➤ Flexibilité	• Lawrence et Lorsch (1986)
➤ Compétences entrepreneuriales	• Man et al (2002) • Kenneth.R Andrew (1971)
➤ Performance globale	• O.Meier (2015)
➤ Productivité	• Pitelis (2003)
➤ Ressources de l'entreprise	• Barney.J (1991)
➤ Model APP (Actifs, Processus, Performance)	• Ajitabh et Momaya (2004)
➤ Approche de manque de compétitivité	• Berkum (2004)

Source : élaboré par nos soins à partir des travaux présentés ci-dessus

La compétitivité des PME s'évalue à travers une combinaison d'indicateurs financiers et qualitatifs, reflétant à la fois leur performance économique et leur capacité d'adaptation. Cette approche globale permet de mieux cerner leurs atouts et leurs défis dans un environnement concurrentiel.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Section 2 : présentation des deux organismes d'accueil FINALEP et BNA Constantine ainsi que leurs mécanismes de financement des PME

Dans un contexte où l'accès au financement constitue un levier essentiel pour le succès et le développement des projets entrepreneuriaux, cette section vise à mettre en lumière les approches distinctes des deux organismes d'accueils de notre recherche : la société de capital-investissement FINALEP et la Banque Nationale d'Algérie BNA, dans le financement des PME algériennes, en présentant les mécanismes de financement spécifiques à chaque organisme.

1. Présentation de la société du capital-investissement FINALEP :

La financière algérienne de participation FINALEP constitue la première expérience en matière de capital-investissement en Algérie. Créée en 1991, son capital social a connu plusieurs augmentations successives pour atteindre le niveau de 3.200.000.000 DA ; son objectif principal est la prise de participation dans le capital des pme à travers l'intervention aux différentes phases de vie de ces dernières ; le financement de ses prises de participation se réalise par ses fonds propres ainsi que par des ressources externes telles que les fonds d'investissements des wilayas créés par les pouvoirs publics dans le cadre de la loi de finances complémentaires de 2009.

Les PME éligible au financement de la FINALEP sont celles qui opèrent dans le domaine de la production de biens et services, dans divers secteurs d'activités, et qui répondent aux critères suivants (FINALEP ,, s.d):

- La contribution à la balance commerciale, en favorisant la réduction des importations et l'accroissement des exportations hors hydrocarbures ;
- La création de la valeur ajoutée ;
- L'utilisation des ressources locales, renforçant la chaîne d'approvisionnement nationale ;
- L'impact sur l'emploi, par la participation à la réduction du chômage avec une attention particulière pour l'insertion professionnelle des jeunes diplômés ;
- La contribution au développement régional et local ;
- La promotion de l'économie du savoir et des énergies renouvelables ;
- L'adoption de pratiques respectueuses à l'environnement, alignant leurs opérations avec les objectifs du développement durable.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

La société Finalep définit un ensemble de conditions dans le cadre de ses investissements par prises de participations (FINALEP ,, s.d), notamment :

- La limitation de la prise de participation, qui ne peut excéder 15% de son capital dans une même entreprise ;
- Une position minoritaire significative, où la finalep ne peut détenir plus de 49% du capital de l'entreprise ;
- L'intervention de la finalep conditionne un pacte d'actionnaire précisant la durée de son engagement ainsi que les modalités de sortie de son capital ;
- La limitation des emprunts qui ne peuvent dépasser les 10% de ses fonds propres nets.

La sélection de projets d'investissement par la Finalep se base essentiellement sur un ensemble de critères, assurant à la fois la rentabilité et l'impact socio-économique du projet, il s'agit de (FINALEP ,, s.d):

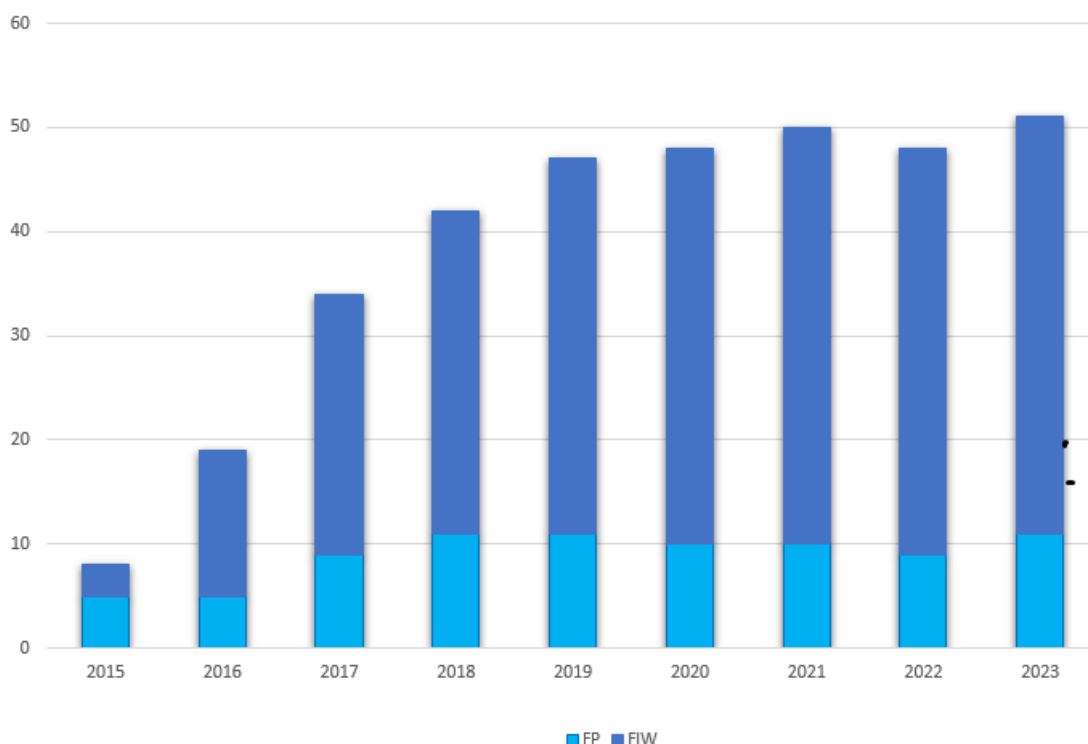
- La rentabilité financière et économique garantissant un retour sur investissement aux actionnaires, et qui sont évaluées à partir du Business plan fourni par le promoteur ;
- Nature, faisabilité et viabilité technique du projet ainsi que l'existence d'un marché pour ses produits ou services ;
- Compétences techniques et managériales du promoteur ;
- La création d'emploi contribuant à la lutte contre le chômage et à la dynamisation du marché du travail ;
- L'impact sur le développement économique et social de la wilaya ;
- La préservation de l'environnement.

1.1. Évolution du portefeuille de la Finalep :

La prise de participation de la FINALEP s'étend à des entreprises dans divers secteurs d'activités, couvrant un large éventail de domaines stratégiques pour l'économie algérienne tel que la production des biens et services, l'industrie pharmaceutique, l'hôtellerie...etc., « le portefeuille de la finalep est constitué de 29% de participations en phase d'entrée en exploitation, avec le financement de certains projets singuliers ainsi que de près de 55% des participations qui sont rentrées en exploitation » (FINALEP ,, s.d) . Ce portefeuille a connue une croissance remarquable, passant de 8 milliard de dinars en 2015 à 51 milliards de dinars en 2023, comme le montre la figure suivante :

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Figure 14 : Evolution du portefeuille de la Finalep



Source : site de la Financiere algerienne de participation, <https://www.finalep.dz/entreprises-eligibles/> , consulté le 09/02/2024

L'augmentation significative du portefeuille de la Finalep est due principalement à la diversification sectorielle, permettant de répartir les risques et d'accroître les opportunités de rendement, la sélection des projets à fort impact contribuant à des objectifs économiques et sociaux, ainsi qu'à l'optimisation des prises de participations et de conseil en matière de gouvernance et de gestion financière et stratégique favorisant une croissance durable des entreprises du portefeuille.

1.2. Mécanisme de financement de la FINALEP :

Afin d'analyser le projet et de s'assurer de sa conformité, le chargé d'affaire de la Financière Algérienne de participation FINALEP entame un processus de vérification et d'information avec l'initiateur du projet, ce processus couvre les étapes suivantes :

1.2.1. Rencontre avec le porteur de projet

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Cette première rencontre vise à instaurer une relation de confiance, à clarifier les contours du projet présenté, et à exposer les conditions d'intervention de la FINALEP, en insistant sur les éléments suivants :

- **Typologie des projets** : elle englobe les projets associant des partenaires algériens et/ou européens, ou orientés vers l'importation, traduisant ainsi une volonté de coopération internationale ;
- **Secteur d'activité** : le projet doit s'inscrire dans un secteur insuffisamment couvert sur le marché local, en raison notamment de la rareté ou de l'absence des biens ou services concernés ;
- **Valeur ajoutée** : priorité est donnée aux projets générant une forte valeur ajoutée, susceptibles de substituer certaines importations et de stimuler l'industrie nationale ;
- **Valorisation des ressources locales** : l'exploitation optimale des ressources humaines, naturelles ou matérielles locales est encouragée, dans une optique de développement économique ;
- **Risque technologique** : les projets retenus doivent présenter un niveau de risque technologique modéré, en privilégiant des solutions éprouvées et compatibles avec les réalités du marché algérien ;
- **Rentabilité attendue** : celle-ci doit être supérieure aux rendements bancaires classiques, garantissant ainsi un retour sur investissement attractif pour les partenaires financiers.

1.2.2. Analyse préliminaire de la demande

À cette étape, le chargé d'affaires consulte le Directeur Général afin de convenir des suites à donner au projet. Deux issues sont possibles :

- **Rejet de la demande** : si le projet ne répond pas aux critères d'intervention de la FINALEP, il est écarté, avec des justifications que le chargé d'affaires transmet au porteur de projet ;
- **Acceptation de la demande** : si les conditions sont remplies, un formulaire de prise en charge est remis au promoteur. En cas d'accord, un protocole définissant les modalités d'intervention est proposé. Une fois signé, FINALEP s'engage officiellement dans le processus de financement.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

1.2.3. Étude de faisabilité

L'étude du projet couvre quatre dimensions : l'analyse de marché, l'étude technique, l'évaluation économique et l'analyse financière. Cette étude incombe généralement au porteur de projet. Si ce dernier n'est pas en mesure de la réaliser, FINALEP peut s'en charger moyennant :

- Un paiement direct ;
- Une prise de participation en échange ;
- Ou un remboursement par réduction de la dette.

Dans certains cas, l'étude est menée conjointement. Chaque projet est encadré par deux chargés de mission :

- **Le premier**, responsable principal du dossier, mène l'analyse de l'opération et prépare les documents de prise en considération et de prise de participation, soumis ensuite au comité exécutif puis à l'assemblée générale ;
- **Le second**, chargé de suivi, participe aux réunions et veille à la continuité du dossier en cas d'indisponibilité du premier.

1.2.4. Première réunion du comité interne

Cette réunion vise à valider, de manière rigoureuse, les projets à soumettre au comité exécutif. Le chargé d'opération y présente les conclusions de son analyse au comité interne composé du Directeur Général et de deux chargés de mission. L'objectif est de compléter l'étude initiale, de traiter les points sensibles, et de renforcer l'analyse par des apports supplémentaires. Les critères suivants sont examinés :

- Compréhension du secteur d'activité ;
- Analyse des parties prenantes et de leurs compétences ;
- Validation de la demande sur le marché, des perspectives de croissance et des opportunités ;
- Faisabilité technique, technologies mobilisées et équipements nécessaires ;
- Rentabilité anticipée, coûts, et indicateurs de performance.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

1.2.5. Prise en considération

À ce stade, le comité interne soumet son étude, accompagnée d'une fiche synthétique du projet, au comité exécutif. Ce dernier émet un avis sur la poursuite de l'analyse ou son arrêt. Une copie de la décision est systématiquement adressée à l'initiateur du projet.

1.2.6. Seconde réunion du comité interne

Après la prise en compte des observations du comité exécutif, le comité interne se réunit à nouveau pour examiner le dossier finalisé. Celui-ci sera ensuite présenté au conseil d'administration pour décision de participation.

1.2.7. Décision de participation

Le conseil d'administration statue sur la prise de participation après étude du dossier. Il peut approuver ou rejeter le projet, en motivant sa décision dans le procès-verbal. En cas d'accord, il délègue à la direction générale la responsabilité de conclure le contrat d'actionnaires et de réaliser les démarches administratives nécessaires.

1.2.8. Signature du contrat d'actionnaires

Ce contrat, conclu entre les associés, précise :

- la forme juridique de la société (généralement une SPA),
- la composition du conseil d'administration,
- la désignation du commissaire aux comptes (souvent proposé par la FINALEP),
- les modalités de sortie de la FINALEP,
- et la répartition des bénéfices.

1.2.9. Souscription à la garantie de passif

Cette garantie protège la FINALEP contre d'éventuels passifs non identifiés au moment de l'investissement. Les dirigeants majoritaires s'engagent à indemniser la FINALEP en cas de pertes non déclarées.

Deux limites encadrent cette garantie :

- les pertes en dessous d'un certain seuil ne sont pas couvertes,

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- la garantie est limitée dans le temps, selon des conditions spécifiques à chaque cas.

1.2.10. Recherche de financements complémentaires

Pour répondre à d'éventuels besoins de financement additionnel, l'entreprise peut solliciter des crédits bancaires. Cette démarche est généralement entreprise par l'un des associés.

1.2.11. Constitution de la société

En principe, l'initiateur du projet prend en charge les formalités de création (immatriculation, publicité légale, démarches auprès de l'AAPI (ex ANDI), ouverture de comptes, etc.). Si la structure n'est pas en mesure de le faire, FINALEP peut intervenir pour :

- Etablir les statuts notariés ;
- Finaliser le dossier AAPI ;
- Rechercher des financements complémentaires.

Ces services sont fournis dans le cadre d'un accord spécifique, et la rémunération de FINALEP est définie contractuellement.

1.2.12. Suivi de la participation

FINALEP met en place une fiche de suivi pour chaque participation. Ce document, véritable tableau de bord pour le représentant siégeant au conseil d'administration, comprend :

- un rappel du contexte de l'intervention et des objectifs initiaux ;
- une analyse de l'activité et des comptes d'exploitation ;
- une évaluation de la gestion, des compétences de l'équipe dirigeante, de la gouvernance et des risques ;
- des recommandations stratégiques concernant l'évolution de l'entreprise et les modalités de sortie de la FINALEP.

Cette fiche doit être actualisée à chaque conseil d'administration ou en cas d'événement notable affectant l'entreprise, afin d'assurer un suivi rigoureux et transparent.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

2. Présentation de la banque nationale d'Algérie BNA :

Fondée en 1966, la BNA fut la première banque commerciale algérienne avec un mandat de banque universelle, incluant le financement de l'agriculture. En 1982, elle fut restructurée en banque d'Agriculture et du développement rural, spécialisée dans le secteur rural. La loi n° 88-01 du 12 janvier 1988, portant orientation des entreprises publiques économiques vers leur autonomie, a réformé son organisation, notamment en retirant le trésor des circuits financiers, permettant aux entreprises de choisir leur banque et supprimant l'autofinancement ; en 1990, la loi sur la monnaie et le crédit a révisé le système bancaire pour accorder plus d'autonomie aux entreprises publiques. En tant que personne morale, la BNA propose des services tels que la réception des fonds, l'octroi de crédits et la gestion des paiements. Elle a été la première banque agréée par le conseil de la Monnaie et du Crédit en 1995. Le capital de la BNA est passé de 41.6 milliards DA en 2009 à 150 MDA en 2018 (BNA, 2022). En 2020 la BNA a lancé des produits de la finance islamique visant à répondre aux besoins d'une clientèle souhaitant des produits financiers conformes à la Charia.

2.1. Présentation de l'organisme d'accueil : BNA agence 850 Constantine

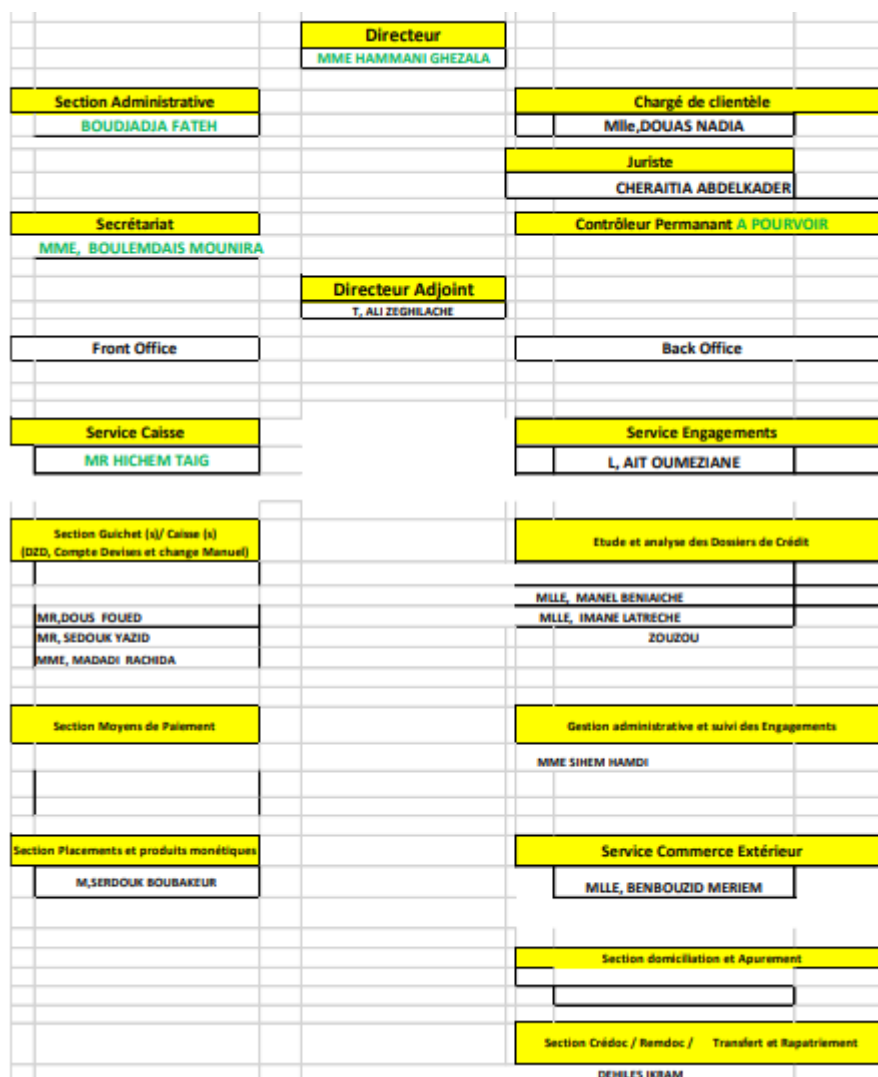
L'agence Filali 850, de 2^e catégorie, fait partie de la DRE Constantine, qui se compose de 14 agences. Son rôle principal est de :

- Rechercher et collecter des ressources ;
- Distribuer des crédits ;
- Gérer les moyens de paiement ;
- Veiller au développement et à la rentabilité de son fonds de commerce à travers la distribution et le placement des produits ;
- Créer des comptes au sein de l'agence Filali 850 au profit des personnes physiques et morales ;
- Exécuter les opérations de la clientèle avec diligence et en conformité avec les textes réglementaires en vigueur ;
- Réaliser des études économiques visant à analyser la situation économique du pays afin d'adopter une politique adéquate.

2.2. L'organigramme de l'agence Filali 850:

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Figure 15 : organigramme de l'agence Filali 850



Source : Banque Nationale d'Algérie, agence Constantine 850

Le schéma organisationnel de l'agence regroupe la direction, le front office et le back office.

2.2.1. Direction :

- **Directeur** : le directeur de l'agence agit par délégation du pdg. Il doit consolider et actualiser toutes les informations socio-économiques relatives à l'environnement de l'agence afin d'avoir une parfaite connaissance de son rayon d'exploitation.

2.2.2. Front office

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- **Directeur adjoint** : le directeur adjoint, chargé du front office, anime, organise, suit, coordonne et contrôle quotidiennement les activités et les tâches relevant de son domaine, dans le strict respect des textes et procédures.
- **Chargé de clientèle** : le chargé de clientèle est l'interlocuteur privilégié des clients au sein de l'agence. Il dépend hiérarchiquement du directeur d'agence.
- **Service caisse** : ce service gère toutes les opérations en espèces (paiements, versements, échanges, change). Il est dirigé par un chef de service, qui veille à la bonne exécution des opérations de caisse effectuées pour le compte de la clientèle, dans le respect des instructions. Ce service est composé de quatre sections :
 - Section guichet et caisse dzd ;
 - Section comptes devises et change manuel ;
 - Section moyens de paiement ;
 - Section placements et produits monétiques.

2.2.3. Back office :

- **Service engagements**: ce service, dirigé par un chef de service, est chargé de superviser, contrôler et coordonner les opérations traitées par son équipe. Il est composé de :
 - **Chargés d'études** dédiés à l'analyse et à l'évaluation des dossiers de crédit.
 - **Chargés d'études** dédiés à la gestion administrative et au suivi des engagements.
- **Service commerce extérieur** : ce service est composé de deux sections : section domiciliation et apurement et section crédit documentaire, remise documentaire, transfert et rapatriement. Il est dirigé par un chef de service.
- **Cellule juridique et contentieux** : rattachée directement au directeur d'agence, cette cellule a pour mission :
 - **En matière juridique** : veiller à la conformité des opérations avec la réglementation en vigueur.
 - **En matière de contentieux** : gérer les litiges et assurer le suivi des dossiers conflictuels.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- **En matière de recouvrement des créances** : assurer le suivi et la récupération des créances impayées.
- **Contrôleur permanent** : le contrôleur permanent est chargé d'opérer un contrôle sur l'ensemble des opérations traitées dans la journée.
- **Section administrative** : le responsable de cette section assure la gestion des ressources humaines et matérielles de l'agence.

2.3. Mécanisme de financement par crédit d'investissement de la BNA :

Dans le cadre de la gestion rigoureuse des opérations de crédit, la BNA veille au respect des principes édictés par la réglementation bancaire en vigueur, notamment le règlement n° 02-03 du 14 novembre 2002 de la Banque d'Algérie relatif au contrôle interne. Afin de garantir la sécurité financière de l'établissement et de maîtriser les risques inhérents à l'octroi de crédits, des procédures strictes encadrent l'ensemble du processus, depuis l'autorisation jusqu'à l'utilisation effective des fonds.

Dans ce qui suit, et en se basant sur les documents fournis par la BNA agence filiali 850, nous allons présenter , dans un premier temps, les conditions d'octroi et d'utilisation d'un crédit au sein de la BNA, dans un second temps, nous exposerons les modalités d'instruction d'un dossier de crédit, en mettant en lumière les étapes essentielles du processus, depuis la demande du client jusqu'à la décision finale du financement.

2.3.1. Conditions d'octroi et d'utilisation des crédits

A. Dispositions générales

- La présente circulaire a pour objet de définir les modalités d'octroi et d'utilisation des crédits consentis à la clientèle de la banque.
- Ces crédits doivent se conformer aux dispositions en vigueur, notamment l'existence d'une autorisation régulière délivrée dans le strict respect des conditions de financement et des délégations de pouvoirs accordées à chaque niveau de décision.
- La phase d'octroi et d'utilisation des crédits doit faire l'objet d'une rigueur et d'une surveillance accrues en matière de gestion des risques. Afin de prévenir les conséquences préjudiciables susceptibles d'entraver le bon fonctionnement de l'activité bancaire, il convient de s'assurer de la maîtrise des risques suivants :

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- inadéquation des lignes de crédit accordées par rapport à l'activité de l'emprunteur ;
- utilisation non conforme à l'objet et à la destination réelle du crédit ;
- survenance d'incidents de paiement;
- interdictions de chéquier ou de domiciliation bancaire prononcées à l'encontre de l'emprunteur ;
- existence de créances impayées ;
- non-vérification de la notation interne attribuée à l'emprunteur à partir de l'outil d'aide à la décision ;
- déblocage des fonds avant la formalisation des garanties ;
- absence ou insuffisance de garanties appropriées ;
- absence de validation des sûretés réelles par les structures juridiques compétentes de la banque.

B. Notification des décisions de crédit

- Les instructions organiques régissant les opérations d'engagement, en particulier celles relatives aux conditions de mise en force des crédits, doivent être strictement respectées par l'ensemble des structures.
- Aucun financement autorisé par les différents niveaux de pouvoir ne peut être mis en œuvre sans la formalisation préalable des garanties prévues lors de la sanction du dossier.
À cet effet, pour tout crédit dûment accordé, la structure concernée doit préciser, lors de l'approbation du dossier, les garanties exigées du client, en tenant compte de la nature du crédit. Ces garanties peuvent inclure :
 - des garanties personnelles ;
 - des délégations de police d'assurance multirisques, incendie ou catastrophe naturelle ;
 - le nantissement de titres ou de marchandises ;
 - la constitution de provisions pour risques ;
 - le nantissement de fonds de commerce et/ou de matériel ;
 - une hypothèque sur terrains et/ou constructions, sous réserve d'une évaluation par un expert désigné par la banque, aux frais du demandeur.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- Les actes de garanties doivent être validés par le service juridique de la Direction Régionale d'Exploitation (DRE) pour les dossiers relevant des compétences des agences ou du Comité Régional de Crédit, ou par la Direction des Études Juridiques et du Contentieux lorsque les dossiers relèvent des pouvoirs du Comité Central de Crédit ou du Conseil d'Administration.

C. Notification au niveau de l'Agence

- La décision du Directeur d'Agence doit être mentionnée sur le formulaire de demande de crédit, établi en deux exemplaires :
 - l'original, accompagné de tous les éléments d'appréciation, est conservé dans le dossier du client à l'agence ;
 - la copie est adressée à la DRE pour suivi et contrôle.
- Le ticket d'autorisation (ST124), établi en quatre exemplaires et signé par le Directeur d'Agence, est réparti comme suit :
 - les feuillets 2 et 3 sont transmis à la DRE, qui envoie le feuillet 3 à la Direction de la Comptabilité ;
 - le feuillet 4 est transmis à la Direction du Crédit ;
 - le feuillet 5 est adressé à la Direction de Suivi des Engagements et du Recouvrement des Créances ;
 - l'original du ST124 est classé dans le dossier du client à l'agence.
- La décision de la banque, qu'elle soit positive ou négative, doit être notifiée par l'agence au client par écrit dans un délai maximum de quarante-huit (48) heures à compter de la date de la décision.
- La cellule juridique de l'agence procède à la collecte des garanties, qu'elle transmet aux structures concernées pour validation et à la DRE pour conservation.

D. Notification au niveau du Comité Régional de Crédit

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- La mention manuscrite de la décision du Comité Régional de Crédit doit être portée par le président du comité sur la fiche de décision, dûment signée par tous les membres présents.
- Une copie de la demande d'autorisation (imprimé ST 219), accompagnée de tous les éléments d'appréciation et du compte rendu des engagements, doit être adressée à la Direction Centrale du Crédit pour suivi.
- La décision, qu'elle soit positive ou négative, doit être notifiée à l'agence par les voies les plus rapides (fax), et en cas de décision positive, elle doit être confirmée par un ticket d'autorisation ST124, dans un délai n'excédant pas quarante-huit (48) heures à partir de la prise de décision.

E. Notification au niveau du Comité Central de Crédit et du Conseil d'Administration

- La Direction du Crédit reçoit et traite les demandes de crédit dépassant les pouvoirs de décision du Comité Régional de Crédit.
- Les demandes de crédit ou de renouvellement relevant des pouvoirs centraux doivent être soumises, après étude et avis technique du département concerné, du Directeur du Crédit et du Chef de Division Engagements, au Comité Central de Crédit ou au Conseil d'Administration pour décision. Les conclusions et les propositions issues de l'étude, reprises sur la fiche de décision prévue par la circulaire n°1932 du 4 juin 2007, sont soumises au Directeur du Crédit, qui émet un avis motivé et les soumet au Chef de Division pour examen et avis. Ladite fiche est ensuite transmise au secrétariat du Comité Central de Crédit.
- Une fois la décision prise, qu'elle soit positive ou négative, par le Comité Central de Crédit ou le Conseil d'Administration, la Direction du Crédit notifie cette décision par fax à l'agence concernée, accompagnée d'une copie dans un délai maximum de quarante-huit (48) heures à compter de la prise de décision. Une copie doit également être adressée à la DRE de rattachement, sous forme d'un ticket d'autorisation DBB 1001, ventilé comme suit :
 - les feuillets 2 et 3 à la DRE, qui transmettra la copie à la Direction de la Comptabilité ;
 - le feuillet 4 à la Direction du Crédit ;

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- le feuillet 5 à la Direction de Suivi des Engagements et du Recouvrement des Créances ;
- l'original du DBB 1001 est classé dans le dossier du client à l'agence.

F. Confirmation des crédits

- Une fois l'accord bancaire notifié, l'agence invite le client à signer la convention de crédit conformément aux circulaires n°1756 du 23 avril 1998 et n°1854 du 4 août 2003, portant respectivement sur la convention des crédits d'exploitation et la convention de crédit d'investissement.

G. Déblocage des crédits

- Sur la base des tickets d'autorisation établis par les différentes instances de décision et après vérification des conditions de déblocage exigées pour le financement de l'affaire, le directeur de l'agence et le responsable du secrétariat des engagements doivent renseigner la déclaration de déblocage de crédit. Cette déclaration comporte les informations suivantes :
 - L'enregistrement de la déclaration au niveau de l'agence ;
 - L'autorisation de crédit ;
 - La nature du crédit ;
 - Les garanties recueillies, y compris les conventions de crédit, ainsi que les données de validité et d'expertise ;
 - Les signatures du directeur d'agence et du responsable du secrétariat des engagements.

Cette déclaration doit être traitée comme suit :

- Un exemplaire doit être transmis à la Direction générale des ressources pour suivi et exploitation ;
- Un exemplaire doit être transmis à la direction du crédit concernée pour suivi et contrôle ;
- Un exemplaire doit être transmis à la Direction de Suivi des Engagements et du Recouvrement des Créances pour suivi et contrôle ;
- Une copie doit être archivée dans le dossier du client.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

H. Condition d'utilisation des crédits

- L'utilisation des crédits (déblocage de fonds, ouverture d'un crédit documentaire, signature d'une caution bancaire, et toutes autres opérations de crédit) est autorisée sous réserve du respect des conditions portées sur le ticket d'autorisation.
- Les utilisations de crédit doivent être effectuées dans les limites des plafonds d'autorisation de crédit mis en place en faveur de la clientèle.
- Tout dépassement des lignes de crédit est proscrit.
- Afin d'éviter ce type de situation, il est recommandé aux agences et structures concernées de cerner au mieux les besoins de la clientèle en matière de crédits et de s'assurer du strict respect des autorisations accordées.

2.3.2. Instruction d'un dossier de crédit

Ces instruments s'inscrivent dans le cadre réglementaire défini par le règlement de la Banque d'Algérie n 02-03 du 14 novembre 2002, ainsi que par les circulaires n 1674 du 1^{er} octobre 1998 et n 1932 du 4 juin 2007.

A. Dispositions générales

- Dans le cadre de l'application des principes du règlement Banque d'Algérie n°02-03 du 14 novembre 2002, portant sur le contrôle interne des banques et des établissements financiers, notamment ceux inhérents au traitement, suivi et contrôle des opérations de crédit, la présente circulaire a pour objet de définir les nouvelles modalités d'instruction des dossiers de crédit à consentir à la clientèle de la banque.
- Toute demande de crédit introduite par le client, qu'il s'agisse d'une nouvelle demande ou du renouvellement d'un dossier de crédit, doit faire l'objet d'un traitement minutieux et d'une analyse de risque approfondie et rigoureuse, conformément aux règles et procédures de crédit définies par la banque, à la réglementation prudentielle en vigueur ainsi qu'aux pouvoirs de décision en matière d'octroi de crédits.

B. Modalités d'introduction d'un dossier de crédit

- La demande de crédit doit être établie par écrit, signée et déposée auprès du chargé de clientèle, contre un récépissé de dépôt provisoire, selon le modèle annexé (Annexe 1).
- Ladite demande doit être enregistrée sur un registre conçu à cet effet, selon l'annexe 2.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- Le chargé de clientèle examine les besoins du client et s'assure que la demande de crédit est recevable.
- Il informe le client des documents constitutifs du dossier, qui diffèrent selon :
 - L'objet du crédit (financement de l'exploitation, de l'investissement ou crédits spécifiques) ;
 - La nature de la demande de crédit (première demande, renouvellement et/ou révision des lignes déjà autorisées).
 - Les documents requis sont listés dans la "Check List" suivant l'annexe 3.
- Les dossiers de crédit des entreprises appartenant à des groupes doivent fournir à la banque la situation patrimoniale et financière de ces derniers.
- À la réception du dossier complet, le chargé de clientèle délivre au client un récépissé de dépôt définitif et procède à l'enregistrement du dossier dans le registre.
- Le chargé de clientèle doit examiner rigoureusement toute la documentation fournie par le client pour cerner les principaux risques identifiés ci-après :
 - La non-authenticité des documents ;
 - Les erreurs sur les documents ;
 - La fraude externe (faux documents) ;
 - La non-conformité de la documentation aux lois, textes réglementaires et procédures internes.
- Une attention particulière doit être accordée à l'étude de ces risques, qui peuvent avoir un impact sérieux sur l'opération de crédit.
- En sus de l'examen suscité, le chargé de clientèle s'assure de la recevabilité de la demande à travers les aspects formels tels que l'existence juridique et la remise des documents comptables.
- Les informations et documents recueillis lors du dépôt du dossier sont remis immédiatement au chargé d'études crédit pour étude, traitement et transmission aux instances habilitées.
- Pour complément d'information, le chargé de clientèle effectue, en compagnie du directeur d'agence ou l'un de ses collaborateurs, une visite sur site, sanctionnée par un compte rendu de visite. Cette visite a pour objectif de constater de visu :
 - L'existence et l'état du local abritant ou devant abriter l'activité ;

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- L'existence de la concurrence directe dans ce lieu d'implantation ;
- Les équipements existants ;
- L'état d'avancement de la réalisation du projet (pour les crédits d'investissement) ;
- Le volume des stocks.
- À l'issue de la visite, le chargé de clientèle procède à la confection de la fiche d'appréciation client, conformément aux dispositions du circulaire n° 1932 du 4 juin 2007. Cette fiche est remise au directeur d'agence pour signature et transmission éventuelle.

C. Disposition particulière

- Les tâches confiées au poste de chargé de clientèle, telles que décrites dans la présente circulaire, seront assurées par le directeur adjoint ou le responsable du secrétariat des engagements, dans l'attente de la mise en place effective dudit poste.

D. Disposition finale

- La présente circulaire prend effet à compter de la date de sa signature.

La société de capital investissement FINALEP et la banque nationale d'algérie BNA offrent des mécanismes de financement distincts mais complémentaires pour les PME. FINALEP, en tant que société de capital-investissement, privilégie les apports en capital à long terme, accompagnés d'un suivi stratégique et d'une participation dans la gouvernance des entreprises. En revanche, la BNA propose des crédits d'investissement plus traditionnels, basés sur des garanties matérielles et une gestion rigoureuse des risques. Ainsi, FINALEP se concentre sur le soutien stratégique, tandis que la BNA assure la sécurité financière des prêts accordés. Ces deux approches répondent à des besoins différents, selon le type de projet et les exigences des PME.

Section 3 : étude comparative, en terme de compétitivité, entre les PME financées par le capital-investissement et celles financées par le crédit bancaire d'investissement

Dans cette section, une analyse comparative est menée afin d'évaluer la compétitivité de deux catégories distinctes de PME, il s'agit des PME ayant bénéficié d'un financement par capital-

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

investissement (FINALEP) et celles ayant eu recours à un crédit bancaire d'investissement (BNA CONSTANTINE).

L'objectif de notre analyse est de tester l'hypothèse selon laquelle les PME soutenues par le capital-investissement sont plus compétitives et affichent des performances financières supérieures à celles financées par un crédit bancaire traditionnel.

1. Méthodologie de la recherche :

1.1. Approches méthodologique :

Afin de pouvoir analyser de manière approfondie l'impact du financement par capital-investissement sur la performance et la compétitivité des PME, cette section combine deux approches, quantitative et qualitative.

L'approche quantitative repose sur l'analyse d'un ensemble de ratios financiers visant à évaluer le rendement, la profitabilité, la productivité et la performance des PME examinées, tandis que l'approche qualitative s'appuie sur la conduite d'un guide d'entretiens directifs auprès des dirigeants de PME financées par capital-investissement, visant à évaluer l'importance de l'apport managérial du capital-investisseur.

1.2. Source de données :

L'approche quantitative repose sur l'analyse de données financières collectées à partir de deux sources distinctes. Les données relatives aux PME financées par le capital-investissement ont été extraites du site officiel du centre national du registre de commerce (CNRC), tandis que celles concernant les PME financées par le crédit bancaire d'investissement ont été recueillies à travers des déplacements effectués auprès de la banque nationale d'Algérie (BNA). Ces données représentent principalement les bilans et les comptes de résultats des entreprises en question, permettant le calcul des différents ratios cités précédemment.

L'approche qualitative repose, quant à elle, sur la réalisation d'un guide entretiens directifs auprès des dirigeants de PME ayant bénéficié d'un financement en capital-investissement. A cet effet, un questionnaire élaboré spécifiquement pour cette étude a été distribué aux dirigeants des pme concernées, permettant de recueillir des informations concernant

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

l'accompagnement managérial assuré par les investisseurs et son impact sur la performance et la compétitivité des PME.

1.3. Sélection de l'échantillon des entreprises étudiées :

L'objectif de notre étude est de constituer un échantillon composé de deux groupes distincts de PME, le premier regroupe des PME ayant bénéficié d'un financement par capital-investissement, tandis que le second comprend des PME ayant opté pour une source de financement traditionnelle, à savoir, le crédit bancaire d'investissement.

1.3.1. Les PME financées par le capital-investissement :

Compte tenu des limitations liées à l'accès aux informations, et du refus exprimés par la majorité des sociétés de capital-investissement de communiquer des informations sur les entreprises qu'elles soutiennent, nous avons concentré notre sélection sur les données rendues publiques par la société FINALEP, l'un des SCI à diffuser quelques informations sur les PME qu'elle accompagne.

Les données financières relatives aux entreprises sélectionnées ont été collectées à partir de la base de données du Centre National du Registre de Commerce (CNRC). Pour des raisons de confidentialité, les entreprises sélectionnées sont présentées sous forme anonyme, d'autant plus que nous les avons ultérieurement contactées pour la réalisation d'un questionnaire semi-directif dans le cadre de notre analyse qualitative. Il convient de souligner que l'ensemble de pme financées par la FINALEP, et sélectionnées dans le cadre de cette étude, n'ont à ce jour fait l'objet d'aucune opération de sortie de la part de l'investisseur sachant qu'aucune explication officielle ne nous a été communiquée quant aux raisons de ce maintien prolongé dans le capital de ces entreprises.

L'échantillon de notre travail de recherche est constitué de cinq entreprises qu'on nommera pour des raisons de confidentialité :

- Entreprise S : secteur de l'industrie plastique
- Entreprise B : secteur de fabrication et impression d'emballages en carton
- Entreprise F : secteur de fabrication et impression d'emballages souples
- Entreprise M : secteur de fabrication de chaussures
- Entreprise V : secteur de fabrication de matériel d'urgence

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

1.3.2. Les PME financées par le crédit bancaire d'investissement :

Le second groupe de l'échantillon est composé de PME financées par un crédit bancaire d'investissement, sélectionnées avec l'appui de la Banque Nationale d'Algérie (BNA) agence 850 de Constantine, à travers un travail de terrain mené directement au sein de cette institution. Les données financières ont été obtenues à partir des dossiers de financement disponibles, et les pme concernées sont également présentées de manière anonyme, conformément à la confidentialité exigée par la banque, il s'agit de :

- Entreprise H : secteur de transport
- Entreprise A : secteur de fabrication de panneaux sandwich
- Entreprise G : secteur de transformation de plastique
- Entreprise FC : secteur de fabrication et commercialisation de batteries
- Entrepris HP : secteur d'industrie pharmaceutique

Compte tenu de la diversité des secteurs d'activités des entreprises étudiées, chaque PME fera l'objet d'une analyse individuelle approfondie, offrant une appréciation fine de son évolution. Cette approche permet d'éviter les biais liés à des comparaisons intersectorielles directes. Par la suite, une synthèse comparative entre les deux groupes d'entreprises sera réalisée afin d'identifier les tendances générales et de valider, ou non, l'hypothèse de départ.

1.4. Limites méthodologique :

En raison de contraintes liées à la disponibilité des informations, l'ensemble de ratios financiers mentionnés dans la section 1 du présent chapitre n'a pas pu être calculé dans son intégralité. Ces limitations ont été principalement causées par l'absence de certaines données cruciales aux seins des états financiers des PME étudiées, ce qui restreint la possibilité de mener une analyse complète.

Par ailleurs, le nombre d'entretiens réalisés reste restreint, ce qui incite une interprétation prudente des résultats qualitatifs obtenus. Cette contrainte pourrait également limiter la portée des conclusions de l'analyse managériale, ce qui rend essentiel de considérer ces résultats comme indicateurs préliminaires nécessitant une validation plus approfondie dans le cadre d'études futures.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

2. Analyse financières des PME sélectionnées :

L'objectif de cette analyse est d'évaluer l'impact de deux modes de financement distincts sur l'évolution financière ainsi que sur la compétitivité des PME, à travers l'examen de l'évolution de plusieurs ratios de compétitivité, notamment ceux relatifs à la profitabilité, au rendement, à la productivité et à la performance, sur l'ensemble de la période étudiée.

2.1. Analyse financière des PME financées par le capital-investissement :

2.1.1. Analyse financière de l'entreprise S :

Cette analyse a pour but d'évaluer l'impact du capital-investissement sur la performance financière de l'entreprise S (secteur d'industrie de plastique) sur la période 2010-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 4. L'année 2013 marque le point d'entrée du capital-investisseur FINALEP au stade de développement de l'entreprise, et qui demeure à ce jour actionnaire.

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (Excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaire hors taxe)

Période	moyenne	Evolution
2010-2012	-0.6% (2012)	Stable à un niveau bas ($\leq 0\%$)
2013-2022	19.21%	+19.81 points (2010-2022)

Interprétation : la marge opérationnelle, qui constitue un indicateur fondamental de la performance économique d'une entreprise, mesure la capacité de cette dernière à générer un excédent brut d'exploitation à partir de son chiffre d'affaires. Durant la période 2010-2012, la marge était soit nulle soit négative, ce qui traduit une incapacité à couvrir les charges d'exploitation, ce qui signifie un model économique déséquilibré et une faiblesse structurelle dans la gestion des charges fixes.

En revanche, sur la période 2013-2022, qui est marquée par l'intervention de la société de capital-investissement FINALEP, une amélioration substantielle est observée. La marge en moyenne est de 19.21% avec une progression de +19.81 points jusqu'en 2022 ; cette

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

progression traduit non seulement une meilleure maîtrise des coûts d'exploitation mais également une restructuration efficiente de l'outil de production.

- Marge nette (résultat net/chiffre d'affaires Hors taxe)

période	moyenne	évolution
2010-2012	-0.6%	Stable à un niveau déficitaire
2016-2022	9%	+17.73 points (2016-2017), puis -13.1 points (2017-2022)

Interprétation : la marge nette désigne un indicateur financier essentiel permettant d'évaluer la santé financière d'une entreprise. Entre 2010 et 2015, l'entreprise S enregistre des déficits récurrents, traduisant un modèle économique encore fragile.

L'intervention de la société de capital-investissement FINALEP a permis une restauration progressive de la rentabilité nette à partir de 2016. La marge progresse fortement en 2017 (+17.73 points), mais retombe ensuite affichant une baisse de -13.1 points entre 2017 et 2022. La moyenne reste modeste (9%), ce qui révèle des pressions structurelles persistantes. En particulier, la baisse post-2017 peut être attribuée à :

- Une augmentation significative des charges financières, liée au recours à l'endettement pour financer l'expansion ;
- Des investissements lourds (en R&D, en équipements, en ressources humaines) dont les retours économiques ne sont pas encore pleinement capitalisés dans les résultats nets.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (Excédent brut d'exploitation/Actif total)

période	moyenne	2022
2010-2012	Négative	Stable (inefficience)
2013-2022	1.77%	+4.7 points (2013-2022)

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Interprétation : ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer un excédent d'exploitation à partir de l'ensemble des ressources investies (immobilisations et actifs circulants). Le résultat négatif durant la première période confirme une inefficience globale dans l'utilisation des moyens de production.

A partir de l'année 2013, on observe un redressement marquée avec une moyenne de 1.77% (hausse de 4.7 points sur la période) suggérant une meilleure allocation des ressources économiques. Cependant, cette performance demeure perfectible au regard des standards internationaux, ce qui suggère la persistance d'actifs peu productifs.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

période	moyenne	évolution
2010-2012	Négatif ou nul	-
2016-2022	1.2%	0.54 points (2017-2022)

Interprétation: le ratio ROA constitue un indicateur global de la rentabilité économique, en tenant compte du résultat net, reflétant ainsi les effets de la politique financière. Le Return on assets moyen est limité à 1.2% sur la période, avec seulement 0.54 points entre 2017-2022, ce qui traduit une rentabilisation encore insuffisante des investissements malgré l'apport du capital-investisseur.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

période	moyenne	Evolution
2010-2012	-2813.5 DZD/salarié	Négative
2013-2022	+ 490636,36DZD/salarié	Evolution de 17538.65%

Interprétation : ce ratio permet l'évaluation de la richesse créée par salarié. Le niveau négatif observé entre l'année 2010 et 2012 traduit une destruction de valeur par travailleur qui se résulte d'une organisation inefficente. A partir de l'an 2013, la productivité par salarié connaît une progression spectaculaire, atteignant une moyenne de 490636,36DZD par salarié,

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

cette amélioration est le fruit d'une modernisation du dispositif de production qui est permis par une professionnalisation des équipes via des formations qualifiantes ainsi qu'une meilleure adaptation entre le volume d'activité et les ressources humaines mobilisées.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (Excédent brut d'exploitation/Valeur ajoutée)

période	moyenne	2022
2010-2012	Non calculable (VAG<0)	-
2013-2022	72.6%	66%

Interprétation : ce ratio permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à convertir la valeur ajoutée créée en excédent brut d'exploitation. Le maintien d'un niveau supérieur à 60% sur une longue période reflète une discipline forte en matière de gestion et de contrôle des charges intermédiaires ainsi qu'une aptitude de l'entreprise à maintenir ses marges malgré les contraintes externes.

Conclusion : l'intervention de la FINALEP en 2013 a marqué un tournant décisif dans le parcours de l'entreprise S, avec des impacts significatifs sur sa performance et sa compétitivité. A partir de 2013, nous observons des améliorations remarquables des indicateurs financiers :

- Une marge opérationnelle qui passe de 0% à une moyenne de 19.21%, reflétant une meilleure maîtrise des coûts et une restructuration efficace ;
- Une marge nette, bien que plus volatile, qui atteint en moyenne 9% après 2016, traduisant une rentabilité restaurée malgré une pression croissante des charges financières ;
- Un rendement des actifs (Return on assets et Excédent brut d'exploitation/actif total) qui progresse légèrement, indiquant un redressement dans l'utilisation des ressources, mais reste perfectible ;
- Une productivité de travail qui explose (valeur ajoutée/salarié passe de -2813DZD à +490636DZD) grâce à la modernisation et professionnalisations des équipes ;
- Un taux de marge sur Valeur ajoutée qui reste élevé (72.6%), témoignant d'une forte efficacité opérationnelle.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

L'intervention de la Finalep a permis donc à l'entreprise S de surmonter ses fragilités initiales et de renforcer sa compétitivité. Malgré quelques défis persistants (surtout en matière de rentabilité nette), les résultats montrent une transformation réussie, fondée sur une gestion rationnelle, une meilleure allocation des ressources ainsi qu'une amélioration substantielle de la productivité.

2.1.2. Analyse financière de l'entreprise B :

Cette analyse compare la performance financière de l'entreprise B (secteur de fabrication et impression d'emballages en carton) en 2017, qui est l'année de référence, avec la période 2018-2022, afin d'identifier les évolutions clés et les impacts stratégiques. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 5. L'année 2018 marque le point d'entrée du capital-investisseur FINALEP au stade de développement de l'entreprise, et qui demeure à ce jour actionnaire.

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (Excédent brut d'exploitation/chiffre d'affaire hors taxe)

Période	moyenne	Evolution
2017	7.5%	-
2018-2022	18.3%	+10.8 points

Interprétation : l'entreprise B a significativement accru sa marge opérationnelle moyenne sur la période post-2017, cette progression traduit l'effet d'échelle lié à une forte croissance du chiffre d'affaire, une optimisation des charges de production ainsi qu'une capacité de résilience remarquable (23.4% en 2020) malgré le contexte pandémique.

- Marge nette (résultat net/ chiffre d'affaire hors taxe)

Période	moyenne	Evolution
2017	-90.4%	-
2018-2022	6.2%	+96.6 points

Interprétation : la rentabilité nette a connue un redressement notable après une situation initiale très déficitaire, toutefois, elle reste inférieure à la marge opérationnelle en raison d'un

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

poids significatif des charges financières liées aux investissements réalisés ainsi qu'un niveau élevé d'amortissement des nouveaux équipements.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (excédent brut d'exploitation/Actif total)

Période	moyenne	Evolution
2017	0.0013%	-
2018-2022	5.23%	+5.23 points

Interprétation : ce ratio illustre une progression notable de l'efficacité de l'actif économique au cours de la période post 2017, cette amélioration résulte principalement d'une modernisation du parc de production qui est rendu possible par des investissements en équipements plus performantes ainsi qu'une gestion plus rigoureuse du bilan qui a conduit à une réduction des actifs inactifs ou non stratégiques.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

Période	moyenne	Evolution
2017	-0.016%	-
2018-2022	2.3%	2.3 points

Interprétation: malgré une progression remarquable du ROA depuis 2017, son niveau demeure modeste sur l'ensemble de la période en raison de deux facteurs principaux. Il s'agit d'un actif total encore élevé au regard de la richesse nette effectivement générée ainsi qu'un résultat net bridé par les charges financières élevées liées au financement des investissements ce qui souligne la nécessité d'une meilleure allocation des actifs ainsi qu'une gestion plus efficiente des ressources financières.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

Période	moyenne	Evolution
2017	1836 DZD/salarié	-

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

2018-2022	1 255 394,56DZD/salarié	Evolution de 68276.61%
-----------	-------------------------	------------------------

Interprétation : la productivité du travail chez l'entreprise B a connu une croissance exceptionnelle sur la période 2017-2022, traduisant une amélioration significative de l'efficacité des ressources humaines, cette progression repose sur des investissements massifs en automatisation des processus de production qui ont permis de réduire la dépendance aux tâches manuelles.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

Période	moyenne	Evolution
2017	79.6 %	-
2018-2022	83.4 %	+3.8 pts

Interprétation : ce ratio particulièrement élevé reflète une gestion rigoureuse des charges intermédiaires, notamment des approvisionnements en matières premières, ainsi qu'une capacité, de l'entreprise, à préserver un niveau de marge élevé, témoignant d'un contrôle efficace de la chaîne de valeur.

Conclusion : l'introduction du CI en 2018 a profondément transformé l'entreprise B, en renforçant durablement sa compétitivité :

- Amélioration nette de la rentabilité, avec une marge opérationnelle portée à 18.3% et une marge nette redressée à 6.2% après une situation initiale déficitaire ;
- Le rendement économique a progressé suite à une meilleure gestion des actifs et à des investissements ciblés ;
- La productivité du travail a connu une augmentation spectaculaire, soutenue par une meilleure valorisation du capital humain ainsi qu'une marge sur valeur ajoutée qui reste élevée.

L'intervention de FINALEP a joué un rôle très important, bien au-delà de l'apport financier, en professionnalisant la gestion, modernisant l'outil de production ainsi qu'en orientant l'entreprise vers une croissance maîtrisée.

2.1.3. Analyse financière de l'entreprise F

La présente analyse compare la performance financière de l'entreprise F (fabrication et impression d'emballages souples) entre l'année critique 2017 et la période de croissance 2018-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise,

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 6. L'année 2018 marque le point d'entrée du capital-investisseur FINALEP au stade de développement de l'entreprise, et qui demeure à ce jour actionnaire

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (EBE/CA HT)

Période	moyenne	Evolution
2018-2019	17.4%	-
2020-2022	14.8%	-2.6 points (baisse de 15%)
2018-2022	15.8%	-

Interprétation : après un démarrage particulièrement performant en 2018, avec une marge opérationnelle atteignant 20,5%, l'entreprise F a su maintenir un niveau soutenu de rentabilité autour de 14 à 15% durant les années suivantes. Cette stabilité est expliquée par la capacité de l'entreprise à maîtriser ses charges d'exploitation. En 2022, une légère érosion de la marge à 13.7% a été observée, ce qui peut s'expliquer par une hausse des coûts de matière première non immédiatement répercutée sur les prix de vente ainsi que des investissements encore en phase d'amortissement, ce qui a alourdi les charges sans bénéficier encore pleinement aux performances opérationnelles.

- Marge nette (résultat net/CA HT)

Période	moyenne	Evolution
2018-2019	6.3%	-
2020-2022	8.5%	+2.2 points (+35%)
2018-2022	7.8%	-

Interprétation : la rentabilité nette de l'entreprise F a progressé de façon continue, passant de 5,4 en 2018 à 8,6 en 2022, cette tendance traduit une gestion financière rigoureuse à plusieurs niveaux : il s'agit d'un bon contrôle des charges financières, suggérant un financement structuré de manière rigoureuse ainsi qu'une gestion efficace de l'amortissement des immobilisations.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

L'écart modéré entre la marge d'EBE et la marge nette (entre 6 et 8 points) indique que la performance opérationnelle se traduit bien en résultat finale, ce qui reflète une structure financière équilibrée ainsi qu'une maîtrise des charges hors exploitation.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

Période	moyenne	Evolution
2017-2018	1.4%	-
2019-2022	15.4%	+14 points
2017-2022	10.7%	-

Interprétation : ce ratio illustre une progression spectaculaire de l'efficacité de l'utilisation des actifs, avec un rendement passant d'un niveau négatif en 2017 (-1.4%) à un niveau élevé de 19.3% en 2022. Cette amélioration reflète une valorisation croissante des immobilisations productives, une rationalisation du bilan ainsi qu'une capacité à mobiliser efficacement les ressources matérielles dans une logique de rendement économique élevé.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

Période	moyenne	Evolution
2017-2018	-0.2%	-
2019-2022	8.7%	+8.9points
2017-2022	6.3%	-

Interprétation: le ROA connaît une progression constante, traduisant une capacité croissante de l'entreprise à générer un résultat net à partir de ses ressources économiques mobilisées ; cette amélioration traduit une meilleure rentabilité des investissements réalisés dans les immobilisations productives, une gestion plus efficiente des charges d'exploitation et du besoin en fond de roulement ainsi qu'un pilotage financier globalement maîtrisé, permettant de convertir la performance opérationnelle en création de valeur comptable. Le montant du ROA à 12.1% en 2022 confirme la solidité du modèle économique déployé par l'entreprise F.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- Valeur ajoutée/effectif salarié

Période	moyenne	Evolution
2017	-129837	-
2018-2022	4 449 357,03	Evolution de 3526.8%

Interprétation : la valeur ajoutée par salarié a connu une progression exceptionnelle qui s'explique par plusieurs leviers tels que la forte croissance du chiffre d'affaire, bien plus rapide que celle des effectifs ainsi qu'une montée en compétence progressive des équipes, via la formation continue et la spécialisation.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

Période	moyenne	Evolution
2018-2019	78.6%	-
2020-2022	77%	-1.6 points (-2%)
2018-2022	77.6%	-

Interprétation : le maintien d'un taux de marge sur valeur ajoutée à un niveau élevé traduit une discipline opérationnelle soutenue ; cette performance suggère que l'entreprise parvient à contenir efficacement ses charges variables. Ce niveau de marge reflète également une maîtrise de sa chaîne de valeur, ainsi qu'une capacité à sécuriser ses gains de productivité sans dilution de la performance opérationnelle.

Conclusion : l'intervention du CI au capital de l'entreprise F en 2018 a constitué un tournant stratégique, ayant sensiblement renforcé sa compétitivité :

- L'entreprise F a maintenu une rentabilité opérationnelle solide (EBE moyen de 15.8%) ainsi qu'une rentabilité nette en hausse (7.8%), grâce à une gestion rigoureuse et une structure financière saine ;
- Les rendements économiques ont connu une forte progression liée à une meilleure utilisation des actifs ;
- La productivité du travail a connu une progression spectaculaire, tandis que le taux de marge sur VA est resté élevé ;

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Le CI a donc permis une transformation durable, fondée sur une gestion professionnalisée, une meilleure performance ainsi qu'une croissance maîtrisée.

2.1.4. Analyse financière de l'entreprise M :

Cette analyse a pour but d'évaluer l'impact du capital-investissement sur la performance financière de l'entreprise M (fabrication des chaussures) sur la période 2014-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 7. L'année 2018 marque le point d'entrée du capital-investisseur FINALEP au stade de développement de l'entreprise, et qui demeure à ce jour actionnaire.

A. Evolution de la rentabilité :

- Marge opérationnelle (EBE/CA HT)

Période	moyenne	Evolution
2014-2016	4.4%	Niveau faible mais croissant
2017-2019	15.1%	x3.4 par rapport à période 2014-2016
2020-2022(*)	-19.1%	Effondrement

(*) 2020 exclu du calcul de la moyenne (CA nul)

Interprétation : la période 2017-2018 marque une nette amélioration, avec un pic de rentabilité à 22.4% en 2018, année d'intervention du capital-investisseur, dont l'accompagnement semble avoir renforcé la discipline financière. Malgré une crise sévère en 2021 (-76.3%), le redressement rapide en 2022 (+18.9%) souligne la résilience de l'entreprise et l'effet structurant de l'investissement en capital (gouvernance, pilotage budgétaire et repositionnement commerciale), bien que la volatilité des marges appelle à une stabilisation de l'exploitation afin d'assurer la pérennité du redressement.

- Marge nette (résultat net/CA HT)

Période	moyenne	Evolution
2014-2016	2.9%	Rentabilité modeste mais

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

		croissante
2017-2019	16.3%	x5.6 par rapport à la période 2014-2016
2020-2022(*)	-25.1%	Chute brutale

(*) 2020 exclu du calcul de la moyenne (CA nul)

Interprétation : l'année 2019 se distingue par une marge nette exceptionnellement élevée (26.6%), qui pourrait refléter, à court terme, certains effets positifs de l'accompagnement en capital amorcé en 2018. Cependant, le retournement brutal en 2021 (-83.1%) traduit des pertes exceptionnelles remettant en question la solidité des gains précédents. En 2022, la rentabilité nette atteint (6.9%), signe d'un redressement partiel, mais encore insuffisant, ce qui révèle une fragilité persistante malgré les efforts de structuration post-investissement.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

Période	moyenne	Evolution
2014-2016	0.12%	Niveau quasi nul
2017-2019	0.2%	x1.7
2020-2022	0.1%	Régression

Interprétation : malgré l'entrée du CI en 2018, les rendements des actifs demeurent particulièrement faibles, ce qui traduit une sous-utilisations persistante des ressources immobilisées. Même en 2022, où nous observons un léger redressement à 1.65%, ce niveau reste trop bas pour refléter une exploitation efficace du patrimoine productif. Cela suggère que les effets attendus de la restructuration post-investissement tardent à se traduire en gains durable d'efficacité économique.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

Période	moyenne	Evolution
2014-2016	0.10%	Faible création de valeur
2017-2019	0.14%	Légère hausse
2020-2022	-0.19%	Retour en négatif

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Interprétation: malgré l'entrée du CI en 2018, l'entreprise peine structurellement à transformer ses actifs en résultat net. Le léger redressement observé en 2022 (0.6%) n'est pas suffisant pour compenser les contre-performances des années précédentes, reflétant une rentabilité économique encore fragile et une création de valeur limitée pour les actionnaires.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

Période	moyenne	Evolution
2014-2016	86504	Référence
2017-2019	138889	+60%
2020-2022	84340	-39%

Interprétation : la productivité du travail a connu une amélioration remarquable jusqu'en 2018, portée par la montée en charge de l'activité et les premiers effets positifs de l'intervention du CI. Cependant, la période 2019-2021 a été marquée par un effondrement brutal qui peut être lié à un ralentissement opérationnel sévère. L'année 2022 connaît un rebond spectaculaire (+527%), illustrant une nette reprise de l'activité, bien que le niveau atteint (373924 DZD/salarié) demeure relativement faible.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

Période	moyenne	Evolution
2014-2016	14.9%	Faible niveau
2017-2019	15.3%	Stable
2020-2022	56.7%	X3.7 (données biaisées) (**)

(*) 2020-2021 VAG négative, faussant le ratio

(**) Cette hausse ne traduit pas une vraie amélioration économique, seulement une anomalie comptable liée à des valeurs de référence biaisées (VAG anormales).

Interprétation : la fiabilité de ce ratio est perturbée en 2020-2021 en raison de valeurs ajoutées négatives, ce qui affecte l'évaluation de la performance. En 2022, le taux de marge de 58.7% reste élevé, mais il apparaît probablement comme un résultat ponctuel plutôt qu'un

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

signe de durabilité à long terme. Globalement, bien que des efforts aient été faits depuis l'entrée du CI pour améliorer la rentabilité, la transformation de la richesse créée en excédent d'exploitation reste insuffisamment optimisée sur le long terme.

Conclusion : l'entrée de FINALEP au capital de l'entreprise M en 2018 a marqué une étape stratégique décisive pour l'entreprise :

- Une amélioration de la performance traduit par la profitabilité qui a atteint des sommets (marge opérationnelle à 22.4% en 2018 et marge nette à 26.6% en 2019) reflétant un effet positif direct de l'accompagnement en capital sur la gestion financière ainsi qu'au pilotage budgétaire ;
- Cependant, ces gains n'ont pas été durable, la période 2020-2022 a connu une forte instabilité, une rentabilité en recul ainsi que des rendements économiques faibles ;
- Concernant la productivité, une amélioration a été enregistrée jusqu'en 2018, suivie d'une forte dégradation et d'un redressement partiel en 2022, cependant le taux de marges sur VA en 2022, bien qu'élevé, apparaît peu faible suite aux anomalies comptables survenues en 2020-2021.

Malgré une reprise partielle en 2022, la compétitivité de l'entreprise reste fragile. Le CI a permis une montée de performance à court terme, cependant, son impact à long terme reste limité sans consolidation structurelle.

2.1.5. Analyse financière de l'entreprise V :

Cette analyse a pour objet d'évaluer l'impact du capital-investissement sur la performance financière de l'entreprise V (matériel d'urgence) sur la période 2016-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 8. L'année 2016 marque le point d'entrée du capital-investisseur FINALEP au stade de développement de l'entreprise, et qui demeure à ce jour actionnaire.

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (EBE/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2016-2018	-203.4%	Référence
2019-2022	-310.6%	-53%

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

--	--	--

Interprétation : malgré l'intervention du CI en 2016, la profitabilité opérationnelle de l'entreprise V reste très déficitaire sur l'ensemble de la période. L'année 2018 constitue une exception remarquable (+116.8%), reflétant un impact temporairement positif du CI en termes d'efficacité opérationnelle. Cependant, la dégradation rapide dès 2019 révèle une fragilité structurelle persistante, notamment dans la maîtrise des coûts. Le CI n'a donc pas réussi à impulser une dynamique de rentabilité durable.

- Marge nette (résultat net/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2016-2018	-320.2%	Référence
2019-2022	-246.1%	+23% (amélioration apparente)

Interprétation : la marge nette suit une tendance similaire à celle de l'EBE, avec une seule année profitable (2018). L'entrée du CI semble avoir facilité un rebond ponctuel, mais l'effet est de courte durée. Le redressement partiel entre 2019 et 2022 masque une réalité financière fragile, notamment due à des charges financières persistantes, ce qui traduit une structure de financement déséquilibré.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

période	moyenne	Evolution
2016-2018	-0.06%	Référence
2019-2022	-5.62%	Forte dégradation du rendement

Interprétation : le rendement des actifs connaît une chute importante après 2018. L'intervention du CI a permis une performance exceptionnelle en 2018 (7.94%), toutefois, cette amélioration a été rapidement annulée par une désorganisation opérationnelle.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

L'entreprise V ne parvient pas à utiliser ses actifs de manière efficiente afin de générer de la valeur ajoutée, ce qui traduit une rentabilité structurelle.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

période	moyenne	Evolution
2016-2018	-0.14%	Référence
2019-2022	-5.29%	Forte dégradation du rendement

Interprétation: nous remarquons le même constat du côté du ROA ; malgré une embellie temporaire en 2018 (+7.93%), les pertes nettes généralisées soulignent un modèle économique peu performant. L'effet de levier financier, probablement accentué par le recours à l'endettement post-CI, alourdit encore les pertes.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

période	moyenne	Evolution
2016-2018	66773	Référence
2019-2022	-25534	-138%

Interprétation : la productivité du travail est marquée par une instabilité énorme. L'année 2018 représente un sommet (312658dzd/salarié), probablement stimulé par l'entrée du CI deux ans auparavant. Cependant, l'incapacité à stabiliser l'activité postérieurement souligne que les moyens humains et techniques n'ont pas été correctement alignés aux objectifs de production. En 2022, la productivité retombe à un niveau quasi nul (404DZD/salarié).

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

période	moyenne	Evolution
2016-2018	156.4%	Référence (valeurs biaisées)
2019-2022	-14.39%	-170.79%

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Interprétation : les ratios sur valeur ajoutée sont peu significatifs à cause de nombreuses valeurs négatives. Cela témoigne d'une incapacité à convertir la richesse produite (quand elle existe) en excédent d'exploitation. L'entrée du CI n'a pas alors suffi à corriger cette défaillance structurelle.

Conclusion : l'introduction du CI en 2016 a permis à l'entreprise V de connaître une amélioration ponctuelle de ses performances, notamment en 2018, l'année qui a connu une progression exceptionnelle sur le plan de la rentabilité et de la productivité du travail. Cependant cette évolution a été de courte durée ; à partir de 2019, les indicateurs financiers repartent à la baisse, traduisant une structure opérationnelle fragilisée, une sous-utilisation des actifs ainsi qu'une incapacité à convertir la richesse créée en valeur durable. Ainsi, l'intervention du CI n'a pas suffi à instaurer une dynamique de compétitivité durable. Les effets positifs bien que réels à courts termes, n'ont pas permis d'engendrer une transformation structurelle et durable du modèle économique de l'entreprise.

Synthèse :

L'intervention du capital-investissement a globalement permis une amélioration notable de la performance financière et de la productivité des PME, traduisant une gestion plus rigoureuse et une meilleure allocation des ressources. Toutefois, si certaines entreprises ont connu une transformation durable, d'autres n'ont bénéficié que d'effets ponctuels, limités dans le temps. Ces résultats soulignent l'importance de l'accompagnement post-investissement pour garantir une compétitivité soutenue à long terme.

2.2. Analyse financière des PME financées par le crédit bancaire d'investissement :

Après nous être penchés sur les résultats financiers des PME financées par la société FINALEP, nous allons nous orienter vers les PME financées par la Banque nationale d'Algérie (Agence de Constantine)

2.2.1. Analyse financière de l'entreprise H :

La présente analyse sert à évaluer l'impact d'un financement par un crédit bancaire d'investissement sur la compétitivité de l'entreprise H (secteur de transport) sur la période 2014-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 8. L'année 2018 marque le point du déblocage du crédit bancaire avec un montant de 5950.000 DZD sur une période de 5 ans.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (EBE/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2014-2017	5.5%	+1.3 points
2018-2022	6.2%	+2.2 points (2018-2020)

Interprétation : sur la période 2014-2017, la marge opérationnelle de l'entreprise H demeure modeste (5.5%), ce qui traduit un équilibre fragile. Après l'intervention du crédit bancaire en 2018, une amélioration progressive est enregistrée, avec un gain de +2.2 points entre 2018 et 2022. Cette progression reflète une meilleure gestion des charges d'exploitation mais sans transformation structurelle profonde.

- Marge nette (résultat net/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2014-2017	3.7%	-0.8 points
2018-2022	1.7%	+6.1 points (2018-2022)

Interprétation : malgré une moyenne correcte (3.7%) sur 2014-2017, la tendance est à la baisse (-0.8 points). Suite à l'endettement en 2018, la marge chute fortement à -2.4% avant de se redresser progressivement de +6.1 points entre la période 2018-2022, pour atteindre 3.7% en fin de période. Cette reprise est toutefois fragile et peu soutenue.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

période	moyenne	Evolution
2014-2017	3.6%	-1.5 points
2018-2022	1.8%	Stable

Interprétation : sur la première période allant de 2014 jusqu'au 2017, une tendance baissière est visible. Après l'année 2018, le rendement des actifs reste quasiment stagnant, avec une

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

faible valorisation des investissements ; ce qui traduit une sous-utilisation persistante des ressources économiques.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

période	moyenne	Evolution
2014-2017	2.3%	-1.8 points (2015-2017)
2018-2022	0.6%	+1.7 points (2018-2022)

Interprétation: nous remarquons que le ROA reste faible sur toute la période. Après une dégradation en fin de la première phase (-1.8 points), nous observons un léger redressement post-crédit bancaire (+1.7 points) jusqu'en 2022 ; toutefois, ce niveau reste insuffisant pour rentabiliser l'investissement, ce qui révèle une faible efficacité économique et financière.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

période	moyenne	Evolution
2014-2017	313 599 DZD/salarié	+22% (2014-2017)
2018-2022	168172 DZD/salarié	-46% (2018-2020)

Interprétation : durant la première phase, nous remarquons que la richesse produite par salarié a progressé de 22%, cependant, après 2018, une chute brutale est enregistrée (-46%), liée à une hausse d'effectifs non compensée avec la valeur créée. Cette dégradation traduit un problème structurel dans la gestion des ressources humaines.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

période	moyenne	Evolution
2014-2017	64%	+3.4 points (2015-2017)
2018-2022	59.7%	+ 10.4 points (2019-2022)

Interprétation : concernant ce ratio, nous remarquons une stabilité relative dans les deux périodes, autour de 60%, ce qui révèle une bonne discipline de gestion des charges

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

intermédiaires. Nous notons aussi un gain significatif en fin de période (2019-2022), avec une hausse de +10.4 points, ce qui traduit un effort d'ajustement opérationnel malgré la basse de productivité.

Conclusion : l'introduction d'un crédit bancaire d'investissement en 2018, n'a pas permis à l'entreprise H de renforcer durablement sa compétitivité. Malgré une légère amélioration de la marge opérationnelle, la rentabilité nette s'est détériorée, la productivité a chuté et les investissements ont été peu valorisés. L'endettement a soutenu l'activité sans générer de véritable transformation économique. Un réajustement stratégique s'impose pour rétablir durablement les fondamentaux de performance.

2.2.2. Analyse financière de l'entreprise A :

Cette analyse a pour but d'évaluer l'impact d'un financement par un crédit bancaire d'investissement sur la compétitivité de l'entreprise A (fabrication de panneaux sandwich) sur la période 2017-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 9. L'année 2021 marque le point du déblocage du crédit bancaire avec un montant de 150 500 000 DZD sur une période de 5ans.

A. Evolution de la profitabilité :

Sur l'ensemble de la période 2017-2022, nous remarquons que l'entreprise A n'a enregistré aucun chiffre d'affaire, ce qui révèle une absence totale de l'activité commerciale. En raison de ce manque de CA, les principaux ratios de profitabilité ne peuvent être calculés, notamment, la marge opérationnelle et la marge nette.

L'absence persistante du CA traduit une défaillance structurelle du model économique de l'entreprise ; cette situation empêche non seulement le calcul de la profitabilité mais soulève aussi des interrogations majeures concernant la viabilité du projet de l'entreprise.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

période	moyenne	Evolution
2017-2020	-0,0037	-

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

2021-2022	-0,0010	+73%
-----------	---------	------

Interprétation : le crédit bancaire accordé en 2021 a permis une amélioration progressive du rendement économique de l'entreprise A ; ce rendement, initialement très faibles, s'est stabilisé à un niveau négatif mais moins critique après l'endettement, passant de -0.37% à -0.10%. Cette progression reflète une légère efficience dans l'utilisation des actifs. La faiblesse persistante de ce ratio se traduit par un déficit de création de richesse, en dépit de l'apport financier.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

période	moyenne	Evolution
2017-2020	-0,0082	-
2021-2022	-0,0010	+88 %

Interprétation : la rentabilité nette, qui connaît un fort déficit durant la période 2017-2021, s'est sensiblement redressée après l'obtention du crédit, passant d'une moyenne de -0.82% à -0.1%. Cette progression reflète une réduction des pertes nettes ainsi qu'une meilleure efficacité financière globale. Cependant, le résultat net reste négatif, témoignant d'une incapacité persistante à générer un retour économique réel sur les actifs. Nous pouvons donc dire que l'endettement n'a pas permis un véritable retournement de la rentabilité, même s'il a limité l'aggravation des pertes.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

période	moyenne	Evolution
2017-2020	-151 406 DZD	-
2021-2022	-35 536 DZD	+77 %

Interprétation : la productivité du travail s'est notablement redressée après 2021, malgré un niveau toujours négatif. Cette progression de +77% traduit une meilleure affectation des ressources humaines, bien que l'entreprise A ne parvienne toujours pas à générer de la VA positive. Cette situation illustre une structure d'exploitation déficitaire, mais en cours d'amélioration progressive suite à l'intervention bancaire.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

période	moyenne	Evolution
2017-2020	1,15	-
2021-2022	1,79	+56 %

Interprétation : un taux de marge supérieure à 100% reflète l'absorption de toute la valeur ajoutée par les charges d'exploitation, ce qui génère un EBE négatif. L'augmentation de ce ratio après 2021 illustre une restructuration progressive, mais aussi la persistance d'un déséquilibre structurel entre les charges et la richesse créée. Cette situation traduit une gestion opérationnelle encore déficiente, même après le recours au crédit bancaire.

Conclusion : le crédit bancaire accordé en 2021 a participé à une légère amélioration des ratios de rendement et de productivité, reflétant un début de redressement structurel. Cependant, en l'absence de CA et avec une VA toujours négative, la compétitivité de l'entreprise reste très faible et la viabilité économique non assuré. Malgré que le financement bancaire ait eu un effet stabilisateur partiel, il n'a pas encore permis une reprise réelle de l'activité. Puisque le crédit s'étale sur cinq ans, des résultats plus significatifs pourraient apparaître après 2022. Afin d'espérer une amélioration durable, une relance urgente de l'activité commerciale demeure indispensable.

2.2.3. Analyse financière de l'entreprise FC :

Cette analyse sert à évaluer l'impact d'un financement par un crédit bancaire d'investissement sur la compétitivité de l'entreprise FC (fabrication et commercialisation de batteries) sur la période 2015-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 10. L'année 2019 marque le point du déblocage du crédit bancaire avec un montant de 419000000 DZD sur une période de 5 ans.

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (EBE/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	21.6%	dégradation (de 33.9% à 16,9

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

		%)
2019-2022	17,2 %	Forte dégradation en 2020 (– 27,1 %), puis reprise

Interprétation : la période 2015-2018 reflète une marge opérationnelle globalement solide, avec une légère baisse progressive. L'exercice 2020 marque une détérioration brutale de la performance, lié à des charges exceptionnelles. Cependant, la performance des deux années suivantes témoigne d'un redressement rapide, ce qui traduit une adaptation progressive du model économique aux nouvelles contraintes financières. Ce redressement rapide après une période difficile reflète une bonne capacité d'adaptation de l'entreprise, bien que la rentabilité reste affectée par le poids de l'endettement.

- Marge nette (résultat net/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	11,4 %	Stabilité relative
2019-2022	6,5 %	Forte baisse (jusqu'à 1,4 % en 2021), remontée timide

Interprétation : l'obtention du crédit en 2019 a permis de soutenir l'investissement et l'expansion de l'activité, cependant ce crédit a entraîné une hausse notable des charges financières. Les investissements réalisés n'ont pas généré de rentabilité immédiate, ce qui pesé sur les résultats durant plusieurs exercices. Bien qu'une amélioration soit perceptible après 2021, la reprise reste encore fragile soulignant la nécessité d'une meilleure maîtrise des effets de l'endettement sur la performance globale.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	16.1%	Nivea stable et élevé (>15%)
2019-2022	5.6 %	Chute brutale en 2020, lente reprise

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Interprétation : malgré la forte progression des actifs entre 2015 et 2022, leur capacité à générer de l'excédent brut d'exploitation s'est effondré. Ce déséquilibre entre l'ampleur des investissements et les performances générées est lié à une sous-utilisations des actifs acquis grâce au crédit.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	8.5%	Pic à 0.1 en 2016
2019-2022	1.95%	Recul durable (0.4% en 2021)

Interprétation : la rentabilité économique de l'entreprise FC a connu un recul significatif, le ROA ayant été divisé par plus de quatre entre les deux périodes d'analyse. Cette évolution reflète les difficultés rencontrées par l'entreprise à rentabiliser les investissements engagés, ainsi que la forte pression exercée par les charges financières consécutives à l'endettement contracté en 2019.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

période	moyenne	Evolution
2015-2018	10337551.04DZD/salarié	Hausse progressive
2019-2022	15203757.56DZD/salarié	Croissance marquée

Interprétation : malgré l'instabilité conjoncturelle, l'entreprise FC a enregistré une progression notable en matière de productivité, cette dynamique traduit une modernisation effective de l'outil de production et constitue un levier promoteur pour renforcer sa compétitivité à moyen terme.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

période	moyenne	Evolution
---------	---------	-----------

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

2015-2018	81%	Niveau élevé
2019-2022	60.3%	Forte dégradation (-20.7 pts)

Interprétation : malgré la progression notable de la productivité, le recul de la part de l'EBE dans la valeur ajoutée révèle une augmentation des charges intermédiaires ainsi qu'une maîtrise insuffisante des coûts fixes, ce qui reflète que la croissance s'est opérée à détriment de l'efficacité opérationnelle.

Conclusion : le crédit bancaire contracté en 2019 a permis à l'entreprise FC d'améliorer sa productivité suite à des investissements en modernisation ; cependant, ces gains ne se sont pas traduits par une amélioration de la rentabilité, en raison de charges financières élevées ainsi qu'une sous-utilisation des actifs. Certes, ce crédit bancaire a renforcé la capacité de production, son impact sur la compétitivité globale reste limité, soulignant la nécessité d'un meilleur pilotage des coûts fixes, d'une optimisation de l'utilisation des ressources ainsi que d'un rééquilibrage financier afin de pouvoir transformer ces investissements en avantage concurrentiel durable.

2.2.4. Analyse financière de l'entreprise G :

La présente analyse a pour but d'évaluer l'impact d'un financement par un crédit bancaire d'investissement sur la compétitivité de l'entreprise G (secteur de transformation de plastique) sur la période 2018-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 11. L'année 2018 marque le point du déblocage du crédit bancaire avec un montant de 6440 000 DZD sur une période de 5 ans.

NB : le chiffre d'affaires de 2018 étant nul, les ratios exprimés en fonction du CA n'ont été calculés qu'à partir de 2019.

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (EBE/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2018-2020	10.94%	-
2021-2022	10.51%	-3,9 %

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

--	--	--

Interprétation : la marge d'exploitation a affiché une stabilité relative, marquée par une forte contraction en 2021 (-6.2%) suivie d'un net rebond en 2022 (27.2%). Cette évolution traduit une certaine capacité de redressement après l'obtention du crédit, bien que la moyenne demeure légèrement inférieure à celle observée avant 2021.

- Marge nette (résultat net/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2018-2020	10.33%	-
2021-2022	2.08%	-79,9 %

Interprétation : le rendement net a subi un effondrement en 2021 (-6.2%) avant de remonter à un niveau correct en 2022 (10.4%). Cependant, la performance moyenne enregistrée sur la période post-financement reste sensiblement détériorée par rapport à la période antérieure.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

période	moyenne	Evolution
2018-2020	2.58%	
2021-2022	3.89%	+50,8 %

Interprétation : le rendement des actifs a connu une amélioration significative, reflétant une utilisation plus efficace des ressources suite à l'obtention du financement bancaire. Cette progression témoigne d'une première phase d'optimisation des investissements engagés.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

période	moyenne	Evolution
2018-2020	2.48%	
2021-2022	1.16%	-53,2 %

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Interprétation : le rendement net des actifs a connu une nette dégradation, reflétant un impact négatif du choc de 2021, partiellement atténué par la reprise de 2022. L'entreprise G reste fragile du point de vue de sa rentabilité globale.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

période	moyenne	Evolution
2018-2020	98 384	-
2021-2022	228 180	+132 %

Interprétation : concernant la productivité du travail, nous remarquons que le financement bancaire a permis une nette amélioration de la productivité en 2022, ce qui reflète une meilleure gestion des ressources humaines ainsi qu'une reprise effective de l'activité.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

période	moyenne	Evolution
2018-2020	79%	-
2021-2022	20%	-74,7 %

Interprétation : en dépit d'une productivité accrue, la faible conversion de la valeur ajoutée en excédent brut d'exploitation laisse présumer une pression persistante des charges d'exploitation, insuffisamment ou mal maîtrisés après 2021.

Conclusion : le crédit bancaire accordé en 2021 a permis de relancer partiellement l'activité de l'entreprise G, avec quelques signes positifs en 2022, notamment en matière de productivité et de rendement brut des actifs. Cependant, la rentabilité nette demeure fragile et la marge sur VA s'est fortement dégradée, reflétant une pression persistante sur les coûts d'exploitation.

Globalement, les indicateurs financiers post-financement traduisent davantage une reprise partielle qu'un véritable redressement structurel. Seule une stabilisation durable de l'activité, une amélioration des marges ainsi qu'un meilleur contrôle des charges, permettrait d'envisager un impact positif du crédit bancaire accordé sur la compétitivité à moyen terme.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

2.2.5. Analyse financière de l'entreprise HP:

Cette analyse a pour objet d'évaluer l'impact d'un financement par un crédit bancaire d'investissement sur la compétitivité de l'entreprise HP (industrie pharmaceutique) sur la période 2015-2022. Elle repose sur les calculs réalisés à partir des données financières de l'entreprise, organisées dans un tableau Excel figurant en annexe 12. L'année 2019 marque le point du déblocage du crédit bancaire avec un montant de 267 800 200 DZD sur une période de 5 ans.

A. Evolution de la profitabilité :

- Marge opérationnelle (EBE/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	26,4 %	-
2019-2022	29,1 %	10.23%

Interprétation : au cours de la première période, la marge opérationnelle de l'entreprise HP a légèrement reculé, bien qu'elle soit restée à un niveau performant. A partir de 2019, suite au recours au crédit bancaire, une nette amélioration est observée. Avec un ratio EBE/CA qui retrouve ses plus hauts niveaux. Cette progression reflète un effet de levier lié aux investissements réalisés grâce au crédit, qui ont permis d'accroître l'efficacité opérationnelle ainsi que la rentabilité d'exploitation.

- Marge nette (résultat net/CA HT)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	7,1 %	-
2019-2022	12,0 %	60.5%

Interprétation : le recours au financement bancaire n'a pas généré une pression financière excessive, au contraire, la rentabilité nette s'est consolidée de manière durable, grâce à une amélioration notable des résultats dès 2020. Cette évolution reflète une bonne maîtrise des

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

charges financières ainsi qu'une valorisation optimale des investissements réalisés, reflétant un impact favorable du crédit sur la performance nette de l'entreprise.

B. Analyse du rendement économique :

- Rendement des actifs (EBE/Actif total)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	11,4 %	-
2019-2022	13,5 %	18.42%

Interprétation : l'entreprise H est parvenue à transformer l'expansion de son actif en performances concrètes, le ratio EBE/actif total s'est renforcé en dépit de la hausse des immobilisations. Cette progression traduit une utilisation efficiente des ressources mobilisées, révélant un actif productif bien exploité.

- ROA return on assets (resultat net/ actif total)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	3,1 %	-
2019-2022	5,7 %	83.3%

Interprétation: le ROA a connu une progression notable après 2019, démontrant une amélioration de la rentabilité globale. A la différence à d'autres entreprises qui peinent à rentabiliser leurs investissements, l'entreprise H a su allier expansion de son actif et performance économique.

C. Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :

- Valeur ajoutée/effectif salarié

période	moyenne	Evolution
2015-2018	17 044 066 DZD / salarié	-
2019-2022	41 521 547 DZD / salarié	Croissance très marquée

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Interprétation : la productivité du travail a plus que doublé entre les deux périodes ; reflétant une réorganisation efficace du processus de production. Cette amélioration est probablement liée à la modernisation induite par le crédit, qui a permis un progrès notable en matière d'organisation et de rendement du capital humain.

- Taux de marge sur valeur ajoutée (EBE/VAG)

période	moyenne	Evolution
2015-2018	73 %	-
2019-2022	71 %	-2.74%

Interprétation : malgré la forte croissance de la productivité, la marge sur VA a connue une légère érosion. Ce décalage suggère une hausse des consommations intermédiaires, ainsi qu'une pression sur les prix de vente. La rentabilité brute reste toutefois satisfaisante, mais nécessiterait une meilleure maîtrise des charges fixes afin de pouvoir maximiser les gains d'efficacité.

Conclusion : le crédit bancaire contracté en 2019 a permis à l'entreprise HP de renforcer sa compétitivité, en améliorant, notamment, sa productivité, sa rentabilité et l'efficacité de ses actifs. Contrairement à d'autres cas d'endettement, l'entreprise HP est parvenue à rentabiliser rapidement ses investissements. Cependant, la faiblesse de ses capitaux propres et le léger recul de la marge sur VA mettent en évidence certaines vulnérabilités. Afin de sécuriser les progrès réalisés, l'entreprise devra consolider sa structure financière et optimiser davantage ses charges.

Synthèse :

Le crédit bancaire a permis des effets contrastés sur la compétitivité des PME : certaines ont connu une relance partielle ou des gains de productivité, tandis que d'autres n'ont pas réussi à transformer l'endettement en performance durable. Globalement, les améliorations restent souvent limitées ou fragiles, en raison d'une rentabilité insuffisante, de charges élevées ou d'une sous-utilisation des actifs. Ces résultats soulignent l'importance d'un accompagnement stratégique et d'un pilotage financier renforcé pour maximiser l'effet levier du crédit bancaire.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

3. Analyse des résultats de l'étude qualitative :

L'objectif de cette analyse est d'approfondir la compréhension des apports du capital investissement à la compétitivité des PME, à travers la perception des dirigeants concernés.

Nous allons exposer dans un premier temps la méthodologie relative à cette approche, en présentant, entre autres, le type d'entretien, l'échantillonnage, l'outil de collecte de données, la méthode d'analyse et les résultats.

3.1. Présentation de la méthodologie

Pour répondre à notre problématique et à notre besoin en information nous avons opté pour une approche qualitative avec un guide d'entretien directif. Le choix de l'approche qualitative se justifie de part notre volonté de comprendre le phénomène en profondeur. Le choix du guide d'entretien directif est cohérent avec notre objectif de standardiser les réponses des répondants, il s'agit aussi d'un moyen fiable qui permet de s'assurer que les répondant traitent les sujets qui sont à notre sens importants.

Pour ce qui de l'échantillonnage, nous avons choisi des cadres de PME financés par des entreprises de capital investissement. Le choix des répondants s'est effectué selon la disponibilité et l'accès à cette population à travers un échantillonnage de convenance. Sur les cinq entreprises sollicitées, seules quatre ont effectivement participé à l'enquête. Afin de préserver la confidentialité des informations recueillies et respecter l'anonymat des entreprises participantes, ces dernières seront présentées sous forme codée dans la suite de l'analyse. Ci-après, une synthèse des profils des entreprises interrogées :

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Tableau 15 : synthèse des profils des entreprises interrogées

Nom de l'entreprise	Secteur d'activité	Date de prise de participation par le capital-investisseur	Durée de l'accompagnement par le capital-investisseur (en années)
SARL S	Industrie de plastique	2013	11 ANS
SARL F	fabrication et impression d'emballage souple	2016	9 ans
SARL B	fabrication et impression d'emballage en carton	2018	7 ans
SARL M	fabrication des chaussures	2018	7 ans

Source : élaboré par nos soins à partir des données du guide d'entretien

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Dans ce qui suit nous présentons une synthèse sur la structure du guide d'entretien :

Tableau 16 : synthèse sur la structure du guide d'entretien

Thème	Nombre de questions
1. Informations générales	2
2. Appui stratégique et opérationnel	3
3. Accompagnement en gestion financière	3
4. Soutien au développement des compétences	2
5. Contribution en matière de gouvernance	2
6. Résultats et performance globale	2
7. Questions ouvertes	4

Source : élaboré par nos soins à partir des données du guide d'entretien

Pour analyser nos données nous avons utilisé la méthode de l'analyse thématique. Cette méthode d'analyse permet une meilleure flexibilité pour synthétiser les perceptions des répondants. Concrètement, nous sommes passés par les étapes suivantes :

- familiarisation avec les données ;
- Organisation en thème ;
- Consolidation des réponses ;
- Analyse comparative ;
- Triangulation ;

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

- Interprétation finale ;
- Analyse des résultats.

3.2. Analyse des résultats :

Dans ce qui suit, nous présenterons notre analyse selon différents thèmes :

3.2.1. Appui Stratégique et Opérationnel

Notre analyse des apports de ce mode de financement sur le volet stratégique et opérationnel confirme une tendance positive. En effet, les entreprises interrogées ont confirmé que le capital investissement a eu une influence positive sur le développement de leurs stratégies, néanmoins l'ampleur de cette influence varie selon les entreprises :

- SARL S et SARL F ont relevé une influence significative, en ce qui concerne le développement de nouveaux produits/services et le renforcement des processus internes.
- SARL B a aussi noté un apport significatif, mais plus orienté vers l'élargissement des activités et le développement géographique.
- SARL M a confirmé une influence moyenne orientée sur l'axe relative à l'amélioration des processus internes.

- Évolution de la vision stratégique

Sur l'analyse de l'évolution de la vision stratégique, les répondants ont confirmé que la vision stratégique de leurs entreprises a progressé de façon significative grâce à ce mode de financement. Cela démontre que le capital-investissement favorise la revue du positionnement sur le marché et permet une projection à plus long terme. Néanmoins, nous avons noté aussi une limite en ce qui concerne l'adaptabilité sectorielle, en effet, SARL M a noté une évolution freinée, ce qui pourrait suggérer un besoin d'un accompagnement plus adapté à leurs spécificités sectorielles.

3.2.2. Accompagnement en Gestion Financière

En ce qui concerne l'optimisation de la gestion financière, la majorité des entreprises interviewées ont reconnu que l'intervention du capital-investisseur y a contribué, bien que cette influence se manifeste avec des intensités variables.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Pour ce qui est de la SARL S et de la SARL F, nous avons noté une amélioration importante, grâce à la mise en place de tableaux de bord financiers et de prévisions budgétaires.

La SARL B a aussi confirmé une amélioration significative mais avec un accent sur l'analyse des marges et la rentabilité.

SARL M a noté une amélioration modérée, ce qui suggère un besoin en personnalisation de l'accompagnement.

Pour ce qui est de la structure de financement, la majorité des entreprises ont indiqué que l'appui du capital-investisseur a permis une meilleure structure de financement. Cela prend en considération la réduction de la dépendance aux crédits bancaires et une meilleure gestion des ressources financières.

La SARL S a approuvé l'apport en capital qui a permis de financer des projets stratégiques sans alourdir l'endettement.

SARL F a noté une amélioration de sa capacité d'investissement grâce à une meilleure structuration financière.

3.2.3. Soutien au Développement des Compétences

En période de mutation, le développement des compétences est essentiel à la réussite de l'entreprise, à noter que 3 entreprises ont bénéficié de formations du personnel, tandis qu'une entreprise a eu des recommandations d'experts.

Pour ce qui est de l'amélioration des compétences managériales, 3 entreprises ont souligné une amélioration claire des compétences managériales, tandis que l'autre entreprise a noté une amélioration limitée.

3.2.4. Contribution en Matière de Gouvernance

La contribution en matière de gouvernance est un autre sujet stratégique. Pour ce qui est de la mise en place ou l'amélioration des organes de gouvernance, la majorité des répondants ont indiqué que le capital-investisseur a favorisé la mise en place ou le développement des organes de gouvernance comme le conseil d'administration.

SARL S et SARL F ont apprécié grandement l'apport en matière de gouvernance, soulignant une amélioration importante dans la structuration de leur organisation.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Pour ce qui est des apports sur l'amélioration de la gouvernance, nous avons un contraste, certaines entreprises soulignent une amélioration significative et un impact sur la gouvernance telle que la SARL S d'autres notent un impact limité à l'image de la SARL F.

3.2.5. Résultats et Performance Globale

Le contrôle et la mesure de la performance sont des étapes cruciales, il est donc important d'apprécier les apports de ce mode de financement sur cet axe. la majorité des répondants ont souligné une amélioration modérée. Les aspects les plus impactés sont Rentabilité et efficacité opérationnelle.

3.2.6. Questions Ouvertes

Dans ce qui suit, nous présentons une synthèse de l'analyse des questions ouvertes via le tableau suivant :

Tableau 17 : l'analyse des questions ouvertes

Catégorie	Élément	Entreprises concernées
Raisons du choix du capital-investissement	Financer la croissance sans impacter l'endettement	SARL S
	Avoir accès à des fonds propres & accompagnement stratégique	SARL F
	Moderniser les infrastructures et renforcer la compétitivité	SARL B
	Accéder à un financement de long terme permettant d'accompagner nos ambitions de croissance et d'innovation	SARL M
Avantages cités	Accentuation des ressources financières	SARL S, SARL F
	Accompagnement stratégique et expertise en gestion	SARL B

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

	Amélioration de la gouvernance et de la prise de décision	SARL S
Limites mentionnées	Manque de flexibilité dans les délais de sortie	SARL F, SARL B
	Besoin d'une meilleure compréhension des spécificités sectorielles	SARL M
	une meilleure compréhension des spécificités opérationnelles du secteur permettra un soutien plus adapté aux besoins	SARL S

Source : élaboré par nos soins à partir des données du guide d'entretien

Conclusion :

A l'issue de ces entretiens et de l'analyse réalisée, il ressort que l'ensemble des entreprises interrogées recommanderaient le recours au capital-investissement. Cependant, elles soulignent la nécessité d'une vigilance particulière concernant la flexibilité du dispositif, notamment en matière d'adaptation aux spécificités sectorielles. Globalement, ce mode d'accompagnement apparaît particulièrement pertinent pour les entreprises en phase de croissance. Néanmoins, son efficacité à long terme dépend fortement de sa capacité à s'ajuster aux besoins propres de chaque entreprise.

4. Synthèse :

L'objectif de cette recherche est de répondre à la problématique selon laquelle les pme financées par le capital-investissement sont plus compétitives que celles financées par le crédit bancaire. Pour ce faire, deux volets d'analyse ont été mobilisés :

- Une analyse financière de dix entreprises, réparties en deux groupes (cinq financées par le capital-investissement, cinq par le crédit bancaire), en comparant des ratios de performance (profitabilité, productivité, rendement, taux de marge...etc.) avant et après le financement.
- Une étude qualitative, fondée sur des entretiens menés auprès des cinq PME financées par le CI, a été réalisée afin d'analyser en profondeur les mécanismes

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

d'accompagnement mis en œuvre ainsi que les effets perçus de ce mode de financement au-delà des seules données quantitatives.

4.1. Résultat de l'analyse financière comparative :

4.1.1. PME financées par le CI :

Les cinq entreprises analysées (S, B, F, M et V) affichent, à la suite de l'entrée des investisseurs en capital, une amélioration significative de leurs performances financières, nous observons notamment :

- une progression marquée des indicateurs de rentabilité (résultat net/CA, EBE/CA) ;
- une augmentation de la productivité (VA/effectif), révélatrice d'une efficience accrue ;
- une amélioration constante du rendement des capitaux propres ;
- une stabilisation et une durabilité renforcée des ratios de marges ;
- des moyennes post-interventions nettement supérieures aux moyennes antérieures, souvent caractérisées par des taux de croissance à deux chiffres.

Ces constats mettent en évidence l'impact structurant du CI, qui se manifeste à travers l'apport en fonds propres, l'accompagnement stratégique des dirigeants, ainsi que la modernisation des pratiques de gestion.

4.1.2. PME financées par crédit bancaire :

Les cinq entreprises étudiées (H, A, G, FC, HP) présentent une évolution plus hétérogène et globalement moins dynamique :

- les améliorations observées sur certains indicateurs financiers demeurent modérées ou ponctuelles, sans tendance claire de consolidation dans le temps ;
- la rentabilité reste, dans plusieurs cas, faible ou instable, en grande partie en raison du poids de l'endettement financier et de l'absence de reconfiguration stratégique ;
- les niveaux de productivité et la qualité de la gouvernance évoluent peu, le crédit bancaire ayant principalement servi à financer l'acquisition d'équipement, sans accompagnement managérial ou transformation organisationnelle ;
- les écarts entre les moyennes des périodes pré et post-financement sont limités, voir négatifs pour certains ratios clés.

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

Ces constats traduisent un soutien de nature essentiellement financière, aux effets restreints sur la compétitivité structurelle des entreprises, en raison de l'absence d'un véritable levier stratégique.

4.2. Résultat de l'étude qualitative :

Les entretiens menés auprès des dirigeants de PME financées par le CI confirment les enseignements tirés de l'analyse financière. Ils mettent en évidence un apport structurant sur les plans stratégique, organisationnel et de gouvernance.

Les effets perçus sur la performance globale sont largement positifs, bien que certains secteurs d'activité requièrent un accompagnement plus adapté à leurs spécificités. Parmi les bénéfices majeurs identifiés figurent la modernisation de l'entreprise, l'amélioration de la gestion financière, l'ouverture à de nouveaux marchés ainsi que le renforcement de la crédibilité auprès des partenaires.

Cependant, certaines limites sont également soulevées, notamment un besoin de spécialisation sectorielle plus poussée.

A l'inverse, les dirigeants des PME financées par le crédit bancaire ne bénéficient généralement pas d'un accompagnement stratégique de même nature, ce qui limite l'impact du financement sur la compétitivité structurelle.

4.3. Conclusion :

L'ensemble des résultats issus de l'analyse financière, complétés par les entretiens qualitatifs, apporte des éléments de réponse probants à notre problématique posée, à savoir, si les PME financées par le capital-investissement sont plus compétitives que celles recourant au crédit bancaire. Les données montrent que les premières affichent en moyenne de meilleures performances financières (rentabilité, rendement, productivité), une gouvernance plus structurée ainsi qu'une capacité d'adaptation stratégique accrue, suggérant ainsi un impact plus structurant du capital-investissement sur la compétitivité des PME.

Par ailleurs, les hypothèses de recherche ont été globalement validées:

- L'hypothèse 1 a été confirmée : les PME algériennes sont confrontées à des contraintes structurelles persistantes en matière de financement, de gouvernance et d'innovation.
- L'hypothèse 2 a été également confirmée : L'impact du crédit bancaire sur la compétitivité

Chapitre 4 : Etude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement

des PME se révèle globalement limité et fragile, les améliorations observées étant souvent entravées par une rentabilité insuffisante, des charges élevées et une gestion peu optimisée des ressources. Cela confirme la nécessité d'un accompagnement stratégique pour renforcer son efficacité.

- L'hypothèse 3 a été confirmée : le développement du capital-investissement en Algérie est entravé par des limites réglementaires, culturelles et structurelles.
- L'hypothèse 4, en revanche, a été partiellement infirmée : si le capital-investissement améliore bien les performances des PME, son impact n'est pas toujours durable sans un accompagnement stratégique renforcé.

Conclusion générale

Conclusion générale

Conclusion générale :

Ce travail de recherche s'est intéressé à l'analyse de l'impact du capital-investissement sur la compétitivité des PME en Algérie, en comparaison avec celles financées par le crédit bancaire d'investissement. L'objectif était de déterminer dans quelle mesure ce mode de financement alternatif contribue non seulement à l'amélioration de la performance financière des PME, mais aussi à leur position concurrentielle sur le marché.

Dans une première partie, nous avons clarifié le cadre conceptuel et théorique de notre sujet en revenant sur les caractéristiques des PME, leur rôle dans l'économie algérienne, les décisions financières qui les concernent ainsi que les déterminants de leur compétitivité. Nous avons ensuite exposé les fondements du capital-investissement, ses modalités d'intervention, ses pratiques à l'échelle internationale, ainsi que les critères qui le distinguent du financement bancaire traditionnel.

La deuxième partie de notre travail s'est focalisée sur l'étude empirique du contexte algérien. Nous avons analysé le cadre réglementaire, fiscal et institutionnel du capital-investissement, en mettant en évidence les principaux acteurs nationaux et les contraintes auxquelles ils sont confrontés. Une démarche méthodologique en deux volets a été mobilisée : d'une part, une analyse financière approfondie de PME financées soit par capital-investissement soit par crédit bancaire, et d'autre part, une série d'entretiens directifs avec des responsables de PME financées par le capital-investissement, afin d'évaluer l'apport stratégique et managérial de ce dernier.

1. Les principaux résultats de la recherche :

L'étude que nous avons menée a permis de vérifier plusieurs hypothèses structurantes, en lien direct avec les problématiques théoriques et empiriques développées au fil de notre travail.

Dans un premier temps, l'hypothèse 01, selon laquelle les PME algériennes sont confrontées à des contraintes structurelles majeures, notamment en matière d'accès au financement, de gouvernance et d'innovation, a été confirmée. En effet, les études réalisées ont mis en évidence les difficultés récurrentes rencontrées par les PME, tant en matière de financement bancaire traditionnel qu'en termes de structuration managériale, de faible culture de l'innovation et de rigidité administrative.

Conclusion générale

L'hypothèse 02 selon laquelle le crédit bancaire peut engendrer des améliorations ponctuelles de la compétitivité des PME, bien qu'elles demeurent fragiles sans encadrement stratégique ni gestion efficiente, a été confirmée. En effet, l'impact du crédit bancaire apparaît globalement limité et instable, les effets positifs étant souvent freinés par une rentabilité insuffisante, des charges élevées et une mauvaise utilisation des ressources. Ce constat souligne l'importance d'un accompagnement stratégique pour renforcer l'efficacité de ce mode de financement.

Par ailleurs, l'hypothèse 03, selon laquelle le développement du capital-investissement en Algérie est freiné par un cadre réglementaire insuffisant, un déficit de culture entrepreneuriale, une faible ouverture des entreprises au capital externe et une spécialisation sectorielle encore limitée des acteurs du CI, a été clairement confirmée. L'analyse du cadre algérien a révélé de nombreux obstacles institutionnels et culturels qui freinent l'essor du capital-investissement en tant que mode de financement alternatif efficace.

En revanche, l'hypothèse 04, affirmant que le capital-investissement permet une amélioration durable des performances financières des PME algériennes, a été partiellement infirmée. Les résultats de l'analyse financière ont montré une amélioration significative des indicateurs de performance après l'intervention des capital-investisseurs, notamment en termes de rentabilité et de productivité. Toutefois, cette amélioration ne semble pas systématiquement durable dans le temps, certains indicateurs se stabilisant ou s'érodant après quelques exercices, suggérant que l'impact du CI, bien que réel, reste limité dans la durée sans accompagnement stratégique renforcé.

Enfin, l'hypothèse principale, selon laquelle les PME financées par le capital-investissement sont globalement plus compétitives que celles ayant recours au crédit bancaire d'investissement, a été confirmée par l'analyse comparative menée. En effet, les PME soutenues par le capital-investissement affichent en moyenne de meilleurs résultats financiers, une meilleure productivité des ressources, ainsi qu'un positionnement stratégique plus affirmé, ce qui tend à valider la supériorité relative de ce mode de financement dans le renforcement de la compétitivité des PME algériennes.

En conclusion, il ressort que le capital-investissement se considère comme une solution pertinente qui permet de renforcer la compétitivité des PME algériennes, à condition de lever les obstacles actuels et de mettre en place un écosystème plus favorable à son développement.

Conclusion générale

À l'avenir, la mise en œuvre d'une politique publique ambitieuse, accompagnée par de réformes institutionnelles adaptées, pourrait permettre d'élargir l'accès au capital-investissement et en faire un vecteur stratégique de transformation du tissu économique national.

2. Les apports de la recherche :

Cette étude apporte plusieurs contributions à la fois sur le plan théorique, méthodologique et empirique :

- Sur le plan théorique :
Elle enrichit la littérature sur le financement des PME en mettant en lumière la spécificité du capital-investissement dans le contexte algérien, encore peu exploré. En articulant les notions de performance, de rentabilité et de compétitivité autour du mode de financement, la recherche propose un cadre d'analyse pertinent pour évaluer l'impact stratégique du capital-investisseur au sein des PME.
- Sur le plan méthodologique :
L'adoption d'une approche hypothético-déductive combinant des outils quantitatifs (analyse financière approfondie) et qualitatifs (entretiens semi-directifs) constitue un apport original. Elle permet de saisir la compétitivité des PME de manière à la fois mesurable et contextuelle, en dépassant une lecture strictement comptable pour intégrer des dimensions managériales et stratégiques.
- Sur le plan empirique :
La recherche offre un éclairage concret sur la réalité des PME algériennes, en comparant les trajectoires de celles financées par le capital-investissement avec celles ayant recours au crédit bancaire. Elle met en évidence les atouts, mais aussi les limites du capital-investissement en Algérie, et propose une lecture nuancée de ses effets réels sur la performance durable des PME. De plus, les résultats issus des entretiens permettent de mieux comprendre la perception des dirigeants concernant l'apport stratégique des investisseurs en capital.
- Sur le plan opérationnel et politique :
Les constats formulés offrent des pistes concrètes pour les décideurs publics et les institutions financières afin d'améliorer l'accès au capital-investissement, d'adapter l'environnement réglementaire et de renforcer l'accompagnement des PME. La

Conclusion générale

recherche souligne notamment la nécessité d'un écosystème favorable à l'investissement en capital, incluant la sensibilisation des dirigeants de PME et la professionnalisation des acteurs du secteur.

3. Les limites de la recherche :

Bien que cette étude ait permis de dégager des enseignements pertinents sur l'impact du capital-investissement sur la compétitivité des PME en Algérie, elle présente certaines limites qu'il convient de souligner :

- Échantillon non représentatif à l'échelle nationale : Bien que l'étude repose sur des cas concrets de PME algériennes, l'échantillon analysé demeure restreint et ne permet pas de refléter l'ensemble des typologies de PME présentes sur le territoire national, notamment celles opérant dans des secteurs émergents ou informels.
- Accès partiel aux données financières : Des difficultés d'obtention et d'exhaustivité des états financiers ont parfois réduit la précision et la profondeur des analyses
- Horizon temporel court : L'impact du capital-investissement a été observé sur une période de 3 à 5 ans, ce qui ne permet pas d'évaluer la durabilité des effets à long terme.

4. Voies de recherche futures :

Les limites mentionnées ci-dessus induisent de nouvelles voies de recherches susceptibles d'approfondir la compréhension du rôle du capital-investissement dans la compétitivité des PME. Il serait d'abord pertinent de réaliser des études sur un plus grand nombre de PME, issues de divers secteurs d'activité et régions du pays, afin de valider ou nuancer les résultats obtenus. Ensuite, un suivi sur plusieurs années des entreprises financées par le capital-investissement permettrait d'observer l'évolution de leurs performances à plus long terme et d'évaluer si les effets du financement s'inscrivent dans la durée. Enfin, des recherches futures pourraient s'intéresser davantage aux dimensions non financières de la compétitivité, telles que la capacité d'innovation, la qualité du management ou la valorisation du capital humain, afin d'offrir une évaluation plus globale et approfondie de l'impact du capital-investissement.

Bibliographie

Azouaou, L. et Belouard, . (2010). *La politique de mise à niveau des PME algériennes : enlisement ou nouveau départ ?* Tunisie.

A. Ajitabh et Kirankumar S. Momaya, A. (2004). Competitiveness of Firms: Review of Theory, Frameworks and Models. *Singapore Management Review* , 26 (1), pp. 45-61.

Abdeljalil, N. I. (2002). *Evaluation et financement des investissements de l'entreprise: manuel & études de cas*. Edit consulting.

Achir M, A. (2008). Le capital investissement et le financement de la PME. *mémoire de magister* . Université Abderrahmane Mira de Béjaïa.

AFIC. (2013). *Le Corporate Venture : clé de l'innovation*.

AFIC, I. F. (2012). *rapport d'activité*.

Afric-invest, A. (s.d). *Afric-invest*. Consulté le 11 04, 2023, sur <https://www.africinvest.com/the-firm/at-a-glance/>

AIF, A. (s.d). *aif*. Consulté le 11 02, 2023, sur <https://aif.dz/>

Alain Goudey, G. B. (2010). *Marketing pour ingénieurs*. Dunod.

Alan. T et Alexander. B, A. (2013). A Conceptualized Investment Model of Crowdfunding. *revue Venture Capital* .

Algérie presse service ,. (2024). Consulté le Avril 06, 2025, sur <https://www.aps.dz/economie/172216-fgar-plus-de-4-000-projets-accompagnes-pour-un-montant-de-532-mds-de-dinars>

Algérie presse service,. (2022). Consulté le avril 06, 2025, sur <https://www.aps.dz/economie/142321-anade-plus-de-16-000-micro-entreprises-financees-depuis-debut-2020?utm>

Algérie presse service,. (2025). Consulté le avril 4, 2025, sur <https://www.aps.dz/economie/184759-aapi-pres-de-13-000-projets-d-investissement-enregistres-jusqu-a-mars-courant>

Algérienne, R. A.-1. (s.d.). Consulté le octobre 2019, sur https://www.joradp.dz/FTP/Jo-Francais/2001/F2001077.pdf?utm_source=chatgpt.com

Ali Benyahia, A. (2023). Infrastructure bancaire en Algérie : Une agence pour 26 551 habitants. *El Watan-DZ*.

Amar Douhane et Jean-Michel Rocchi. (1997). *Techniques d'ingénierie financière : pratique et méthodologie des montages financiers*. SEFI.

Amel zidi, A. (2016). L'impact du partenariat capital risquer – entrepreneur.

AMIC. (2023). *capital investissement au maroc*.

AMIC, A. (2010). *Le Capital Investissement au Maroc : Activité, Croissance et Performance*.

Andreas Bascha et Uwe Walz, A. (2001, septembre). Convertible Securities and Optimal Exit Decisions in Venture Capital Finance. *Journal of Corporate Finance*, 7 (3), p. 285 à 306.

Arnaud Thauvron, A. (2003). *choix d'investissement*. e-theque.

Art 721 du code de commerce algérien. (s.d.). Consulté le 07 06, 2019, sur <https://www.joradp.dz/trv/FCom.pdf>

ASF, A. (s.d). *ASF*. Consulté le 11 03, 2023, sur <https://asf.dz/>

ASICOM, A. (s.d). *ASICOM*. Consulté le 10 29, 2023, sur <https://www.asicom.dz/index.php/fr/>

ATIC, A. (2022).

Azouaw.L. (2015). Impact du programme national de mise à niveau sur la compétitivité des entreprises algériennes. *Revue Algérienne d'Économie et du Management*. , pp. 5-6.

B. Belletante et L. Mabéranlt, B. (2000). *Dictionnaire de la Bourse et des marchés* (éd. 2eme édition).

B.Courbis. (1975). *compétitivité et croissance en compétitivité en économie concurrencée*. Paris: Dunod.

Babusiaux Denis, B. (1990). *Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise*. Technip.

Babusiaux et Denis, B. (1990). *Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise*. Technip.

bancel et Richard, b. (2002). *choix d'investissement Les méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique*. economica.

Barneto P. et Gregorio G, B. (2009). *Finance : Manuel et applications*. Dunod.

Barneto. P. & Gregorio. G, B. (2009). *Finance DSCG 2: Manuel et applications*. Dunod.

Barry et al, B. (1990). The Role of Venture Capital in the Creation of Public Companies: Evidence from the Going-Public Process. *Journal of Financial Economics* , 27 (2), pp. 447-471.

Battini Pierre, B. (2017). Les grandes étapes du capital investissement. *Vie & sciences de l'entreprise*, , 203 (1), p. 124 à 132.

BCG, B. (1968). *The Experience Curve*.

Belkahia. R & Oudad. H, B. (2007). *Finance d'entreprise: Analyse et diagnostic financiers : Concepts, outils, cas corrigés*. Imprimerie najah el jadida casablanca.

Belletante. B & Levratto. N, B. (1995). Éditorial : Finance et PME: quels champs pour quels enjeux?. *Revue internationale P.M.E* , 8 (3-4), pp. 5-42.

BENBITOUR Ahmed, B. (2000). *L'Algérie au troisième millénaire. Défis et potentialités*. Alger: Marinoor.

Benhalima. A, B. (1997). *Pratique des techniques bancaire avec référence a l'algérie*. Alger: DAHLAB.

Benjamin Coriat et Olivier Weinstein, B. (1995). *Les nouvelles théories de l'entreprise*.

Benquet.M. & Bourgeron. T, B. (2019). Accumuler le capital. Sociohistoire du capital-investissement en France 1982–2017. *Actes de la recherche en sciences sociales* , 4 (229), pp. 46–71.

Bernasconi et Pougue, B. (2013). Capital-investissement et financement des PME au Cameroun : enjeux et perspectives. *La Revue des Sciences de Gestion* .

BERNET-ROLLANDE, L. (2008). *Principes de technique bancaire*. paris: Dunod.

- Bessiere. V et Stephany, B. (2014). *le crowdfunding , fondements et pratiques*. De Boek.
- Beysül Aytaç et Cyrille Mandou, B. (2015). *INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE*. edition de boek supérieure.
- Bienaymé. Alain, B. (1998). *Principes de concurrence* . Economica.
- Black B. S. & Gilson R. J., B. (1998). Venture capital and the structure of capital markets: Banks versus stock markets. *Journal of Financial Economics* , 47 (3), pp. 243–277.
- Bloch. A. (1996). *l'intelligence économique*. Paris: Economica.
- BNA, B. (2022). *rapport annuel*.
- Bolton, J. (1971). *Report of the Committee of Inquiry on Small Firms*. LONDRES : HMSO.
- Bonini.S, Capizzi.V, & Valletta.M et Zocchi.P, V. (2018). Angel network affiliation and business angels' investment practices. *Journal of Corporate Finance* , 50, p. 592 à 608.
- BORDERIE. (1998). *financer les pme autrement* . Maxima.
- Boulanger, P. (1995). *Organiser l'entreprise en réseau*. Nathan.
- Bouyacoub farouk, B. (2000). *L'entreprise et le financement bancaire*. Casbah.
- (2004). *BULLETIN D'INFORMATION ECONOMIQUE, Bulletin N°5*.
- Bulletin d'information statistique de la PME, B. (2019).
- Cabane Pierre, C. (2004). *L'essentiel de la finance à l'usage des managers, Préface de Gilles Weil Vice-président de L'Oréal*. paris: ed Eyrolles.
- Caisse de Garantie des Crédits d'Investissements, C. (2023). *rapport annuel*.
- Carpentier. C & Suret J.-M, C. (2005). The Indirect Costs of Venture Capital . *CIRANO Working Paper* .
- Catherine L-J et Georges.K, C. (2017). *Les clés pour un BP performant*. éditions Dunod.
- Catherine Saublens, C. (2007). *Toutes les sources de financement ne sont pas identiques ! Accès au financement par les PME*. l'Association Européenne des Agences de Développement (EURADA).

Certhoux et Rédis, C. (2016). Business Angels et plateformes de financement participatif : concurrents ou complémentaires ? *entreprendre et innover* , 1 (28).

Cerveaux, •. L. (2014). analyse de la pertinence du modele de financement du capital-investissement.

Charreaux et Gérard, C. (1997). *Le gouvernement d'entreprise*.

Cherif, M. (2008). *le capital risque* (éd. 2eme éditon). revue banque.

Chérif.M, & Stéphane.D et Roland.G, S. (2009). *Création de valeur et capital-investissement*. Pearson Education.

Christopher B. Barry, C. (1994). New Directions in Research on Venture Capital Finance. *Financial Management* , 23 (3).

Christos Pitelis, C. (2003). Privatization, Regulation and Domestic Competition Policy. Dans *Competitiveness Strategy and Industrial Performance in Developing Countries: A Manual of Policy Analysis*. Ganeshan Wignaraja .

Chwolka.A et Matthias G. R, C. (2012). The Value of Business Planning Before Start-Up — A Decision-Theoretical Perspective . *Journal of Business Venturing* , 27 (3), pp. 385-399.

Clark, C. (. (1940). *The Conditions of Economic Progress*. London: Macmillan.

CNUCED, C. (2010). *Capital-investissement a Maroc, guide investisseurs institutionnels*. Maroc.

Coase, R. (1937). The Nature of the Firm . *economica* , 4 (16), pp. 386–405.

COHEN E, C. (2001). *Dictionnaire de Gestion*. Paris: La Découverte.

Colin M et Matthew S, C. (2004). What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels. *l'International Small Business Journal* , 22, pp. 227-248.

Colot, O., Croquet, M., & Pozniak. L, P. (2010). Déterminants des choix de financement et profils de PME. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*. *Journal of Small Business & Entrepreneurship* , 23 (1), pp. 97-115.

Commission européenne et le gouvernement allemand, C. (2004). Conférence sur la Charte européenne des petites entreprises. Berlin.

Conseil d'Analyse Économique, C. (2008). *Le capital-investissement en France : état des lieux et perspectives* .

Conseil du Marché Financier, C. (2001).

COSOB. (2019). *rapport annuel*.

COSOB. (2022). *rapport annuel*.

COSOB, C. (2023). *rapport annuel activité des marchés des valeurs mobilières*.

Courbis R, C. (1975). *compétitivité et croissance en économie concurrentielle*. Paris: Dunod.

Cyrille Mandou, C. (2009). *Procédures de choix d'investissement : Principes et applications*. de boek.

D. Barbe et E. Stéphanie, D. (2003). *Le financement de l'innovation*.

Daigre.J-J et al, D. (1995). *pacte d'actionnaires*. Paris: GLN-JOLY .

D'AMBOISE.G et M. MALDOWNEY, D. (1988). Management theory for small business : attempts and requirements". *Academy of Management Review* , 13 (2), pp. 226-240.

Day. G. S. & Wensley. R, D. (1988). Assessing advantage: A framework for diagnosing competitive superiority. *Journal of Marketing* , 52 (2), pp. 1-20.

Demsetz, H. (1967). Toward a Theory of Property Rights . *l'American Economic Review* , 57 (2), p. 347 à 359.

DENIS., & MARTIN. C et YVAN. S, M. (1997). L'ENTREPRISE ET SON ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE. montréal: HEC.

Dénos, P. (2008). *Guide pratique de l'entreprise individuelle de l'EURL, de la SASU, de la SELU* (éd. 4eme). groupe Eyrolles.

Desbrières Philippe, D. (2001). Le capital-investissement. *la revue Banque & Marchés* (51), pp. 40-45.

DEVESE. (2010). *Le Lamy droit de financement*. paris: wolters kluwer.

Dirk Bergemann et Ulrich Hege. (1998). Venture Capital Financing, Moral Hazard, and Learning. *Journal of Banking & Finance* .

Dodgson, M. (1991). Technology strategy in small firms. *Journal of general management* , 17 (1), pp. 45-55.

Dominique.B et Stéphanie.E, D. (2003). *Le financement de l'innovation*. Éditions d'Organisation.

Douglass C. North. (1981). Structure et évolution de l'histoire économique. *WW Norton & Co* .

Douhane. A & Rocchi J.-M, D. (1997). *Techniques d'ingénierie financières : pratique et méthodologie des montages financiers*. paris: Éditions SEFI.

Dov Ogien, D. (2018). *Gestion financière de l'entreprise*. Maxi fiches, DUNOD.

Elie Cohen, E. (1991). *GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ET DÉVELOPPEMENT FINANCIER*. EDICEF/AUPELF.

Erik Berglöf, E. (1994). Corporate Governance in Transition Economies: The Theory and Its Policy Implications.

Étienne & Wissler. (1984). *Qualité et Compétitivité des Entreprises : du Diagnostic aux Actions de Progrès*. paris: Economica.

FINALEP ,. (s.d). Consulté le 02 09, 2024, sur <https://www.finalep.dz/entreprises-eligibles/>

FNI, F. (s.d). *FNI*. Consulté le 11 06, 2023, sur <https://fni.dz/participation-au-capital>

FOUCAULT V. (2008). *Guide pratique du capital développement*. paris: Association française des investisseurs en capita.

France invest-Grant Thornton. (2022). *ACTIVITÉ DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT*.

Franck Bancel et Alban Richard, F. (1995). *le choix d'investissement*. ecobomica.

François Boucher, B. C. (2009). *Comprendre ISO 9001:2008*. Afnor.

François-Denis Poitrina, F. (2015). *Le capital-investissement : guide juridique et fiscal*. Revue Banque.

Fredrik Erixon. (2018). Les Bienfaits Économiques de la Mondialisation pour les Entreprises et les Consommateurs. Centre for International Political Economy (ECIPE).

G. Mougenot, G. (2007). *Tout savoir sur le capital investissement*. Gualino.

GARDES, N. (2006). finance d'entreprise, Décision d'investissement et choix de financement.

Gavin C. Reid. (1998). *Venture Capital Investment: An Agency Analysis of UK Practice*. Routledge.

Géniaux, I. (2003). Le réseau d'entreprises : forme d'organisation aboutie ou transitoire . *Revue française de gestion* (145), pp. 129-144.

Georges Legros, G. (2010). *Finance d'entreprise*. Broché.

Georges Schneider, G. (1969). Le choix des investissements dans l'entreprise. *Revue économique* .

Ghannad Hervé, G. (2002). *les modes de financement de l'entreprise*. paris: devecchi.

Gharbi Samia, G. (2011). LES PME/PMI EN Algérie. (238) . (U. D. D'OPALE, Éd.)

GRABGE .Jean-Louis, G. (2003). *LBO: guide pratique*. AFIC.

Gueugnon, J.-F. (2008). L'affectation du résultat dans les sociétés de capitaux. *Université Paris Nanterre* .

Herbert A et Simon H, H. (1997). *Administrative Behavior*. New york: Macmillan.

Hervé, & Laurent G et James Weir, L. (2005). *Private Equity and Venture Capital: A Guide for Institutional Investors*. Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC).

Hervé.L, & Gayraud.L et Weir.G, G. (2005). *Capital-investissement : le guide des investisseurs institutionnels*. AFIC.

Hopp.C et Rieder.F, H. (2006). What Drives Venture Capital Syndication? *document de travail de l'Université de Konstanz* .

Hutin Hervé, H. (2004). *toute la finance*. édition d'organisation.

ICOSIA, I. (s.d). *ICOSIA*. Consulté le 10 29, 2023, sur <https://icosia.com/>

INS. (s.d.). Consulté le janvier 2018, sur <https://www.ins.tn/>

INSEE. (2019). Consulté le janvier 2018, sur https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1831?utm_source=chatgpt.com

J. Chrissos et R.Gillet, J. (2008). *décision d'investissement*. Dareios.

J., B., & Delahaye. J. & Delahaye. F, D. (2005). *gestion financière* (éd. 14eme). Dunod.

Jack FORGET, J. (2005). *Analyse financière De l'interprétation des états financiers à la compréhension des logiques boursières*. éditions d'organisation.

Jacky Koehl, J. (2003). *Les choix d'investissement*. Dunod.

Jay B. Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*.

Jean- Christoph pic, J. (2012). *A chaque enjeu son business plan*. Paris: 2eme édition, vuilbert.

Jean Lachmann. (1999). *Capital-risque et capital-investissement*. economica.

Jean-Guy. D et Stéphane. G, J. (2011). *Gestion financière : de l'analyse à la stratégie*. paris: Eyrolles.

Jensen et Michael C, J. (1989). Eclipse of the Public Corporation. *Harvard Business Review* .

Jérôme Lérat-Pytlak. (2006). Le passage d'une certification ISO 9001 à un management par la qualité totale . HAL.

Joseph. A et Jean-Paul. C, J. (2002). *Lexique thématique de la comptabilité*. De boek.

journal officiel de la république Algérienne N° 09, j. (2008). *Décret exécutif n°08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement*. Récupéré sur <https://cosob.dz/wp-content/uploads/2024/05/DE-n%C2%B008-56-du-11-02-2008.pdf>

journal officiel de la république Algérienne N°45, j. (2016). *Décret exécutif-n°16-205 du 25-juillet-2016*. Récupéré sur <https://cosob.dz/wp-content/uploads/2024/05/Dexret-executif-n%C2%B016-205-du-25-juillet-2016-1.pdf>

journal officiel de la république Algérienne N42, j. (2006). *La loi n° 06-11 du 28 Jomada el Oula 1427 correspondants au 24 Juin 2006 relative à la SCI* . Récupéré sur <https://www.droit-afrique.com/upload/doc/algerie/Algerie-Loi-2006-11-societes-investissement.pdf>

journal officiel de la republique Algérienne, j. (1996). Consulté le 04 10, 2019, sur <https://www.joradp.dz/FTP/jo-francais/1996/F1996003.PDF>

journal officiel de la république algérienne, j. (2001). Loi n° 01-18 du 12 décembre 2001, relative à l'orientation pour la promotion des PME. (77) . Algérie.

journal officiel de la republique algérienne, j. (2017). Loi n° 17-02 du 10 janvier 2017 relative à l'orientation pour le développement de la petite et moyenne entreprise (PME). (2) , 6-15.

journal officiel de republique Algérienne, j. (2006). *Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427*. Consulté le 08 12, 2022, sur <https://tresor.mf.gov.dz/wp-content/uploads/2024/01/Loi-n%C2%B006-11-relatif-a-la-societe-de-capital-investissement.pdf>

journal officiel, d. l. (2017). Consulté le octobre 2019, sur <https://www.droit-afrique.com/uploads/Algerie-Loi-2017-02-orientation-developpement-pme.pdf>

Journal officielle de la republique Algérienne n°44, J. (2009, Juillet 26). *Article 58 de l'ordonnance n°09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finance complémentaire pour 2009*.

Julien et Pierre-André. (1996). Entrepreneuriat, développement du territoire et appropriation. *Revue internationale P.M.E.* , 9 (3-4).

julien, P. a. (1990). Vers une typologie multicritère des PME. *revue international de PME* , 3 (3-4).

JULIEN. P.A et MOREL. B, J. (1986). *la belle entreprise*. Montréal: boréal.

Kaplan et Steven N, K. (1989). The Effects of Management Buyouts on Operations and Value. *Journal of Financial Economics* , vol. 24 (2), pp. 217-254.

- Kenneth R. Andrews, K. (1971). *The Concept of Corporate Strategy*. Dow Jones-Irwin.
- Kettani. G et Villemeur. A, K. (2012). Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme. *Revue d'économie financière* (108), pp. 91-104.
- Kotler p et Dubois B. (2000). *marketing management*. paris: union public .
- Kotler. P & Dubois. B, K. (2000). *Marketing management (10e éd.)*. Paris: Publi-Union.
- Kouider Boutaleb. (2006). La problématique de la création d'entreprises face aux contraintes socioéconomiques de l'environnement local en Algérie. Tamenrasset.
- L., C. S., & Sbihi-Yaddaden. D & Dembélé. S, S. (2023). *Finance & Finance Internationale* , 3 (2).
- la Bourse d'Alger* . (s.d.). Consulté le 03 11, 2025, sur <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&mod=44&lang=fr>
- LACHAB Lounis, L. (2013). Le capital investissement en Algérie : contraintes et perspectives. *Revue des Sciences Commerciales* (10).
- LAMBERT & SCHWIENBACHER A. (2010). *An empirical analysis of crowdfunding*. Catholic university of Louvain.
- LAMBERT D.M., C. M. (2000). Issues in supply chain management. *Industrial Market Management* (29), pp. 65-83.
- Lamiri Abdelhak, L. (2003). La mise à niveau : enjeux et pratiques des entreprises algériennes. *Revue des Sciences Commerciales et de Gestion* (2).
- Lennox. C et Pittman. J, L. (2011). Voluntary Audits versus Mandatory Audits. *The Accounting Review* , 85 (5), pp. 1655-1678.
- Lerner.J, L. (1994). The Syndication of Venture Capital Investments. *Financial Management* , 23 (3), pp. 16-27.
- Lesca H, L. (1997). *veille stratégique, concepts et démarche de mise en place dans l'entreprise*. paris: Edition association des professionnelles de l'information et de la documentation.

Levratto. N, L. (1990). Le financement des PME par les banques : contraintes des firmes et limites. *Revue internationale P.M.E* , 3 (2).

Levratto.N et Tessier.L, L. (2016). Business angels et performance des entreprises : une analyse empirique sur données françaises. *revue Innovations De Boeck Université* , 1, p. 141 à 176.

Lichtenstein, C. (1993). Les relations industrie-services dans la tertiarisation des économies . *revue internationale PME* , 6 (2).

Luc B.R, L. (2008). *Principe de technique bancaire*. paris: Dunod.

Man, T., & Theresa L et K.F. Chan, T. (2002). The Competitiveness of Small and Medium Enterprises: A Conceptualization with Focus on Entrepreneurial Competencies. *Journal of Business Venturing* .

Manuel d'Oslo. (2005). *principes directeurs pour le recueil et l'interprétation des données sur l'innovation*. OCDE.

Manuel d'Oslo, M. (2005). *PRINCIPES DIRECTEURS POUR LE RECUEIL ET L'INTERPRÉTATION DES DONNÉES SUR L'INNOVATION*. Paris: OCDE.

Marc Chevallier. (2014). Le capital-investissement, carburant des PME. *Alternatives économiques*. (337).

Marc Ingham, M. (1995). *Management stratégique et compétitivité*. Bruxelles: De Boeck.

MARCHESNAY et A JULIEN, M. (1988). *la petite entreprise*. Vuibert gestion.

Marie-Claude Esposito, C. Z. (2003). *L'entrepreneur et la dynamique économique*. economica.

Martinet et al, M. (1984). *gestion et compétitivité des entreprises*. economica.

Masako Ueda et Masayuki, M. (2011). Venture Capital and Innovation: Which is First? *Pacific Economic Review* , volume 16 (4), pp. 421-465.

McFetridge.D. G, M. (1995). Competitiveness: Concepts and Measures. . *Occasional Paper* (5).

Meier .Olivier. (2011). *diagnostique stratégique évaluer la compétitivité de l'entreprise*. paris: Dunod.

Meier Olivier, M. (2015). *Évaluer la compétitivité de l'entreprise* (éd. 4eme édition). Dunod.

Michel Albouy, M. (2003). *Décisions financières et création de valeur*. economica.

Michel Dietsch et Xavier. M, M. (2014). *Comprendre le déficit de financement des PME pour stimuler leur croissance*. Revue d'économie financière.

Mike Wright, M. (2002). le capital-investissement. *Revue Française de Gestion* .

Ministère de l'Industrie et des Mines. (2012-2022). *Bulletin d'information Statistique de l'entreprise*. bulletins statistiques d'informations .

ministere de l'industrie, m. (2018-2022). *Bulletin d'information*.

Ministere du commerce interieur. (1975). Consulté le 07 17, 2020, sur https://www.commerce.gov.dz/media/reglementation/source/concurrence/code-commerce/fr/livre5ccfr.pdf?utm_source=chatgpt.com

Ministere du commerce interieur. (2007, 03). Consulté le 2019, sur <https://www.commerce.gov.dz/media/reglementation/source/concurrence/code-commerce/fr/livre4ccfr.pdf>

Mnejja.A, & Bach Baouab.C et Louzir.M, B. (2013). *Le Private Equity 2.0 : un impératif pour l'économie tunisienne*. Tunisie.

Mordor Intelligence, M. (2024). *Analyse de la taille et des parts du marché américain du capital-investissement fournit une analyse détaillée du marché du capital-investissement aux États-Unis*.

MOUGENOT.G, & JASPOR.X et DELESTANVILLE.L, J. (2002). *la méthode de Business plan pour la gestion de vos projets*. Paris: édition EJA.

Mucchielli J.L. (2002). *La compétitivité : définitions ; indicateurs et déterminants*. paris: Team.unv paris 1.

Muchielli .J-L, M. (2002). La compétitivité : définitions, indicateurs et déterminants. *Accomex* , 44, pp. 9-19.

Mulkay B et Sassenou M, M. (1995). La hiérarchie des financements des investissements des PME. *Revue économique* , 46 (2), pp. 345-363.

Muriel Legrand et Sophie Pommet, M. (2010). Venture capital syndication and the financing of innovation: Financial versus expertise motives . *Economics Letters* , 106 (2), pp. 75-77.

Myers et Stewart C, M. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* , vol. 5 (2), pp. 147-175.

Nassima BOURI et Ahmed BOUYACOU, N. (2019). LA MISE A NIVEAU DES PME : quels résultats? *Les Cahiers du Cread* , 35 (2).

Nathalie .G, N. (2006). *finance d'entreprise*. paris: Dunod.

Norton.E et Bernard H. T, N. (1993). Specialization versus Diversification as a Venture Capital Investment Strategy . *Journal of Business Venturing* , 8 (5), pp. 431-442.

OCDE. (1994). les déterminants de la compétitivité des PME. *problèmes économique* (2359), pp. 13-19.

OCDE. (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*.

OCDE, O. (2004). Renforcer la compétitivité des PME des pays en transition et en développement. *l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)* (5), pp. 47-76.

OCDE. (1994). les determinants de la compétitivité des PME. *problemés économiques* (2359), pp. 13-19.

olivier Bouba-Olga, O. (2003). *l'économie de l'entreprise* . SEUIL.

ONUDI. (2006). Évaluation indépendante ALGÉRIE Programme intégré pour l'amélioration de la compétitivité et l'appui à la restructuration industrielle en Algérie . Vienne.

P. Batini, P. (2006). *Développement durable et finance*. Maxima .

P.Vernimmen, P. (2002). *finane d'entreprise* . Dalloz-Sirey.

Paranque Bernard, P. (1995). Compétitivité et rentabilité des entreprises industrielles. *Banque de France, Collection Entreprises* .

Pascal Julien Saint-Amand, P. (2021). *Pactes d'actionnaires et engagements Dutreil*. Éditions Francis Lefebvre.

Pascal. Q et Yann Le FUR, P. (2009). *Finance d'entreprise*. Dalloz.

Paul D. Reynolds et al., P. (2001). *Global Entrepreneurship Monitor : Rapport exécutif 2001*.

Paul de Fréminville, P. (1996). Le capital investissement face au risque d'illiquidité. *Revue d'économie financière*. , pp. 145-156.

Paul R. Lawrence et Jay W. Lorsch, P. (1986). *Organization and Environment: Managing Differentiation and Integration*. Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.

Paulré. B, P. (2003). Le capital-risque aux États-Unis : structure et évolution du système. *Caisse des Dépôts et Consignations, Institut d'Économie Publique*.

Picard, C. (1990). La taille est-elle un facteur déterminant de la compétitivité des entreprises ? *Revue des Sciences de Gestion* , 77 (84), p. 233.

Pierre Battini, P. (2000). *Capital risque : mode d'emploi*. Éditions d'Organisation.

PIERRE.JOSE, S. (2018). *Gestion financière des PME : théories et pratiques* (éd. 2eme édition). presse de l'université de Québec.

Pilverdier-Latrete et Juliette, P. (1999). *finance d'entreprise*. economica.

Poitral, F. (2010). *Le Capital Investissement : guide juridique et fiscal* . Revue Banque Éditions.

POITRINIAL F.D., P. (1996). *Le capital-investissement guide juridique et fiscal* . Galexia .

Porter, M. E. (1985). *The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New york: Free press.

QUELENNEC, M. (1986). les statistiques de l'entreprise réalités observé et methodes d'observation. INSEE.

Ramzi .B et Anthony.M, R. (2014). L'internationalisation des PME affecte-t-elle l'accès au financement bancaire. (H. m. dauphine, Éd.) 18 (2).

Richard, F. B. (2002). *Les choix d'investissement : méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique*. economica .

Richard, F. B. (2002). *les choix d'investissement, méthode traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique*. economica.

Ricketts, M. (1987). *The Economics of Business Enterprise: New Approaches to the Firm*.

RIE J.B. et Hoppe R.M. (2001). Supply chain versus supply chain. *management review* , pp. 46-56.

ROUX, D. (1986). *analyse économique et gestion de l'entreprise*. Dunod.

SADI Nacer-Eddine, S. (2009). *Analyse financière d'entreprise : méthode et outil d'analyse et de diagnostic en norme française et internationales IAS/IFRS*. Paris: le Harmattan.

Sauvageot .G, S. (2003). *précis de finance*. NATHAN.

Scharfstein et al. (1996). Capital-Market Imperfections and Countercyclical Markups: Theory and Evidence. *l'American Economic Review* , volume 86 (4), pp. 703-725.

Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. Harvard University Press.

Sekak R, S. (2021). Le marché du leasing en Algérie. *REPORTERS* .

Selma Ben Mlouka et Jean-Michel. (2008). La taille est-elle un facteur déterminant de la compétitivité des entreprises ? *Revue des Sciences de Gestion* (233), pp. 77-86.

SGBV, S. (s.d). *Bourse d'Alger* . Consulté le 04 17, 2024, sur https://www.sgbv.dz/?lang=fr&mod=44&page=rubrique&utm_source=chatgpt.com

Sharples J et Milham N, S. (1990). *long run competitiveness of Australian agriculture*. USDA.

Sid Ali Zerrouki, S. (2023). Conférence africaine des startups: création de la Fédération africaine des business angels. *ALGER - La création de la Fédération africaine des business angels (African Business Angels Network - ABAN) a été annoncée, jeudi à Alger, à l'occasion de la tenue de la cérémonie de clôture de la 2e édition de la Conférence africaine des startups (ASC)*.

- Siemen Van Berkum, S. (2004). The Role of Government in Enhancing Competitiveness in the Agrifood Sector. atelier de l'OCDE à Vilnius.
- Simeon Djankov et al, S. (2002). The Regulation of Entry. *Quarterly Journal of Economics* .
- SIMON Y. JOFFRE P. (1997). *Encyclopédie de gestion*. paris: economica.
- Simon.Y & Joffre. P, S. (1997). *Encyclopédie de gestion (2^e éd.)*. Paris: Economica.
- Sofinance, S. (s.d). *Sofinance* . Consulté le 10 22, 2023, sur <https://www.sofinance.dz/>
- Sophie Manigart et al, S. (2006). Venture Capitalists' Decision to Syndicate. *Entrepreneurship Theory and Practice* , 30 (2), pp. 131-153.
- Sophie Pommet et Michel rainelli, S. (2012). Capital-investissement et performances des firmes : le cas de la France . *Vie & sciences de l'entreprise* (190), pp. 30-45.
- SPITEZKI Henri, S. (1995). *La Stratégie d'entreprise, Compétitivité et mobilité Broché*. Broché.
- Spitezki, H. (1995). *La stratégie d'entreprise : compétitivité et mobilité*.
- Stephany, J. P. (2002). Gouvernance de la relation capital-risqueur-entrepreneur. *Congrès international francophone sur la PME* . Montréal: HEC.
- Steven N. Kaplan et Per Strömberg, S. (2003). Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts. *The Review of Economic Studies* , 70 (2), pp. pages 281-315.
- Strömberg et al. (2001). Venture Capitalists as Principals: Contracting, Screening, and Monitoring. *l'American Economic Review* , 91 (2), pp. 426-430.
- Sylvie, G. (1987). Léon Gingembre défenseur des PME. *revue d'histoire* (15).
- Tarek Ikhoulfi, T. (2024, 05 26). El Djazair Istithmar : 1,86 milliard DA investi dans 28 participations. (M. Mechti Lyes, Intervieweur) Horison, quotidien national d'information .
- Taverdet et Popiolek, T. (2006). *Guide du choix d'investissement*. paris: édition d'organisation.

Tomas K et Benson H, T. (2009). Judging a Business by Its Cover: An Institutional Perspective on New Ventures and the Business Plan. *Journal of Business Venturing* , 24 (1), pp. 27-45.

TOUAT AMAR et CHALGHAME MOHAMED kamel, T. (1985). la participation de l'entreprise privé au developpement industriel, a quelles conditions ? *revue du CENEAP* (2).

Tyzoon T. Tyebjee et Albert V. Bruno, T. ,. (s.d.). A Model of Venture Capitalist Investment Activity. *Management Science* , 30 (9), pp. 1051-1066.

Vermeulen et al. (2010, Mai). Venture Capital Beyond the Financial Crisis: How Corporate Venturing Boosts New Entrepreneurial Clusters (and Assists Governments in Their Innovation Efforts).

VERNIMMEN Pierre, V. (2004). *finance d'entreprise*. paris: Dalloz.

Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New york: Free press.

World Economic Forum. (1991-1992). The Global Competitiveness Report. Geneva, Switzerland.

WITTERWULGHE.R, W. (1998). *la pme: une entreprise humaine*. paris: De Boeck.

Xavier Mahieux. (2012). Le PRIVATE EQUITY américain après la crise : reconfiguration et maturité. *Revue d'économie financière* , 1 (105).

Yacine Rahmoun, Y. (2018). Business Angels : le financement sur mesure, de la start-up. (O. Mehenni, Intervieweur)

YAHIAOUI Ammar, Y. (2011). Le capital investissement en Algérie : état des lieux et contraintes. *Mémoire de Magister en sciences économiques* . Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.

YON. B, Y. (1992). *Innovation et capital risque : le cas des biotechnologies*. Paris: Editions d'Organisation.

Youssef. J, Y. (2010). *Eléments de Gestion Financière*. Marrakech.

Yves-Alain Ach et Catherine Daniel. (2004). *Finance d'entreprise*. Hachette.

Zouari.E & Haddad. S, Z. (2016). Le financement par le capital-risque en Tunisie : réalités et contraintes. *Marché et organisations* (2), pp. 153–188.

Annexes

Annexe 01 : Récépissé dépôt provisoire de la demande de financement

ANNEXE I A LA CIRCULAIRE N°1935 DU 19 JUIN 2007

.....le

BANQUE NATIONALE D'ALGERIE

DRE de.....

AGENCE.....

**RECEPISSE DE DEPOT PROVISoire
de la demande de financement**

- Nature de la demande :.....
- N° d'ordre chronologique :.....
- Nom et prénom ou raison sociale :.....
- Date et lieu de naissance ou date de création :.....
- Adresse ou siège social :.....
- Tél :.....
- Fax :.....
- L'objet du financement sollicité :.....
- Date de dépôt de la demande :.....

Cachet et Signature

Annexe 02 : Registre crédit

ANNEXE II A LA CIRCULAIRE N° 1935 DU 19 JUIN 2007.

BANQUE NATIONALE D'ALGERIE

DRE de.....

AGENCE :

REGISTRE CREDITS
EXPLOITATION / INVESTISSEMENT/SPECIFIQUES

Date de dépôt de la demande	N° de la demande	Date de dépôt du dossier	N° du dossier	Nom et prénom ou raison sociale	Date de la sanction du dossier	Date de notification au client	Observation

Annexe 03 : Check-list des documents constitutifs d'un dossier de crédit

BANQUE NATIONALE D'ALGERIE

« CHECK-LIST »
des documents constitutifs d'un dossier de crédit.

1- Dossier de crédit d'exploitation :

- Demande écrite signée par le client incluant la nature des concours sollicités, leurs montants, leurs durées, leurs objectifs et les modalités de leurs remboursements.
- Statuts juridiques ;
- CV des dirigeants + copies des pièces d'identité ;
- Attestations fiscales et parafiscales dûment apurées ou le calendrier de remboursement des dûs antérieurs avec l'administration fiscale ;
- Registre de commerce ;
- Acte de propriété ou bail de location du local devant abriter l'activité en vue d'une éventuelle prise de garantie ;
- Bilans et comptes annexes ainsi que le tableau de comptes des résultats des trois derniers exercices certifiés par les commissaires aux comptes et/ou comptables agréés ;
- Bilan d'ouverture pour les nouvelles affaires ;
- Plan de trésorerie et le détail des principaux postes du dernier bilan (fournisseurs, clients, dettes...);

En plus des documents cités ci-dessus, les entreprises de réalisation (ETP notamment) doivent joindre également :

- Un état signalétique des marchés.
- Un état récapitulatif d'avancement des travaux ;
- Un plan de financement par marché et cumulé ;
- Une liste du matériel ;
- Une copie certifiée conforme du certificat de qualification et de classification professionnelle prévu par la réglementation en vigueur.

2- Renouvellement d'un dossier de crédit d'exploitation :

- Demande écrite signée par le client incluant la nature des concours sollicités, leurs montants, leurs durées, leurs objectifs et les modalités de leurs remboursements,
- Mise à jour du dossier juridique (statuts, pouvoirs, registre de commerce, carte fiscale) ;
- Plan de trésorerie et le détail des principaux postes du dernier bilan (fournisseurs, clients, dettes...);
- Attestations fiscales et parafiscales dûment apurées ou le calendrier de remboursement des dûs antérieurs avec l'administration fiscale ;

- Bilans et comptes annexes ainsi que le tableau de comptes des résultats des trois derniers exercices certifiés par les commissaires aux comptes et/ou comptables agréés ;

3- Dossier de crédit d'investissement :

- Demande écrite signée par le client incluant la nature des concours sollicités, leurs montants, leurs durées, leurs objectifs et les modalités de leurs remboursements,
- Statuts juridiques ;
- CV des dirigeants + copies des pièces d'identité ;
- Attestations fiscales et parafiscales dûment apurées ou le calendrier de remboursement des dus antérieurs avec l'administration fiscale ;
- Registre de commerce ;
- Acte de propriété ou bail de location du local devant abriter l'activité en vue d'une éventuelle prise de garantie ;
- Etudes technico-économique ;
- Bilan d'ouverture et bilans prévisionnels sur la durée de prêt ;
- Factures proforma des équipements à acquérir et devis estimatifs des travaux à réaliser ;
- Plan de financement.

Activer W

Annexe 04 : ratios calculés pour l'entreprise S

Année	ur Ajoutée Globale (V	ectifs Salari	Brut d'Exploita	d'Affaires HT	ultat de l'Exerc	Actif Total	apitaux Propre	/Effectifs Sal	EBE/VAG	EBE/CA HT	et de l'Exercice	EBE/Actif Total	de l'Exercice/Act	l'Exercice/Capita
2010	-6658,1200	20	0	0	0	28431001	0	-332,906	0			0	0	#DIV/0!
2011	-152482,4000	20	-152482,4	0	-153157,25	1,9E+07	0	-7624,12	1			-0,00807227	-0,008107992	#DIV/0!
2012	-29670,3200	20	-29670,32	4851240,98	-29813,54	38952095	0	-1483,516	1	-0,006116	-0,00614555	-0,00076171	-0,00076539	#DIV/0!
2013	20462,9700	25	20462,97	20462,97	-2545211,9	2,5E+08	0	818,5188	1	1	-124,381353	8,1023E-05	-0,010077736	#DIV/0!
2014	-132436,8600	25	-139878,19	323635,4	-265776,99	260230152	0	-5297,474	1,056188	-0,4322092	-0,82122348	-0,00053752	-0,001021315	#DIV/0!
2015	-3415831,1200	28	-3650426,68	8445776,35	-15037233,42	3E+08	0	-121994	1,068679	-0,4322192	-1,78044419	-0,01233682	-0,050819182	#DIV/0!
2016	11928968,7800	37	8290104	58398306,9	18897,35	2,9E+08	0	322404,56	0,694956	0,14195795	0,00032359	0,02851955	6,50105E-05	#DIV/0!
2017	37536279,4700	39	28029741,81	102111777	18137491,5	63188842	0	962468,7	0,746737	0,27450058	0,17762389	0,04435869	0,02870363	#DIV/0!
2018	31879073,1000	39	17898149,52	84584662,4	5822766,79	5,9E+08	0	817412,13	0,561439	0,21160041	0,06883951	0,03041731	0,009895599	#DIV/0!
2019	36751276,5700	49	22088350,05	72323211,1	11190276,4	6,1E+08	0	750026,05	0,601023	0,30541163	0,15472593	0,03622643	0,018352833	#DIV/0!
2020	32687438,0500	49	18047615,04	94630047,3	5654198,81	6,6E+08	0	667090,57	0,552127	0,19071759	0,05975057	0,02735791	0,008571051	#DIV/0!
2021	49969496,0000000	49	30921706	119396695	15225229	6,4E+08	0	1019785,6	0,618812	0,25898293	0,12751801	0,04866734	0,023962826	#DIV/0!
2022	46472954,8000	49	30643556,04	76130809,4	3558647,28	6,5E+08	0	948427,65	0,659385	0,40251189	0,04674385	0,04735995	0,005499929	#DIV/0!

Annexe 05 : ratios calculés pour l'entreprise B

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Capitaux Propres
2017	36713,14	20	29213,14	390000	-352586,72	2237410934		1835,657	0,795713469	0,07490549	-0,904068513	1,30567E-05	-0,000157587	#DIV/0!
2018	32017333,5	26	29437186	112421092	9134408	1784339570		1231435,905	0,919414041	0,26184754	0,081251728	0,016497525	0,005119209	#DIV/0!
2019	29944878,4	38	23114511,1	185793639,2	12512471,4	785015171		788023,1163	0,771901985	0,12440959	0,06734607	0,029444668	0,015939146	#DIV/0!
2020	60476713,9	40	54518714,78	233060626,6	22317572,2	759373950		1511917,848	0,901482757	0,23392503	0,095758655	0,071794292	0,029389436	#DIV/0!
2021	66463364,2	49	55278709,59	297279349,4	23123955,6	792453152		1356395,189	0,831716995	0,1859487	0,077785274	0,069756439	0,029180218	#DIV/0!
2022	68070835,7	49	58247606,25	351466847,8	29897191,7	781173675		1389200,729	0,85569107	0,16572717	0,085064045	0,074564221	0,038272144	#DIV/0!

Annexe 06 : ratios calculés pour l'entreprise F

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Capitaux Propres
2014	3042988,22	22	262402,04	4991727,92	38056	313373727,6	0	138317,6464	0,0862317	0,05256738	0,007623813	0,000837345	0,00012144	#DIV/0!
2015	792215,65	25	120050	800000	120050	219117970,5	0	31688,626	0,15153702	0,01500625	0,01500625	0,000547878	0,000547878	#DIV/0!
2016	2416667	27	504667	800000	504667	219622637,5	0	89506,18519	0,2088277	0,06308338	0,063083375	0,002297882	0,002297882	#DIV/0!
2017	3445655	27	754895	6267665	514209	277387509	0	127616,8519	0,21908607	0,12044278	0,082041558	0,002721446	0,001853757	#DIV/0!
2018	5447648	30	1148872	5129101	715829	366476084	0	181588,2667	0,21089321	0,22399091	0,139562274	0,003134917	0,001953276	#DIV/0!
2019	3546294	33	100346	920502	244782	623952495	0	107463,4545	0,02829602	0,10901226	0,26592229	0,000160823	0,000392309	#DIV/0!
2020	-1096839	35	-2454756	0	-10000	886412869	0	-31338,25714	2,23802764	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,00276931	-1,12814E-05	#DIV/0!
2021	-3064748,19	35	-5126437,81	6723000	-5586513,8	475407106	0	-87564,234	1,67271093	-0,7625224	-0,83095549	-0,01078326	-0,01175101	#DIV/0!
2022	14956965,87	40	8784063,62	46555067,5	3196948,37	532683708	0	373924,1468	0,58728914	0,18868115	0,068670255	0,016490205	0,006001588	#DIV/0!

Annexe 07 : ratios calculés pour l'entreprise M

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Capitaux Propres
2014	3042988,22	22	262402,04	4991727,92	38056	313373727,6	0	138317,6464	0,0862317	0,05256738	0,007623813	0,000837345	0,00012144	#DIV/0!
2015	792215,65	25	120050	8000000	120050	219117970,5	0	31688,626	0,15153702	0,01500625	0,01500625	0,000547878	0,000547878	#DIV/0!
2016	2416667	27	504667	8000000	504667	219622637,5	0	89506,18519	0,2088277	0,06308338	0,063083375	0,002297882	0,002297882	#DIV/0!
2017	3445655	27	754895	6267665	514209	277387509	0	127616,8519	0,21908607	0,12044278	0,082041558	0,002721446	0,001853757	#DIV/0!
2018	5447648	30	1148872	5129101	715829	366476084	0	181588,2667	0,21089321	0,22399091	0,139562274	0,003134917	0,001953276	#DIV/0!
2019	3546294	33	100346	920502	244782	623952495	0	107463,4545	0,02829602	0,10901226	0,26592229	0,000160823	0,000392309	#DIV/0!
2020	-1096839	35	-2454756	0	-10000	886412869	0	-31338,25714	2,23802764	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,00276931	-1,12814E-05	#DIV/0!
2021	-3064748,19	35	-5126437,81	6723000	-5586513,8	475407106	0	-87564,234	1,67271093	-0,7625224	-0,83095549	-0,01078326	-0,01175101	#DIV/0!
2022	14956965,87	40	8784063,62	46555067,5	3196948,37	532683708	0	373924,1468	0,58728914	0,18868115	0,068670255	0,016490205	0,006001588	#DIV/0!

Annexe 08 : ratios calculés pour l'entreprise V

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Capitaux Propres
2016	-728724	15	-1576225,18	0	-1590977	51192305	0	-48581,6	2,16299337	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,0307903	-0,03107844	
2017	-1275138	20	-2388903,79	328600	-2487095	47330602,1	0	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#DIV/0!
2018	6253168,7	20	4104986,37	3513150	4096070,2	51662211,7	0	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#VALEUR!	#DIV/0!
2019	-2813060	30	-6646242,08	3043850	-6849961	46640339	0	-93768,66	2,36263803	-2,1834986	-2,2504266	-0,1424999	-0,14686773	#DIV/0!
2020	78537,1	30	-1972612,23	750000	-1707480	46500135	0	2617,903	-25,116951	-2,6301496	-2,27664	-0,0424216	-0,03671989	#DIV/0!
2021	-341685	30	-845305,05	0	-1043494	43446794	0	-11389,483	2,47393443	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,0194561	-0,02401774	#DIV/0!
2022	12122,1	30	-451939,9	98000	-520934	43288717	0	404,070667	-37,282249	-4,6116316	-5,3156499	-0,0104401	-0,01203394	#DIV/0!

Annexe 09 : ratios calculés pour l'entreprise H :

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Capitaux Propres
2014	2978585,41	22	1632470,6	30568819,18	1460648,99	117341289,5	0	135390,2459	0,548069092	0,05340313	0,047782316	0,01391216	0,01244787	#DIV/0!
2015	11279176,11	22	8955079,49	117082347,2	5205427,96	139039071,1	0	512689,8232	0,793948016	0,07648531	0,044459546	0,06440693	0,0374386	#DIV/0!
2016	10387055,19	23	8026110,19	114559390,5	5629867,43	147902084	0	451611,0952	0,772703143	0,07006069	0,049143657	0,05426638	0,03806483	#DIV/0!
2017	3558166,68	23	1586530,68	82247591	651016,49	150496639	0	154702,8991	0,445884306	0,01928969	0,007915326	0,01054197	0,00432579	#DIV/0!
2018	4329816,78	23	2699437,78	54309536,3	-1301563,3	166566621	0	188252,9035	0,62345312	0,04970467	-0,02396565	0,01620635	-0,0078141	#DIV/0!
2019	6890867,24	25	5126724,24	61891422,7	2724351,6	190319581	0	275634,6896	0,743988247	0,08283416	0,044018241	0,02693745	0,01431462	#DIV/0!
2020	4785141,31	25	3795268,31	45057547	1024595	174062209	0	191405,6524	0,793136099	0,08423158	0,022739697	0,02180409	0,00588637	#DIV/0!
2021	1384596,61	28	301238,95	61964818,6	931246	142650509	0	49449,87893	0,217564414	0,00486145	0,015028625	0,00211173	0,00652816	#DIV/0!
2022	3284882,63	28	2643322,63	36225038,6	1340327	144340556	0	117317,2368	0,804693174	0,07296949	0,037000016	0,0183131	0,00928587	#DIV/0!

Annexe 10 : ratios calculés pour l'entreprise A

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Capit aux Propres
2017	-284268,47	15	-445428,47	0	-445428,5	166967149	0	-18951,2313	1,56692886	#VALEUR!	#DIV/0!	-0,00267	-0,002667761	#DIV/0!
2018	-28369	15	-28369	0	-28369	174008658	0	-1891,26667	1	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,00016	-0,000163032	#DIV/0!
2019	-8757072	15	-8801702	0	-21750469	732100496	0	-583804,8	1,00509645	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,01202	-0,029709677	#DIV/0!
2020	-19517	20	-19517	0	-19517	731782749	0	-975,85	1	#DIV/0!	#DIV/0!	-2,7E-05	-2,66705E-05	#DIV/0!
2021	-1735466	25	-1735466	0	-1735466	882628127	0	-69418,64	1	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,00197	-0,001966248	#DIV/0!
2022	-41333	25	-106133	0	-116133	882523218	0	-1653,32	2,56775458	#DIV/0!	#DIV/0!	-0,00012	-0,000131592	#DIV/0!

Annexe 11 : ratios calculés pour l'entreprise G

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/ Capitaux Propres
2018	146700	15	225571,5	0	225571,5	9850028,8	0	9780	1,53763804	#DIV/0!	#DIV/0!	0,02290059	0,022901	#DIV/0!
2019	2446034	15	1039221,14	9499159,66	981189,3	38137357,12	0	163068,91	0,42485971	0,109401376	0,10329222	0,02724943	0,025728	#DIV/0!
2020	2446034	20	1039221,14	9499159,66	981189,3	38137357,12	0	122301,68	0,42485971	0,109401376	0,10329222	0,02724943	0,025728	#DIV/0!
2021	1913445	20	-480133,06	7731092,44	-480133,06	45458668,84	0	95672,269	-0,2509259	-0,062104168	-0,06210417	-0,01056197	-0,010562	#DIV/0!
2022	7213751	20	4711305,13	17301791	1795007,6	53293214,96	0	360687,57	0,65310057	0,272301586	0,10374692	0,08840347	0,033682	#DIV/0!

Annexe 12 : ratios calculés pour l'entreprise FC

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Capitaux Propres
2015	221880866,6	28	195277969,7	575837888	101274958,2	1178163571	0	7924316,665	0,88010279	0,3391197	0,175874079	0,1657478	0,08596001	#DIV/0!
2016	267401451,6	28	221805964,5	1127834272	124518631,5	1235292943	0	9550051,843	0,82948676	0,19666539	0,110405079	0,1795574	0,10080089	#DIV/0!
2017	306850146	28	247696437,7	1541903231	144425383	1,532E+09	0	10958933,78	0,80722281	0,16064331	0,093666957	0,1616506	0,0942543	#DIV/0!
2018	374590166	29	270752444,6	1599666992	121599584	2,012E+09	0	12916902,28	0,72279646	0,16925551	0,076015561	0,1345917	0,06044747	#DIV/0!
2019	349520196	35	238123618,4	749247408	82100168	2,577E+09	0	9986291,306	0,68128715	0,31781707	0,109576846	0,0923998	0,03185757	#DIV/0!
2020	413098258	35	-250092269	922786665	36245762	3,514E+09	0	11802807,38	-0,6054063	-0,2710185	0,039278593	-0,0711656	0,01031399	#DIV/0!
2021	596316129	35	384596273,9	1188414446	17144351	4,231E+09	0	17037603,67	0,64495367	0,32362134	0,014426239	0,0908975	0,00405199	#DIV/0!
2022	769591478	35	530225483,9	1572643369	151411661	4,754E+09	0	21988327,94	0,68897006	0,33715558	0,096278447	0,1115436	0,03185249	#DIV/0!

Annexe 13 : ratios calculés pour l'entreprise HP

Année	Valeur Ajoutée Globale (VAG)	Effectifs Salariés	Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	Chiffre d'Affaires HT (CA HT)	Résultat de l'Exercice	Actif Total	Capitaux Propres	VAG/Effectifs Salariés	EBE/VAG	EBE/CA HT	Résultat de l'Exercice/CA HT	EBE/Actif Total	Résultat de l'Exercice/Actif Total
2015	476659516,36	40,00	329113797,81	1384013759,90	88742358,41	3499657201,51	0,000	11916487,909	0,690	0,238	0,064	0,094	0,025
2016	458016099,34	40,00	287302293,78	1781614834,09	106325334,84	4841508132,71	0,000	11450402,484	0,627	0,161	0,060	0,059	0,022
2017	915147393,67	45,00	734393495,55	2161127584,57	130331559,31	5041232041,92	0,000	20336608,748	0,802	0,340	0,060	0,146	0,026
2018	1100407806,87	45,00	855427592,48	2708495353,19	266550999,92	5462551156,24	0,000	24453506,819	0,777	0,316	0,098	0,157	0,049
2019	1582335978,00	45,00	1156904870,00	2698281691,00	468314131,00	8151178892,00	0,000	35163021,733	0,731	0,429	0,174	0,142	0,057
2020	1738116168,62	45,00	1331649030,77	3863458495,99	514540656,66	8214991140,02	0,000	38624803,747	0,766	0,345	0,133	0,162	0,063
2021	1813219300,26	45,00	1131618670,64	5793469388,48	491803371,59	12852856860,73	0,000	40293762,228	0,624	0,195	0,085	0,088	0,038
2022	2340042657,09	45,00	1656809107,70	8565120054,31	759690641,02	11234423572,13	0,000	52000947,935	0,708	0,193	0,089	0,147	0,068

Annexe 14 : Guide d'entretien directif : Évaluation de l'Apport Managérial du Capital-Investisseur

Instructions : Pour chaque question, cochez la réponse qui reflète le mieux votre perception, ou fournissez des détails dans les champs libres.

1. Informations générales

1.1. Nom de l'entreprise :

1.2. Secteur d'activité :

1.3. Date de prise de participation par le capital-investisseur :

1.4. Durée de l'accompagnement par le capital-investisseur (en années) :

2. Appui stratégique et opérationnel

2.1. Le capital-investisseur a-t-il contribué à l'élaboration ou à l'ajustement de la stratégie de l'entreprise ?

- ☐
- Oui, de manière significative
- ☐
- Oui, de manière modérée
- ☐
- Non

2.2. La vision stratégique de l'entreprise a-t-elle évolué grâce à l'accompagnement du capital-investisseur ?

- ☐
- Oui, de manière importante
- ☐
- Oui, mais de manière limitée
- ☐
- Non

2.3. Quels aspects de la stratégie ont été influencés ? (plusieurs réponses possibles)

- ☐
- Expansion géographique
- ☐
- Développement de nouveaux produits/services
- ☐
- Amélioration des processus internes
- ☐
- Diversification des activités

- ☐
- Autres (précisez) : _____

3. Accompagnement en gestion financière

3.1. Le capital-investisseur a-t-il aidé à optimiser la gestion financière de l'entreprise ?

- ☐
- Oui, de manière importante
- ☐
- Oui, mais de manière modérée
- ☐
- Non

3.2. Quels outils ou processus financiers ont été mis en place grâce au capital-investisseur ?

- ☐
- Tableaux de bord financiers
- ☐
- Outils de contrôle de coûts
- ☐
- Analyse des marges et rentabilités
- ☐
- Prévisions budgétaires
- ☐
- Autres (précisez) : _____

3.3. L'appui du capital-investisseur a-t-il contribué à une meilleure structure de financement ?

- ☐
- Oui
- ☐
- Non
- ☐
- Pas d'impact notable

4. Soutien au développement des compétences

4.1. Le capital-investisseur a-t-il apporté un soutien pour le développement des compétences en interne ?

- ☐
- Oui, par la formation du personnel
- ☐
- Oui, par la recommandation d'experts
- ☐
- Non

4.2. Les compétences managériales de votre équipe se sont-elles améliorées grâce à cet accompagnement ?

- ☐
- Oui, de manière significative
- ☐
- Oui, mais de manière limitée
- ☐
- Non

5. Contribution en matière de gouvernance

5.1. Le capital-investisseur a-t-il encouragé la mise en place ou l'amélioration des organes de gouvernance (ex. : conseil d'administration) ?

- ☐
- Oui
- ☐
- Non

5.2. La gouvernance de l'entreprise s'est-elle améliorée suite à l'intervention du capital-investisseur ?

- ☐
- Oui, de manière importante
- ☐
- Oui, mais de manière limitée
- ☐
- Non

6. Résultats et performance globale

6.1. Depuis l'arrivée du capital-investisseur, comment jugez-vous l'évolution des indicateurs de performance de votre entreprise ?

- ☐
- Forte amélioration

- ☐
- Amélioration modérée
- ☐
- Pas de changement notable
- ☐
- Détérioration

6.2. Quels aspects de la performance ont été les plus impactés par l'intervention du capital-investisseur ? (plusieurs réponses possibles)

- ☐
- Croissance du chiffre d'affaires
- ☐
- Rentabilité
- ☐
- Part de marché
- ☐
- Efficacité opérationnelle
- ☐
- Satisfaction des employés
- ☐
- Autres (précisez) : _____

7. Questions ouvertes

7.1. Pourquoi avez-vous choisi le capital-investissement comme source de financement ?

7.2. Quels sont, selon vous, les principaux avantages que le capital-investisseur a apportés à votre entreprise ?

7.3. Quelles sont les limites ou les aspects à améliorer dans l'accompagnement du capital-investisseur ?

7.4. Recommanderiez-vous ce type d'accompagnement à d'autres entreprises ? Pourquoi ?

Merci pour votre participation

Table des matières

Dédicace

Remerciement

Liste des tableaux

Liste des figures

Liste des annexes

Liste des abréviations

Résumé

Sommaire

Introduction générale :	2
Chapitre 1 : Les PME et leur compétitivité dans le contexte algérien.....	10
Section 1 : Critères de classification des PME.....	11
1. Conceptualisation de la firme selon quelques théories.....	11
1.1. La théorie néoclassique.....	11
1.2. La théorie des coûts de transaction.....	12
1.3. La théorie des droits de propriété.....	12
1.4. La théorie d'agence.....	13
2. Définition des PME.....	13
3. Classification des PME :	17
3.1. Classification économique :	17
3.1.1. Le secteur d'activité :	17
3.1.2. La dimension de l'entreprise :	17
3.2. Classification juridique :	19
3.2.1. L'entreprise individuelle :	19
3.2.2. La société en nom collectif :	19
3.2.3. La société en commandite simple :	20
Section 2 : Evolution et importance des PME en Algérie.....	22
1. Aperçu sur les PME algériennes après l'indépendance :	22
2. Évolution des PME en Algérie.....	23
2.1. Évolution de la population des PME.....	24
2.2. Mortalité des PME du secteur privé.....	25
3. L'importance des PME dans l'économie.....	26
Section 3 : Compétitivité des PME.....	29
1. Définition de la compétitivité.....	29
2. Instruments de mesure de la compétitivité d'une entreprise.....	32
2.1. La part de marché.....	32
2.2. Autres instruments de mesure de la compétitivité.....	32

3. Facteurs déterminants de la compétitivité de l'entreprise.....	34
3.1. Facteurs internes.....	34
3.1.1. La taille.....	34
3.1.2. La qualité des produits et/ou services.....	34
3.1.3. Le marketing.....	35
3.1.4. L'innovation.....	36
3.1.5. L'organisation et la gestion interne.....	36
3.2. Facteurs externes.....	37
4. Programmes de mise à niveau en Algérie.....	39
4.1. Le Programme Intégré.....	39
4.2. Le programme de l'ex-Ministère de l'Industrie et de la Restructuration (MIR)....	40
4.3. Le programme Euro Développement PME (ED-PME).....	40
4.4. Le programme national de mise à niveau des PME.....	41
4.5. Le programme d'appui aux PME/PMI et à la maîtrise des technologies d'information et de communication (PME II).....	42
4.6. Le nouveau programme national de mise à niveau.....	42
Section 4 : Le financement des PME en Algérie.....	43
1. L'Agence Algérienne de Promotion de l'Investissement (AAPI).....	44
2. L'Agence Nationale d'Appui et de Développement de l'Entrepreneuriat (ANADE)...	44
3. La Caisse Nationale d'Assurance Chômage (CNAC).....	45
4. L'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit (ANGEM).....	45
5. Le Fonds de Garantie des Crédits aux PME (FGAR).....	46
6. La Caisse de Garantie des Crédits d'Investissement (CGCI).....	46
7. Le financement par le secteur bancaire.....	47
8. Le financement par le crédit-bail.....	50
9. Le capital-investissement :.....	51
10. La Bourse d'Alger :.....	51
Chapitre 2 : Le capital-investissement : principes, mécanismes et pratiques internationales. .	55
Section 1 : Les fondements du capital-investissement.....	56
1. Le concept du capital-investissement.....	56
2. Caractéristiques du capital-investissement.....	59
2.1. La notion de risque.....	59
2.2. Le degré d'asymétrie informationnelle.....	60
2.3. L'implication active des capital-investisseurs.....	60

3. Les métiers du capital-investissement.....	61
3.1. Le capital-risque.....	61
3.2. Le capital-développement.....	63
3.3. Le capital-transmission.....	63
3.4. Le capital-retournement.....	64
4. Les intervenants dans le capital-investissement.....	64
4.1. Les acteurs du capital-investissement.....	65
4.1.1. Les apporteurs de capitaux.....	65
4.1.2. Les sociétés de capital-investissement.....	65
4.1.3. Les bénéficiaires.....	65
4.1.5. Les structures de l'offre.....	65
A. Le capital-investissement institutionnel.....	66
B. Les corporate ventures.....	67
C. Le capital-investissement informel.....	67
4.2. Les véhicules du capital-investissement.....	68
4.2.1. Les FCPR (Fonds Commun de Placement à Risque) :.....	68
4.2.2. Les SCR (Société de Capital-Risque) :.....	69
Section 2 : Procédure de financement en capital-investissement.....	70
1. Le business plan.....	70
1.1. Définition.....	70
1.2. L'importance du business plan.....	71
1.3. Contenu du business plan.....	71
2. Le choix des investisseurs.....	72
3. Les due diligence.....	73
4. La valorisation de l'entreprise.....	73
5. La structuration de l'investissement.....	74
5.1. L'estimation des besoins financiers.....	74
5.2. Le choix des instruments financiers :.....	74
5.3. La syndication :.....	74
5.4. Les versements :.....	75
6. Critères de décision :.....	76
7. Le montage financier :.....	76
7.1. Les titres offrant un accès direct au capital :.....	76

7.2. Les titres donnant accès différé au capital :	77
8. Le montage juridique.....	78
8.1. L'accord de confidentialité.....	78
8.2. La lettre d'intention.....	78
8.3. La clause de garantie de passif.....	78
8.4. Le pacte d'actionnaires.....	79
9. Modalités de sortie.....	79
9.1. Le décès de la participation.....	80
9.2. Le rachat des participations par l'entreprise.....	80
9.3. La cession des participations à un autre capital-investisseur.....	80
9.4. La cession industrielle.....	80
9.5. Le remboursement du capital.....	80
9.6. L'introduction en bourse (Initial Public Offering, IPO).....	81
Section 3 : pratique du capital-investissement à travers le monde.....	81
1. Le développement du capital-investissement aux États-Unis.....	82
2. Le développement du capital-investissement en Europe.....	84
3. Le développement du capital-investissement en Tunisie.....	88
4. Le développement du capital-investissement au Maroc.....	90
Chapitre 3 : Le capital-investissement en Algérie : cadre institutionnel et réalités pratiques. .	95
Section 1 : Cadre réglementaire, juridique et fiscal du capital-investissement en Algérie.....	96
1. Cadre réglementaire et juridique du capital-investissement en Algérie.....	96
1.1. La société de capital-investissement.....	96
A. Statut et capital.....	97
B. Objet.....	97
C. Ressources, règles de prise de participation et d'endettement.....	97
D. Contrôle.....	98
1.2. L'activité du capital-investissement.....	98
1.3. La société de gestion de fonds d'investissement.....	99
2. Cadre fiscal du capital-investissement en Algérie.....	100
Section 2 : Les intervenants du capital-investissement en Algérie.....	101
1. Les sociétés de capital-investissement.....	101
1.1. El Djazair Istithmar.....	101
1.2. La Financière Algéro-Européenne de Participation (FINALEP).....	102

1.3.	ICOSIA Capital.....	102
1.4.	La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement (SOFINANCE).....	103
1.5.	Société Algéro-Saoudienne d'Investissement (ASICOM).....	103
1.6.	Algerian Investment Fund (AIF).....	104
1.7.	Algerian Start-up Fund (ASF).....	104
1.8.	AfricInvest.....	105
1.9.	Le Fonds National d'Investissement (FNI).....	106
2.	Les sociétés de gestion de fonds d'investissement.....	107
2.1.	La société Tell Markets.....	107
2.2.	La société Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) Algeria.....	108
3.	Les Business Angels.....	108
3.1.	Casbah Business Angels (CBA).....	109
3.2.	Business Angels Algérie-Diaspora (BAALDI).....	109
3.3.	Markitor Business Angels.....	110
Section 3 : Contraintes et perspectives du capital-investissement en Algérie.....		111
1.	Contraintes au développement du capital-investissement en Algérie.....	111
2.	Perspectives du capital-investissement en Algérie.....	113
Chapitre 4 : Étude comparative de la compétitivité des PME selon le mode de financement.....		117
Section 1 : Mesures et évaluation de la compétitivité des PME.....		118
1.	Mesures relatives à la part de marché.....	118
2.	Mesures relatives aux ratios.....	120
2.1.	Les ratios de profitabilité.....	121
2.2.	Les ratios de rendement :.....	121
2.3.	Les ratios de rentabilité :.....	122
3.	Mesures multicritères.....	123
Section 2 : présentation des deux organismes d'accueil FINALEP et BNA Constantine ainsi que leurs mécanismes de financement des PME.....		127
1.	Présentation de la société du capital-investissement FINALEP :.....	127
1.1.	Évolution du portefeuille de la Finalep :.....	128
1.2.	Mécanisme de financement de la FINALEP :.....	129
1.2.1.	Rencontre avec le porteur de projet.....	129
1.2.2.	Analyse préliminaire de la demande.....	130
1.2.3.	Étude de faisabilité.....	131

1.2.4.	Première réunion du comité interne.....	131
1.2.5.	Prise en considération.....	132
1.2.6.	Seconde réunion du comité interne.....	132
1.2.7.	Décision de participation.....	132
1.2.8.	Signature du contrat d'actionnaires.....	132
1.2.9.	Souscription à la garantie de passif.....	132
1.2.10.	Recherche de financements complémentaires.....	133
1.2.11.	Constitution de la société.....	133
1.2.12.	Suivi de la participation.....	133
2.	Présentation de la banque nationale d'Algérie BNA :.....	134
2.1.	Présentation de l'organisme d'accueil : BNA agence 850 Constantine.....	134
2.2.	L'organigramme de l'agence Filali 850:.....	134
2.2.1.	Direction :.....	135
2.2.2.	Front office.....	135
2.2.3.	Back office :.....	136
2.3.	Mécanisme de financement par crédit d'investissement de la BNA :.....	137
2.3.1.	Conditions d'octroi et d'utilisation des crédits.....	137
A.	Dispositions générales.....	137
B.	Notification des décisions de crédit.....	138
C.	Notification au niveau de l'Agence.....	139
D.	Notification au niveau du Comité Régional de Crédit.....	139
E.	Notification au niveau du Comité Central de Crédit et du Conseil d'Administration	140
F.	Confirmation des crédits.....	141
G.	Déblocage des crédits.....	141
H.	Condition d'utilisation des crédits.....	142
2.3.2.	Instruction d'un dossier de crédit.....	142
A.	Dispositions générales.....	142
B.	Modalités d'introduction d'un dossier de crédit.....	142
C.	Disposition particulière.....	144
D.	Disposition finale.....	144
Section 3 : étude comparative, en terme de compétitivité, entre les PME financées par le capital-investissement et celles financées par le crédit bancaire d'investissement.....		144
1.	Méthodologie de la recherche :.....	145

1.1.	Approches méthodologique :	145
1.2.	Source de données :	145
1.3.	Sélection de l'échantillon des entreprises étudiées :	146
1.3.1.	Les PME financées par le capital-investissement :	146
1.3.2.	Les PME financées par le crédit bancaire d'investissement :	147
1.4.	Limites méthodologique :	147
2.	Analyse financières des PME sélectionnées :	148
2.1.	Analyse financière des PME financées par le capital-investissement :	148
2.1.1.	Analyse financière de l'entreprise S :	148
A.	Evolution de la profitabilité :	148
B.	Analyse du rendement économique :	149
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	150
2.1.2.	Analyse financière de l'entreprise B :	152
A.	Evolution de la profitabilité :	152
B.	Analyse du rendement économique :	153
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	153
2.1.3.	Analyse financière de l'entreprise F :	154
A.	Evolution de la profitabilité :	155
B.	Analyse du rendement économique :	156
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	157
2.1.4.	Analyse financière de l'entreprise M :	158
A.	Evolution de la profitabilité :	158
B.	Analyse du rendement économique :	159
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	160
2.1.5.	Analyse financière de l'entreprise V :	161
A.	Evolution de la profitabilité :	161
B.	Analyse du rendement économique :	162
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	163
2.2.	Analyse financière des PME financées par le crédit bancaire d'investissement :	164
2.2.1.	Analyse financière de l'entreprise H :	164
A.	Evolution de la profitabilité :	165
B.	Analyse du rendement économique :	165
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	166

2.2.2.	Analyse financière de l'entreprise A :	167
A.	Evolution de la profitabilité :	167
B.	Analyse du rendement économique :	168
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	168
2.2.3.	Analyse financière de l'entreprise FC :	169
A.	Evolution de la profitabilité :	170
B.	Analyse du rendement économique :	170
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	171
2.2.4.	Analyse financière de l'entreprise G :	172
A.	Evolution de la profitabilité :	172
B.	Analyse du rendement économique :	173
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	174
2.2.5.	Analyse financière de l'entreprise HP:.....	175
A.	Evolution de la profitabilité :	175
B.	Analyse du rendement économique :	176
C.	Productivité du travail et marge sur valeur ajoutée :	176
3.	Analyse des résultats de l'étude qualitative :	178
3.1.	Présentation de la méthodologie.....	178
3.2.	Analyse des résultats :	181
3.2.1.	Appui Stratégique et Opérationnel.....	181
3.2.2.	Accompagnement en Gestion Financière.....	181
3.2.3.	Soutien au Développement des Compétences.....	182
3.2.4.	Contribution en Matière de Gouvernance.....	182
3.2.5.	Résultats et Performance Globale.....	183
3.2.6.	Questions Ouvertes.....	183
4.	Synthèse :	184
4.1.	Résultat de l'analyse financière comparative :	185
4.1.1.	PME financées par le CI :	185
4.1.2.	PME financées par crédit bancaire :	185
4.2.	Résultat de l'étude qualitative :	186
4.3.	Conclusion :	186
	Conclusion générale :	189
1.	Les principaux résultats de la recherche :	189

2. Les apports de la recherche :.....	191
3. Les limites de la recherche :.....	192
4. Voies de recherche futures :.....	192
Bibliographie.....	193
Annexes	
Tableau des matières	