

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention d'un

Master en Sciences Commerciales et Financières

Option : Monnaie, Finance et Banque

Thème

**Le financement des PME par le
capital investissement**

Cas : El Djazair Istithmar

Présenté par :

M^{lle} AKMOUCHE Nadia

Encadré par :

Pr LATRECHE Taher

Année universitaire : 2016/2017

Remerciements

Avant d'entamer ce travail, je tiens tout d'abord à exprimer mes gratitude au corps professoral et administratif de l'Ecole Supérieure de Commerce de Koléa, pour leur formation et leur encadrement.

De même j'adresse mes sincères remerciements dans un premier temps au directeur de la société « El Djazair Istithmar. Spa » pour le fait de m'accepter comme une stagiaire ainsi que l'ensemble du personnel de la société.

Je tiens à remercier également

✚ M^{elle} BOUKHOBZA Faiza ma promotrice au sein de la société.

✚ Mr LATRECHE Taher mon encadreur.

En fin, je remercie toutes celles et tous ceux qui m'ont aidé à des titres divers à l'élaboration de ce mémoire.

Liste des tableaux

N°	TITRE	PAGE
Tableau N° 01	Evolution des PME privées (personnes morales) par secteur d'activité (S1 2015/S1 2016)	04
Tableau N° 02	Définition Algérienne de la PME	11
Tableau N° 03	Evolution du Produit Intérieure Brut par secteur juridique (2013-2015)	16
Tableau N° 04	Emplois déclarés par type de PME	18
Tableau N° 05	Les organismes impliqués dans la promotion et l'appui des PME	36
Tableau N° 06	Comparaison entre le Capital-Investisseur et le Banquier	61
Tableau N° 07	Répartition des fonds propres de l' «El Djazair Istithmar. Spa»	78
Tableau N° 08	Répartition des intentions d'investissement par zone géographique en 2016	82
Tableau N° 09	Répartition des intentions d'investissement par secteur d'activité	82
Tableau N° 10	Tableau comparatif annuel 2015/2016	83
Tableau N° 11	Liste des projets financés par « El Djazair Istithmar. Spa » depuis la création	84
Tableau N° 12	La gamme des produits de « Sarl. SUPERLAIT »	90
Tableau N° 13	Le coût du projet	93
Tableau N° 14	Le coût des équipements de production importés	94
Tableau N° 15	Le schéma de financement	94
Tableau N° 16	Répartition des fonds entre les associés	95
Tableau N° 17	Amortissement du crédit bancaire	95
Tableau N° 18	Chiffre d'affaire de « Sarl. ROSLEM »	96
Tableau N° 19	Le coût de matières premières et fournitures	97
Tableau N° 20	Les frais du personnel	97
Tableau N° 21	Le résultat économique de « Sarl. SUPERLAIT »	98
Tableau N° 22	Cash-flow brut	99
Tableau N° 23	Cash-flow actualisés à différents taux	99
Tableau N° 24	Bilan comptable corrigé	101
Tableau N° 25	Dividendes actualisés à taux de 12%	102
Tableau N° 26	Cash-flow actualisées à taux de 12%	103

Liste des figures

N°	TITRE	PAGE
Figure N° 01	Evolution des PME privées entre S1/2015 et S1/ 2016	05
Figure N° 02	L'intermédiation financière des sociétés de Capital-Investissement	44
Figure N° 03	Capital-Investissement et cycle de vie de l'entreprise	49
Figure N° 04	Principe de fonctionnement d'un fonds de Capital-Investissement	52
Figure N° 05	Cycle de vie d'un fonds de Capital-Investissement	53
Figure N° 06	La part de chaque secteur d'activité dans le total des intentions d'investissement de l'« EDI »	83
Figure N° 07	Décomposition des postes de travail direct	92

Liste des abréviations

ADS : Agence de Développement Social

AFIC: Association Française des Investissements en Capital

AMIC : Association Marocaine des Investissements en Capital

ANDI : Agence Nationale de Développement de l'Investissement

AND-PME : Agence Nationale de Développement de la PME

ANGEM : Agence Nationale de Gestion des microcrédits

ANSEJ : Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes

APSIL : Agence de Promotion et de Soutien de l'Investissement

ARD: American Research and Development

BDL: Banque de Développement Local

BEI : Banque Européenne d'Investissement

BFR : Besoin en Fond de Roulement

CA : Chiffre d'Affaire

CAF : Capacité d'Autofinancement

CALPI : Comité d'Assistance pour la Localisation et la Promotion des Investissements

CCA : Compte Courant d'Associé

CGCI-PME : La Caisse de Garantie des Crédits à l'Investissement des PME

C-I: Capital Investissement

CMT : Crédit à Moyen Terme

CNAC : Caisse Nationale d'Assurance Chômage

CNC-PME : Conseil National Consultatif pour les PME

CPA : Crédit Populaire d'Algérie

DEC: Digital Equipment Corporation

EDI: El Djazair Istithmar

EVCA: European Private Equity and Venture Capital Association

FGAR : Fonds de Garantie des crédits des PME

FIW: Fond d'Investissement de Wilaya

IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés

IDE: Investissements Directs Etrangers

LBI: Leverage by in

LBO: Leverage by out

LBU: Leverage Build Up

LMBI: Leverage Management By In

LMBO: Leverage Management By Out

LOA: Location avec Option d'Achat

MBA: Marge Brute d'Autofinancement

NTIC: Nouvelles Technologies d'Information et de Communication

OCDE: Organisation de Coopération et de Développement Économiques

PE: Private Equity

PIB : Produit Intérieur Brut

PME : Petites et Moyennes Entreprises

PMI : Petites et Moyennes Industries

RBE: Résultat Brut d'Exploitation

SARL : Société à Responsabilité Limitée

SBIC: Small Business Investment Companies

SCI : Société de Capital Investissement

TPE : Très Petites Entreprise

TRI: Taux de Rentabilité Interne

UHT: Upérisation à Haute Température

VA : Valeur Ajoutée

VAN: Valeur Actuelle Nette

Sommaire

Introduction générale	A
Chapitre I : Les Petites et Moyennes Entreprises et leur financement	01
Section 01 : La notion de la Petite et Moyenne Entreprise	02
Section 02 : Financement et perspectives de développement des PME	18
Chapitre II : Généralité et aspect technique du Capital-Investissement	38
Section 01 : Présentation du Capital-Investissement	40
Section 02 : Aspect technique du Capital-Investissement	61
Chapitre III : Etude de cas : Un projet financé par « EL Djazair	
Isthmar. Spa »	76
Section 01 : Procédures de traitement d'une prise de participation par « El Djazair	
Isthmar. Spa »	78
Section 02 : Etude de cas : Le Capital-Création	89
Conclusion générale	104
Bibliographie	
Annexes	



Introduction générale

Introduction générale

Les problématiques relatives à la création, au financement et à l'activité des petites et moyennes entreprises (PME) sont d'un intérêt crucial et de plus en plus grandissant à l'échelle internationale. En effet, cette forme d'organisation d'entreprises est incontestablement la plus répandue dans le monde avec un taux qui dépasse 90%¹ de l'ensemble des entreprises opérant dans le monde, elles contribuent de manière substantielle à la résorption du chômage, à la création des richesses et par voie de conséquence à la stabilité et au bien-être social.

Cependant, l'épanouissement et le développement de la PME, « le noyau dur » du tissu économique, repose, pour une grande part, sur l'aptitude de cette dernière à se procurer les moyens financiers adéquats dont elle a besoin, pour conquérir les marchés et assurer son développement et sa pérennité, de tels moyens que les PME semblent ne pas en disposer beaucoup. En effet la PME trouve des difficultés pour accéder aux moyens financiers requis du fait qu'elles ne présentent pas les garanties tangibles pour obtenir les financements bancaires, alliant à cela, sa faible taille qui contraint son accès au marché boursier.

Devant cette impasse, l'intervention du capital investissement pourrait bien favoriser la substitution de l'économie d'endettement par celle des fonds propres, nécessaire au financement de la création et du développement des PME.

Importance et intérêt du sujet

Les raisons qui nous ont incités à choisir ce thème peuvent être résumées dans les points suivants :

- L'importance des difficultés d'accès au financement, liées au système bancaire et financier, par les petites et moyennes entreprises d'où l'importance de la mise en place d'autres modes de financement.

¹ GASIOROWSKI Elizabeth : « La force économique des petites entreprises », Denis, le 4 mars 2015.

Introduction générale

- L'importance que présente le Capital-Investissement dans le financement de l'innovation et des entreprises à fort potentiel et en particulier les PME, et au vu du progrès qu'il a connu ces dernières années.

Objectifs de la recherche

Notre recherche a comme objectif d'analyser les caractéristiques du financement des petites et moyennes entreprises (PME) par le biais du Capital-Investissement, ce dernier représente une alternative importante de financement et qui ne cesse de se développer et de prendre de plus en plus d'ampleur dans le monde. Il est ainsi intéressant de suivre cette évolution et essayer de comprendre les mécanismes et les techniques utilisés dans cet important mode de financement au sein des organismes spéciaux en Algérie.

Problématique

Dans le but d'analyser la pratique de cette technique de financement en Algérie, nous proposons à travers ce mémoire d'axer notre réflexion sur la problématique suivante:

« Quelle est la nature du financement assuré par le Capital Investissement et comment peut-il accompagner les Petites et Moyennes Entreprises (PME) ayant des difficultés de financement ? ».

Questions subsidiaires

La réponse à cette problématique implique la réponse aux questions suivantes :

- Quelle est la nécessité de lancement de ce nouveau mode de financement?
- Quels sont les aspects conceptuels, techniques, juridiques et financiers du Capital Investissement ?
- Quelles sont les méthodes d'application que peuvent utiliser les pour choisir les projets à financer par le capital – investissement et sur la base de quels critères ?

Hypothèses

H1 : Les PME trouvent des difficultés pour accéder aux moyens financiers requis du fait qu'elles présentent un risque élevé liée essentiellement à la nécessité de présenter des garanties tangibles pour obtenir les financements bancaires.

H2 : La vocation des investisseurs en capital est de prendre des participations dans des entreprises à fort potentiel, avec la perspective de les revendre quelques années plus tard avec de fortes plus-values et de contribuer de leur part dans le renforcement des structures financières des entreprises ainsi que dans leur gestion à travers les conseils qu'ils peuvent leur donner à ces entreprises.

H3 : Vu la problématique à laquelle on doit faire face, la méthode multicritère apparaît comme un bon instrument pour l'étude et le choix des dossiers qui mérites d'être financé par de capital – investissement.

Méthodologie de la recherche

Etant donné la problématique et les hypothèses de recherche, nous adoptons pour notre travail, une approche méthodologique descriptive, analytique, historique et empirique.

Pour bien mener cette étude et répondre à la question fondamentale évoquée précédemment, une double démarche sera suivie :

- ✓ Une revue littéraire des différents documents, revues, articles et ouvrages courant sur le sujet.
- ✓ Et une démarche empirique, par la prise de cas de société de capital investissement où après avoir présenté la démarche de cette société pour la prise de décision dans le processus de financement, nous étudierons un cas réel tel qu'effectué par le chargé d'études de la société «El Djazair Istithmar. Spa».

Introduction générale

Structuration de la recherche

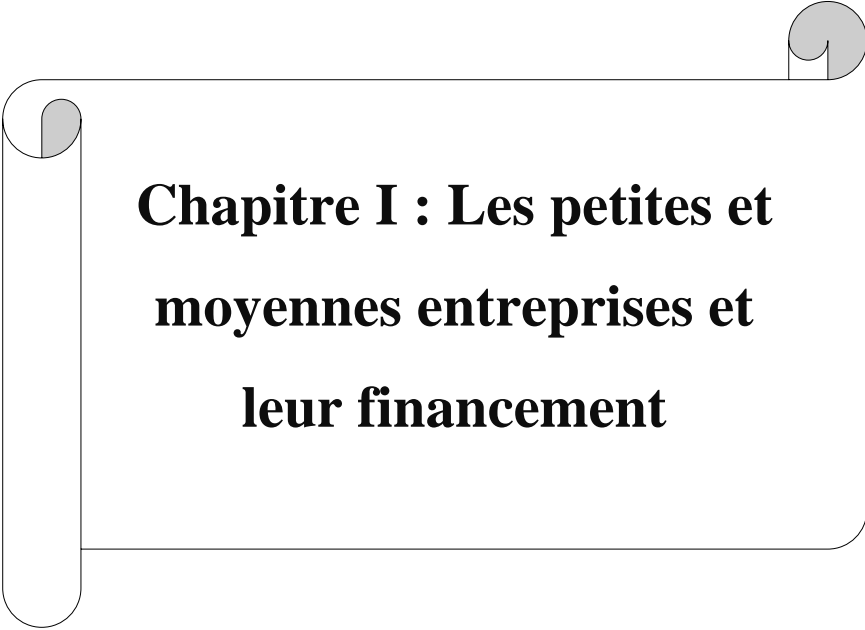
Cette recherche est structurée autour de trois (03) chapitres :

Le premier chapitre sera consacré aux petites et moyennes entreprises et aux problèmes de financement que connaissent celle-ci.

Le second chapitre portera sur une présentation globale du Capital Investissement : les fondements et les spécificités du capital-investissement en passant par son historique, et en définissant son concept et ses particularités ainsi que ses rôles bénéfiques pour l'entreprise dans un sens étroit et pour l'économie dans un sens plus large.

Enfin le troisième chapitre, sera consacré à une étude d'un cas pratique, nous commencerons tout d'abord par présenter la structure d'accueil en l'occurrence la société de capital-investissement.

Dans un second lieu nous présenterons l'entreprise financée ainsi que l'essentielle de l'étude menée par le chargé d'étude de la société El Djazair Istithmar. Spa.



**Chapitre I : Les petites et
moyennes entreprises et
leur financement**

Introduction du chapitre

Dans le contexte économique actuel, marqué par un double mouvement de mondialisation et de concurrence acharnée à tous les niveaux, il est désormais établi que les PME constituent un élément indispensable dans le processus de développement économique. Elles dynamisent les régions, créent des richesses et de nombreux emplois et même un facteur déterminant dans la promotion des exportations hors hydrocarbures. Dans le même temps, elles confrontent aux nombreux problèmes qualifiés d'obstacles traditionnels- insuffisance de financement, difficultés d'exploitation des technologies, capacités managériales limitées, faible productivité, obstacles administratifs-, que les PME ne pouvaient pas se développer y avec. La suppression de ces obstacles représente une tâche colossale qui appelle une vision globale du soutien aux PME, c'est-à-dire l'instauration d'un environnement propice à leur développement reposant sur des institutions actives au niveau macroéconomique, misoéconomie et microéconomique.

Aujourd'hui, la situation commence à s'améliorer. Non seulement, l'opinion publique a pris conscience du rôle des petites et moyennes entreprises dans le développement de l'activité économique et la création d'emplois, mais ils ont pris de nombreuses initiatives en faveur de leur financement. Un financement qui a fait l'objet de beaucoup de travaux dans la littérature économique. La plupart de ces travaux mettent l'accent d'une part sur les difficultés d'accès au crédit bancaire de la part des PME et les modes de financement alternatifs au financement traditionnel d'autre part.

On va essayer dans ce chapitre de faire la présentation des PME en mettant l'accent sur l'origine de la notion, la définition, les caractéristiques ainsi que le rôle qu'elles jouent ces petites et moyennes entreprises dans le tissu économique et social (section 1). On va essayer aussi de pencher sur les besoins et moyens de financement classiques des PME ainsi que les mesures de soutien mises en œuvre à leur faveur (section 2).

Section 1: La notion de petites et moyennes entreprises (PME)

Dans cette section nous essayerons de nous introduire au monde de la PME. Tout d'abord, on va cerner les principaux critères d'identification de la PME, ces caractéristiques ainsi que son importance dans le tissu économique et sociale.

1.1. Le concept de petites et moyennes entreprises

1.1.1. Origine du concept PME

L'histoire de la PME remonte au 19^{ème} siècle en Europe. A cette époque, l'exploitation agricole, individuelle de commercialisation était les produits du travail. Jusqu'au milieu du 20^{ème} siècle la plupart des chercheurs réfléchit PME comme un obstacle à la poursuite du développement économique et des politiques PME ont donc été conçu dans le cadre des politiques sociales.

La PME a existé d'abord sous forme d'ateliers d'origine artisanale, mécanisés, agrandis tant par les investissements que par l'embauche d'une main d'œuvre de plus en plus qualifiée et hiérarchisée.

Elle a été le point de départ de la fortune industrielle du Japon moderne et y constitue encore un secteur productif en raison de la vitalité des patrons et de l'existence d'une main d'œuvre moins chère mais suffisamment qualifiée.

Aux Etats-Unis d'Amérique, les PME se sont répandues entre les deux guerres mondiales, à la suite de la loi « anti-trust »² et le système de la sous-traitance s'en suivit.

² La loi anti-trust c'est une disposition visant à démanteler un trust ou bien une entreprise. Un trust est un groupe d'entreprises susceptibles de créer une situation de monopole et d'abuser de la position dominante issue de ce monopole. La plus célèbre des lois anti-trust est le Sherman Act (1905) qui a permis l'ouverture des grands procès contre la Standard Oil et Rockefeller. Les griefs courants à l'encontre du monopole sont qu'il serait malthusien : il réduirait la quantité disponible et augmenterait le prix. La loi antitrust est principalement utilisée par le Département de la Justice américain.

Chapitre I : Les petites et moyennes entreprises et leur financement

D'autre part la crise économique qu'a connue l'Europe occidentale, si elle s'est bâtie en premier lieu sur les grandes entreprises industrielles, entraînant la faillite d'un grand nombre d'entre elles, a donné un regain de faveur aux petites et moyennes unités ¹.

En Algérie, la récession économique des années 80 due essentiellement à la chute des prix du pétrole et la montée de la contestation sociale, ont poussé les pouvoirs publics algériens à se lancer dans un long processus de réformes économiques, visant à libéraliser l'économie du pays, en se tournant davantage au secteur privé, jusque-là marginalisé au profit des grandes entreprises publiques. Des réformes amorcées en 1989 et qui ont donné à la PME et à l'initiative privée une place importante dans le développement et la modernisation économique. Une volonté qui s'est traduite par une augmentation importante du nombre des PME privées ².

Le tableau suivant permet de chiffrer l'évolution de cette entité.

Tableau N° 01: Evolution des PME privées (personnes morales) par secteur d'activité (S1 2015/ S1 2016)

Secteurs d'Activité	S1/2015	Parts (%)	S1/2016	Parts (%)	Evolution (%)
Agriculture	5 318	1,02	7 094	1,23	33,4
Hydrocarbures, Energie, Mines et services liés	2 557	0,49	3 201	0,55	25,19
BTPH	165 108	31,7	169 124	29,29	2,43
Industries manufacturières	81 348	15,62	99 275	17,19	22,04
Services	266 544	51,17	298 692	51,73	12,06
Total Général	520 875	100	577 386	100	10,85

Source : Ministère de la Petite et Moyenne Entreprise et de l'Artisanat, Bulletin d'information statistique n°29 du 1^{er} semestre 2016

¹ MOEZ, (A) : « Les sources de financement des PME et la mise en place du marché alternatif », IHEC Carthage - Maîtrise en Sciences Comptables, 2007.

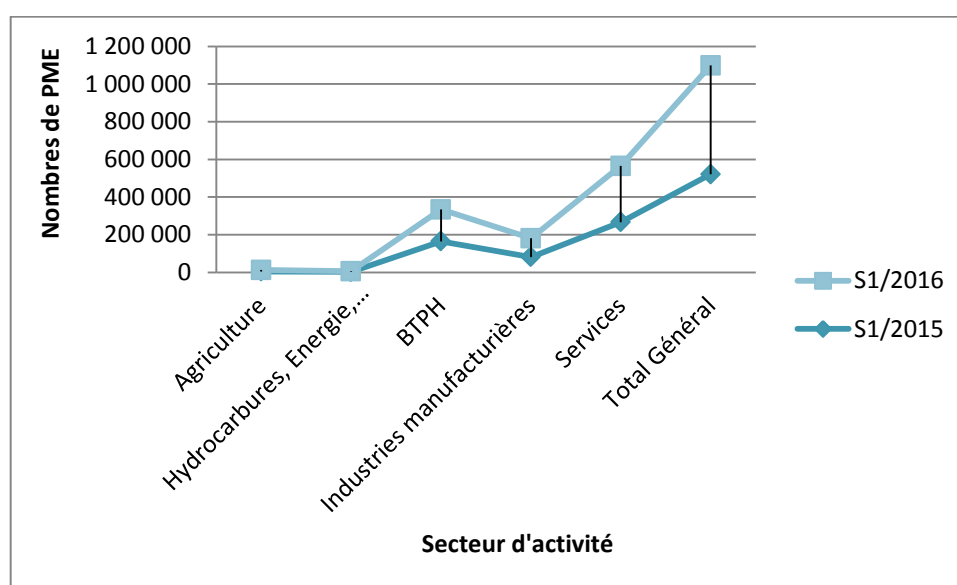
² SI LEKHAL, (K) KORICHI, (Y) et GABOUSSA, (A) : « Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives », مجلة أداء المؤسسات الجزائرية, 2013/04 عدد 4, pp 29-49.

Chapitre I : Les petites et moyennes entreprises et leur financement

D'après les chiffres présentés, on constate que les secteurs où la création d'entreprise a été la plus forte entre les deux premiers semestres des exercices 2015 et 2016, restent ceux de l'Agriculture avec 33,40% suivi par le secteur des Hydrocarbures, Energie, Mines et services liés avec 25,19%.

Le graphique suivant illustre bien cette évolution des PME privées par secteur d'activité entre S1/2015 et S1/2016 :

Figure N° 01: Evolution des PME privées entre S1/2015 et S1/2016



Source : Elaboration personnelle à partir des données du bulletin d'information statistique n°29 du 1er semestre 2016

1.1.2. Définition de la PME

Le besoin de dissocier les PME des grandes entreprises n'est pas nouveau. La plupart des pays se sont attachés à distinguer les entreprises selon leur taille mesurée le plus souvent en termes d'effectif ou en montant de chiffre d'affaires. « Toutefois, aucune délimitation ne s'est imposée. Alors qu'aux Etats-Unis, une entreprise de 500 salariés est encore considérée comme une PME, en Belgique le seuil est fixé à 200 et seulement à 100 en Suisse. En ce qui concerne la France, la PME a été longtemps définie comme une entreprise de moins de 250 salariés.

La mesure de la taille à l'aide du critère de l'effectif n'est pas non plus universelle. Par exemple, en Chine, ni le nombre de salariés, ni le chiffre d'affaires ne sont retenus. Le texte officiel retient la capacité de production et l'importance de l'outillage »¹.

Définir la PME a été pour les administrateurs comme pour les chercheurs, une préoccupation permanente. Si les premiers se basent généralement sur les chiffres pour définir la PME, les seconds insistent sur l'organisation, le mode de gestion, bref sur les caractéristiques propres à ce type d'entreprises².

Il n'existe pas une définition exacte et précise des PME bien que leur désignation fait référence à un critère quantitatif qui est la taille (petite ou moyenne). Les PME sont, en réalité, identifiées selon certains critères qualitatifs et quantitatifs.

1.1.3. Critères d'identification de la petite et moyenne entreprise

Pour mieux encadrer la définition de la « PME », nous allons baser sur deux critères d'identification à savoir les critères qualitatifs et les critères quantitatifs.

1.1.3.1. Les critères quantitatifs

Les critères quantitatifs utilisés s'efforcent principalement de cerner l'aspect dimensionnel de l'entreprise. D'après ces indicateurs, l'entreprise pourrait être identifiée à partir d'un chiffre, qui est considéré comme un seuil par lequel l'entreprise peut être classée comme petite, moyenne ou grande. Les deux critères dominant largement la littérature sont bien l'effectif et le chiffre d'affaire³.

✓ Nombre des salariés

C'est le critère le plus retenu par la majorité des pays puisqu'il est facile à déterminer. Il reflète ainsi le rôle joué par l'entreprise dans la résorption du chômage.

¹ OLIVIER TORRES : « LES PME : de nouvelles approches », Edition Flammarion, Paris, 1999, p4.

² David FONGANG : « LA PME EN AFRIQUE: Essai d'une définition commune », édition L'Harmattan, Paris, 2014, P: 14.

³ Isabelle FITSOUNI : « la PME face à sa banque », édition PERFORMA, France 1989, p18.

Chapitre I : Les petites et moyennes entreprises et leur financement

Les PME désignent les entreprises de taille modeste, par rapport notamment à leur nombre des salariés, de ce fait le critère du nombre des personnes est certainement l'un des critères les plus significatifs et doit s'imposer comme un critère impératif.

✓ **Chiffre d'affaire**

Le chiffre d'affaire est un critère assez courant, utilisé pour caractériser l'importance d'une entreprise. Il peut paraître comme le seul critère financier essentiel reflétant l'importance et le poids de l'entreprise.

✓ **Total du bilan**

Cette notion financière reflète la valeur d'une PME. Malgré l'importance de ce paramètre, qui est adopté par les théoriciens comme un critère d'identification des PME dans des cas échéants, il dégage certaines faiblesses, car la structure générale du bilan peut ne pas être modifiée lorsque les stocks, les valeurs réalisables et les liquidités varient.

✓ **Le capital investi**

Selon ce critère, le capital des PME ne doit pas dépasser une certaine limite différente d'un pays à un autre, suivant le degré de croissance économique du pays et l'arborescence de la rareté des éléments de production. Il peut être considéré comme le critère le plus pertinent et fiable reflétant le poids de l'entreprise.

✓ **Actifs immobilisés nets**

Ce critère englobe conformément au système comptable des entreprises :

- les immobilisations corporelles.
- les immobilisations incorporelles.
- Les immobilisations financières.

Ce montant doit être inférieur à 4 millions de dinars.

✓ **La valeur ajoutée**

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

1.1.3.2. Les critères qualitatifs

Au-delà des différences d'effectif ou de chiffre d'affaires, il est nécessaire de pénétrer la "boîte noire", c'est-à-dire d'adopter une approche qualitative, si l'on veut cerner les spécificités de gestion des PME¹.

Les différentes définitions qualitatives de la PME mettent l'accent sur la relation de l'entreprise avec son environnement². « Il s'agit d'une approche beaucoup plus managériale et organisationnelle »³. Elle touche les aspects suivants :

✓ **Style de direction**

Les PME sont des entreprises gérées et/ou administrées directement par le propriétaire qui assume la responsabilité directe et finale, il assume des fonctions multiples (administration, finance, marketing...). D'une manière générale, elles ont un système de direction centralisé, car la décentralisation coûte chère. En plus, sa mise en œuvre nécessite des changements et donc une augmentation des salaires du personnel.

✓ **Organisation et gestion**

C'est l'un des points les plus faibles de la PME. Cette dernière a commencé petite sans tradition de management moderne. Ce qui a engendré aujourd'hui, une mauvaise organisation en termes de délégation des pouvoirs et de répartition des tâches.

¹ OLIVIER TORRES, op.cit., p 4.

² Isabelle FITSOUNI, op.cit., p19.

³ GANI MESSAD : « Les PME-PMI comme acteurs du développement local : cas de la wilaya de Tizi Ouzou », mémoire de Magister en sciences économiques, Université de MOULOUD MAMERI, TIZI OUZOU, 2010, p46.

Chapitre I : Les petites et moyennes entreprises et leur financement

Quant à sa gestion, la PME n'est pas dotée des moyens de suivi et de contrôle de gestion à savoir des tableaux de bord¹ et moins encore de la comptabilité analytique.

✓ **Indépendance d'actions du chef d'entreprise**

L'entrepreneur fait tout et supervise directement ses employés, dont la compétence doit au moins atteindre une certaine moyenne. L'employeur constitue l'ensemble de l'entreprise, effectue toutes les tâches importantes et c'est essentiellement de lui qui émane la direction.

✓ **Les parts de marché**

Les positions de monopole, oligopole ou de concurrence parfaite sont très variables elles dépendent de la façon dont on définit les produits étudiés, de ce fait, cette approche se révèle souvent insuffisante pour séparer la PME de la grande entreprise.

✓ **La propriété**

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

« Logiquement, l'identification de la PME se fait par combinaison des deux types de critères suscités, mais la pratique a tendance à se baser, essentiellement, sur les éléments mesurables d'entre eux pour des raisons d'objectivité et surtout de facilitation de la sélection et du classement des entreprises comme petites, moyennes ou grandes »².

La compréhension que l'on peut avoir d'une PME est toutefois beaucoup plus sensible aux spécificités de chaque pays. « Les valeurs et les images que l'on associe à la PME diffèrent selon les régions du monde et selon les modes de développement économique et politique »³.

¹ Le tableau de bord est un outil de gestion qui permet de prévenir, d'évaluer et d'améliorer l'activité de l'entreprise. Il faut en connaître l'utilité, les types des tableaux existant, les éléments qu'il faut y reporter, comment créer son tableau et savoir les interpréter.

² Nabil BOUTADJINE : « Le Capital-Investissement : Réalités algériennes et perspectives de développement », mémoire en vue de l'obtention du Diplôme Supérieur des Etudes Bancaires, Ecole Supérieure de banque, 2004.

³ OLIVIER TORRES : Op.cit., pp 5-11.

Nous pouvons alors retenir quelques définitions dont chacune se réfère à un aspect:

1.1.3.3. La PME dans les pays industrialisés

La définition de Petite et Moyenne Entreprise dans les pays industrialisés repose sur un certain nombre de critères différents et très diversifiés. Ceci reflète la pluralité des objectifs à réaliser compte tenu des spécificités nationales particulièrement sur les plans démographiques, financiers et économiques.

En général nous retrouvons deux critères principaux qui sont le nombre d'emploi et le chiffre d'affaires.

Le Japon retient deux critères: le capital et l'emploi, en France retient en général deux critères aussi: les effectifs et (ou) le chiffre d'affaire hors taxe, le plus souvent pour être considérée comme une PME, l'entreprise doit employer moins de 500 personnes et le chiffre d'affaires doit être inférieur à 50 millions d'euros¹.

1.1.3.4. La PME dans les pays en voie de développement

Les critères retenus par les pays en voie de développement pour définir les PME sont aussi nombreux, cependant ces pays donnent la priorité à l'emploi. Ceci s'explique par le souci de ces pays à répondre aux demandes d'emploi chaque jour plus important.

D'après ce qui précède, il n'existe pas une définition l'égale de la PME alors quelle définition peut-on donner à la PME en Algérie ?

1.1.3.5. La PME en Algérie

Sur la base des critères adoptés par l'OCDE* en 1996 et intégrés en 2000 dans la charte mondiale de PME paraphée par l'Algérie, la PME y est définie comme une entreprise de production de biens et de services employant de 1 à 250 personnes dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 2 milliards de Dinars ou dont le total de bilan annuel n'excède pas 500 millions de Dinars.

¹ Pierre-Alain de MALLERAY, Grégoire CHERTOK et Philippe POULETTY : « Le financement des PME », 2009, p20.

* OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique.

Chapitre I : Les petites et moyennes entreprises et leur financement

Sont exclus de cette définition les banques et les établissements financiers, les compagnies d'assurances, les sociétés cotées en bourse, les agences immobilières et les sociétés d'import-export, à l'exception de celles qui sont destinées à la production nationale ou dont le chiffre d'affaires annuel réalisé au titre des importations est inférieur ou égal aux deux tiers du chiffre global¹.

Tableau N° 02: Définition algérienne de la PME

Entreprises	Effectif (Employés)	Chiffre d'affaire (CA)	Total Bilan
Très petite entreprise	De 01 à 09	< 20 millions DA	< 10 millions DA
Petite entreprise	De 10 à 49	< 200 millions DA	< 100 millions DA
Moyenne entreprise	De 50 à 250	200 millions à 2 milliards DA	100 à 500 millions DA

Source : GHARBI Samia: « les PME/PMI en Algérie : état des lieux », CAHIERS DU LAB.RII (Laboratoire de Recherche sur l'Industrie et l'Innovation), N°238, université de littorale côte d'opale, Mars 2011.

A ce jour, il n'existe pas de définition unitaire de la PME dans le monde, ce qui rend parfois les comparaisons difficiles. C'est précisément pour cette raison que la commission des communautés européennes a décidé d'harmoniser la définition de la PME à l'échelle des pays membres.

Le Journal Officiel des Communautés Européennes du 30 avril 1996 définit la PME comme une entreprise indépendante financièrement, employant moins de 250 salariés avec un chiffre d'affaires plafonné à 40 millions d'euros. Cette définition est en vigueur depuis le premier janvier 1997².

¹ Laila MELBOUCI : « Les PME Algériennes : un essai d'analyse par les ressources », Revue des Sciences Humaines, N°8, Biskra.

² OLIVIER TORRES : Op.cit.

1.2. Caractéristiques des PME

Les PME possèdent un certain nombre de caractéristiques qui leur confèrent, d'un côté, des avantages dont elles peuvent tirer profit et, de l'autre côté, des faiblesses qui gênent leur expansion¹.

1.2.1. Les forces des PME

Les PME possèdent un bon nombre d'atouts qu'elles peuvent mettre en avant pour en tirer un maximum de profits à savoir :

- La fluidité de circulation de l'information : le nombre réduit des employés de la PME rend la communication entre ces derniers très fluide, augmentant ainsi les potentialités de concertation et de créativité et ce engendre une certaine uniformité des données pour l'ensemble du personnel de l'entreprises.
- La rapidité de prise de décision : la PME affiche une grande souplesse lui permettant d'avoir une certaine vitesse de réactivité aux événements nouveaux qui la secoueraient.
- La concentration de l'effort : en général, la PME n'aura qu'un marché ou un segment de marché qu'elle pourra bien maîtriser, ce qui lui donnera, en permanence, une vision nette de son évolution et lui permettra de réaliser la meilleure adéquation produit / marché.

1.2.3. Les faiblesses des PME

Les PME souffrent d'un ensemble d'handicapes, il s'agit essentiellement des points suivants :

- La perte de l'autonomie : l'autonomie reste pour un bon nombre de PME très relative du fait de leur orientation, principalement, vers la sous-traitance par rapport aux grands groupes.
- La fragilité de leur structure financière : la majorité des bilans des PME sont caractérisés par le poids élevé du court terme.
- Le manque de notoriété : les PME sont, en général, peu connues aussi bien du public que des éventuels partenaires de l'entreprise (fournisseurs, clients, administrations, banques...), ce qui engendre un manque de confiance de ces derniers à son égard.

¹LACHMANN Jean : « Financer l'innovation des PME », édition Economica, p 25.

- La difficulté à se procurer des ressources financières et humaines : sa sous-capitalisation et son manque de notoriété rendent l'accès aux ressources financières très laborieuses pour la PME. Il en est, également, de même pour le recrutement des compétences professionnelles qui préfèrent vendre leurs services aux grands industriels pour raison, notamment, de rémunération meilleure.

1.2.4. Caractéristiques propres aux pays en développement

Les contraintes auxquelles sont confrontées les PME des pays en développement sont un peu plus lourdes par rapport aux autres. Ces obstacles peuvent être résumés dans les points suivants :

- « La faible capacité des petites entités à faire entendre leur voix au stade de la formulation de l'action gouvernementale et l'absence de dialogue institutionnalisé entre les secteurs public et privé ;
- L'absence de législation adéquate sur les droits de propriété et des moyens pour la faire respecter, qui compromet l'accès au crédit en particulier pour les femmes;
- L'existence des préjudices défavorables envers l'initiative privée, d'une prise de distance et d'une méfiance réciproque entre le secteur privé et public ;
- La dominance des entreprises publiques dites nationales dans les secteurs stratégiques et la prédominance du secteur public dans la promotion des exportations et des investissements ;
- Le manque d'informations économiques et des données statistiques pertinentes, actualisées sur les PME et les institutions de soutien ;
- Un nombre élevé des micro-entreprises dans le tissu des PME et le poids important du secteur informel dans l'activité économique et la complexité des réglementations»¹.

1.2.5. Caractéristique des PME algériennes

Les PME algériennes ont des caractéristiques, qui ne sont pas homogènes et varient d'un secteur d'activité à un autre, selon la taille de l'entreprise et la région de son implantation.

¹ Revue de l'OCDE sur le développement : « Caractéristiques et importance des PME », 2004/2 (no 5).

Chapitre I : Les petites et moyennes entreprises et leur financement

Les PME en Algérie se distinguent, en plus de celles partagées par leurs homologues des pays en développement, citées précédemment, par les caractéristiques suivantes :

- « Une structure financière souvent fragile et la prédominance du capital amical;
- Une concentration relative dans les secteurs de la production des biens de consommation et des services ;
- Prépondérance des micros-entreprises (97 % des PME en Algérie (Fin du 1^{er} semestre 2016) appartiennent à la catégorie des TPE avec moins de 10 salariés) ;
- Compétence et qualification professionnelles des dirigeants des PME sont souvent non justifiées (faible capacité managériale) ;
- Manque d'encadrement technique ;
- Faiblesse de l'accumulation technologique ;
- Quasi-absence de l'innovation et manque d'inventivité ;
- Faiblesse de l'activité de sous-traitance ;
- Manque d'informations fiables, pertinentes et actualisées ;
- Une grande souplesse structurelle et un manque de spécialisation »¹.

1.3. Rôle et importance des PME

Les petites et moyennes entreprises ne ressemblent pas aux autres, ce qui les met en excellente position pour jouer un rôle à la fois économique, sociale, politique de premier plan du point de vue création d'emploi, de l'utilisation de ressources et de la constitution de revenu et faire en sorte que le changement se produise par degré sans convention. Un rôle fortement apprécié en ces périodes de crise et d'aggravation des chiffres du chômage ².

¹ SI LEKHAL, (K) KORICHI, (Y) et GABOUSSA, (A) : Op.cit. pp 38-39.

² Fathallah OUALALOU, Rapport sur le rôle des petites et moyennes entreprises en Méditerranée, Troisième session plénière Bari, 30 janvier 2012.

1.3.1. Sur le plan politique

L'existence des PME dans les pays favorise la naissance d'une génération des entrepreneurs nationaux. Elle permet aussi de lancer et de consolider le tissu économique adapté aux besoins du pays. Cette importance, pour ne pas la restreindre au plan politique, s'étend aussi au plan économique et au plan social¹.

1.3.2. Sur le plan économique

La place et le rôle des PME dans l'économie suscitent toujours un large débat.

En amont, les PME exercent des effets d'entraînement en ce sens qu'elles contribuent à la valorisation des ressources nationales par la création d'autres activités telles que l'agriculture pour le commerce alimentaire, l'intégration du secteur artisanal pour une entreprise manufacturière, etc.

En aval, elles contribuent au développement du secteur tertiaire de même, elles concourent à l'accroissement de produit national brut.

En ce qui concerne l'inflation, les PME luttent contre l'inflation en mettant sur le marché des biens et services essentiels au bénéfice de la population à des prix défiant toute concurrence. Elles peuvent le faire parce que les propriétaires ne se contentent souvent d'un bénéfice minime.

¹ YETA BALUTIDI : « L'apport des petites et moyennes entreprises au développement économique », Licence en droit, Université de Kinshasa, 2008.

Tableau N °03: Evolution du PIB par secteur juridique (2013 à 2015)

En milliard de DZD

Année PIB	2013		2014		2015	
	Valeur	Part (%)	Valeur	Part(%)	En valeur	Part(%)
Le Produit Intérieure Brut	16 650,2	100	17 242,5	100	16 591,9	100
Secteur privé	9 573,86	57,5	10 345,5	60,0	10 668, 5	64,3
Secteur publique	7 076,33	42,5	6 897	40,0	5 923,3	35,7
Le PIB hors hydrocarbure	11 682,2	100	12 584,7	100	13 457,6	100
Secteur privé	9 380,80	80,3	10 118,09	80,4	10 779,53	80,1
Secteur publique	2 301,39	19,7	2 466,6	19,6	2 678,06	19,9

Source : Elaboration personnelle à partir des données de l'office national des Statistiques(ONS)

1.3.3. Sur le plan social

Face au chômage, la PME est perçue comme la solution à la crise de l'emploi comme en atteste le slogan simpliste lancé par BERLUSCONNI lors d'une élection en Italie : « 3 millions de chômeurs, trois millions d'entreprises ». L'aspect avantageux de la PME présentée souvent comme un modèle d'adaptation à la crise s'apparente au phénomène du Small is beautiful¹.

Non seulement les PME sont les moteurs de la croissance et de la création d'emplois au niveau local, mais elles contribuent aussi, de plus en plus, à relever des défis prioritaires notamment en ce qui concerne le développement durable et la prestation des services publics. Ainsi que l'a déclaré, l'année dernière, le président Obama en inaugurant le Sommet mondial de l'entrepreneuriat au Kenya, « l'entrepreneuriat crée de nouveaux emplois et de nouvelles entreprises, de nouvelles façons de fournir les services de base, de nouvelles façons de voir le monde – c'est l'étincelle qui déclenche la prospérité »².

¹ OLIVIER TORRES : Op.cit. p13

² Amos Nguru : « Les petites entreprises dynamisent la croissance économique et créent des emplois », 20 juin 2016.

Les PME favorisent une répartition des richesses entre différentes couches de la population par l'accès de celle-ci aux revenus du travail, l'évaluer correctement est essentiel pour toutes les PME et elles sont les centres de développement de la main d'œuvre et de l'esprit d'entreprises locales indispensables à l'industrialisation¹.

1.3.4. Sur le plan fiscal

Il est impérieux pour l'Etat de fiscaliser et de prêter une vigilance remarquable à ce secteur des PME car ces entreprises se développent en partie non négligeable dans l'informel et ne sont pas par conséquent contrôlées par les pouvoirs publics. De ce fait, l'élargissement de l'assiette fiscale vise du point de vue financier, à étaler l'imposition de toutes les PME car le secteur informel du gisement fiscal susceptible de soutenir la caisse de l'Etat et contribuer ainsi au développement économique et même sociale du pays.

« En Algérie, les PME longtemps marginalisées et reléguées au second rang derrière les grandes entreprises publiques, qui engluaient la quasi-totalité des budgets des plans et des programmes de développement, elles occupent depuis deux décennies une place prépondérante dans le système économique. Si les grandes sociétés occupent une place capitale dans les systèmes industrialisés, les PME jouent un rôle essentiel et leur succès aura une incidence directe sur la santé de l'économie et de la société algérienne, puisqu'elles sont le vecteur de la création d'emplois, de la valeur ajoutée et de la croissance économique »².

¹ « Note de synthèse », Revue de l'OCDE sur le développement 2004/2 (no 5), p 31.

² Fathallah OUALALOU : Op.cit.

Le tableau suivant illustre les emplois créés par les PME en Algérie de 2015 à 2016.

Tableau N°04 : Emplois déclarés par type de PME

Types de PME	1er semestre 2015		1er semestre 2016		Evolution (%)
	<i>Nombre</i>	<i>Parts (%)</i>	<i>Nombre</i>	<i>Parts (%)</i>	
PME Privées					
Salariés	1 295 257	57,87	1438579	57,82	11,07
Employeurs	896 811	40,07	1013637	40,74	13,03
Total	2 192 068	97,94	2452216	98,57	11,87
PME Publiques	46 165	2,06	35 698	1,43	-22,67
Total	2 238 233	100	2 487 914	100	11,16

Source: Ministère de la Petite et Moyenne Entreprise et de l'Artisanat, Bulletin d'information statistique n°29 du 1^{er} semestre 2016

Section 2 : Financement et perspectives de développement des PME

Dans cette section nous essayerons dans un premier lieu de faire le point sur les besoins de financement des petites et moyennes entreprises (PME) ainsi que les différents modes de financement possibles pour ces dernières. Dans le second temps, nous évoquons les entraves qui freinent la création et le développement des PME ainsi que les différentes politiques envisageables pour soutenir ce type d'entreprise.

2.1. Le financement des petites et moyennes entreprises

Dans ce qui suit nous exposons les besoins de financement des PME ainsi que les différents modes classiques de financement.

2.1.1. Les besoins de financement des PME

Les PME sont pour la plupart confrontées à des besoins divers allant des besoins de marchés, de personnel qualifié aux besoins de matières premières et de financements.

Ces besoins font l'objet d'une double classification à savoir :

- Les besoins liés au cycle d'investissement ;
- Les besoins liés au cycle d'exploitation (incluant les besoins de trésorerie du fait que cette dernière n'est qu'une résultante).

2.1.1.1. Les besoins liés au cycle d'investissement

Toutes les entreprises sont confrontées plus ou moins à ce besoin d'investissement surtout dans ce contexte de haute compétitivité. A ce niveau on distingue des investissements d'implantation (start-up), de renouvellement des équipements et des investissements de capacité pour améliorer la production et agrandir la part de marché. La satisfaction de ce besoin est indispensable à la pérennité de l'entreprise qui doit avoir une bonne politique d'investissement à moyen et long terme.

A/ Investissements corporels

Il répond à des objectifs multiples :

- Création d'une capacité de production compte tenu de la demande prévue lors de la constitution de l'entreprise;
- Maintien de la capacité par le renouvellement des immobilisations en terme de la durée de vie : investissement de remplacement;
- Accroissement de la production pour assurer le développement : investissement de capacité;
- Orientation vers de nouvelles activités : investissement de modernisation ;
- Réalisation de gain de productivité à fin de réduire les coûts, accroître les marges : investissement de productivité.

B/ Investissements incorporels

Les investissements incorporels sont complémentaires des investissements matériels qu'ils précèdent, accompagnent ou suivent :

- Les investissements de recherche précèdent les investissements matériels lorsqu'ils aboutissent à améliorer, adapter ou imaginer des procédés et matériels nouveaux.
- Les investissements en formation accompagnent les investissements matériels dont ils permettent l'usage efficace par l'adaptation des qualifications des utilisateurs.
- Les investissements en logiciels se poursuivent au-delà de l'acquisition des matériels informatiques.

C/ Investissements financiers

Les investissements financiers sont les acquisitions de titres de participation, de titres immobilisés qui donne le droit de propriété ou de créances.

En résumé les investissements corporels, incorporels et financiers sont complémentaires, ils représentent les moyens de mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise dont ils constituent les éléments du développement futur.

2.1.1.2. Les besoins liés au cycle d'exploitation

A/ Le besoin de financer le fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement finance les besoins liés au cycle d'exploitation ; Il est issu des décalages prévenant des opérations d'exploitation. En général, les PME vendent à crédit leurs produits ou services à leur client et cependant ne bénéficient que rarement de délais de paiement du côté des fournisseurs.

Il y a donc, souvent des décalages entre les décaissements et les encaissements obligeant les PME à recourir à l'usage des fonds propres ou des découverts bancaires pour financer leur cycle d'exploitation. D'ailleurs l'orthodoxie financière veut que le besoin en fonds de roulement soit supporté par l'excédent de fonds propres après le financement du haut du bilan.

B/ La trésorerie

L'exploitation engendre des besoins temporaires de trésorerie. Faire face aux échéances des règlements exige des liquidités qui ne sont pas disponibles. En cas d'insuffisance, l'entreprise doit s'en procurer à l'extérieur et des ajustements de court terme sont nécessaires.

2.1.2. Les modes classiques de financement des PME

L'entreprise a un besoin vital d'investir pour se développer, garantir sa pérennité, faire face à la concurrence, améliorer son potentiel technique et technologique, se redéployer, lancer de nouveaux produits et s'attaquer à d'autres segments de marché. Les besoins en financement sont donc importants et permanents¹.

Les moyens de financement adoptés par les entreprises sont deux types: interne et / ou externe. Le financement interne se caractérise par l'autofinancement alors que l'externe implique le recours à des tiers, agents et intermédiaires financiers.

2.1.2.1 Les sources internes de financement

A/ L'autofinancement

L'autofinancement est une ressource gratuite et renouvelable pour l'entreprise. Il correspond à l'aptitude réelle de l'entreprise à s'autofinancer. D'une manière générale, on peut le définir comme la part non distribuée et épargnée des profits d'une entreprise au cours d'une période.

On ajoutera que l'autofinancement correspond à un accroissement des actifs nets réels de l'entreprise au cours de la période considérée, puisque la mise en réserve d'une partie du bénéfice limite la sortie de trésorerie au montant des dividendes versés aux actionnaires².

¹ LAKHLEF Brahim : « Outils et indicateurs de gestion : La capacité d'autofinancement », 25/12/2012, <http://www.dzentreprise.net/outils-et-indicateurs-de-gestion-la-capacite-dautofinancement/>, consulté le: 26/03/2017.

² CAUSSE : « AUTOFINANCEMENT », Encyclopædia Universalis, consulté le 3 avril 2017, <http://www.universalis.fr/encyclopedie/autofinancement/>

a/ Les arguments en faveur de l'autofinancement

« L'absence du contrôle reste un élément très essentiel pour les gestionnaires de l'entreprise, puisque, demander des fonds aux actionnaires est en d'autres termes s'attendre à ce qu'ils participent au processus décisionnel de l'entreprise ou de moins d'être informés régulièrement »¹. L'autofinancement est caractérisé par une flexibilité car les dirigeants de l'entreprise peuvent librement réinvestir le bénéfice obtenu. De même, l'autofinancement est de moindre coût, puisque à chaque levée externe des capitaux, l'entreprise est amenée à supporter les frais d'une rémunération des capitaux levés que ce soit sous forme d'intérêts ou de dividendes.

b/ Les arguments contre l'autofinancement

L'autofinancement est parfois insuffisant pour financer l'investissement et les actionnaires peuvent se retirer de l'entreprise en constatant leurs dividendes baissés en faveur des réserves.

Exagéré, l'autofinancement peut nuire également à l'entreprise, qui au cours de son existence peut avoir à faire face à des programmes d'investissements imminents afin de ne pas se laisser distancer par la concurrence².

L'autofinancement a pour sources :

- Le résultat bénéficiaire.
- Les réserves (résultat non distribué).
- Les provisions sans objet précis.
- Les amortissements.
- Les provisions renouvelables et d'une certaine durée.
- Le rapport à niveau.

Ces disponibilités durables sont employées par l'entreprise pour son financement, au même titre que le capital social ou les emprunts extérieurs.

¹ Michel HADDAD : « Modes de financement : critères et types disponibles aux PME Libanaises », 2014.

² Ibid

La CAF (la capacité d'autofinancement) peut être évaluée selon deux méthodes à savoir la méthode additive et la méthode soustractive¹.

- **La méthode additive**

$\text{CAF} = \text{Résultat net} + \text{Charges non décaissable} - \text{Produits non encaissables} - \text{Produits de cession d'éléments d'actif}$
--

- **La méthode soustractive**

$\text{CAF} = \text{Excédent brut d'exploitation} + \text{Autres produits encaissables (sauf produits des cessions d'éléments d'actif)} + \text{Autres charges décaissables}$

B/ Les cessions d'éléments d'actifs

Elles peuvent résulter d'un renouvellement normal des immobilisations, de la nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage (cession des participations ou filiales marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce).

2.1.2.2 Les sources de financement externe

L'appel à l'extérieur, tel que le secteur bancaire, le marché financier et à d'autres moyens de financement, pour une augmentation des fonds propres apparaît comme une fatalité à l'égard de l'insuffisance des sources internes de financement.

A/ L'augmentation du capital

« L'augmentation de capital constitue une source de financement interne lorsqu'il est fait appel aux actionnaires ou associés d'origine pour accroître les ressources stables. Si, au contraire, l'augmentation de capital se fait grâce à de nouveaux associés, il s'agit d'un financement externe.

¹ Béatrice et Francis GRANDGUILLOT : « Analyse financière », Edition Gualino, 5^{ème} édition, Paris, 2008.

Dans tous les cas l'augmentation de capital permet de financer la croissance de l'entreprise ou de rétablir son équilibre financier dégradé par des pertes, en lui apportant des capitaux propres »¹.

Le capital de l'entreprise va alors être augmenté par la souscription de nouvelles actions, qui sont destinées à être achetées par les actionnaires déjà présents dans l'entreprise ou bien par de nouveaux actionnaires. La part du résultat non distribuée, présentée au niveau des réserves peut également être incorporée dans le capital social. Cette opération peut prendre plusieurs formes.

Dans le cas d'une incorporation des réserves dans le capital, la part transmise peut être ajoutée aux actions déjà existantes (ce qui augmente la valeur nominale des actions) ou bien via la création de nouvelles actions qui sont alors distribuées aux actionnaires au prorata des actions déjà possédées par ces derniers.

De plus, l'émission de certaines obligations convertibles en capital et de ce fait les détenteurs de la dette de l'entreprise deviennent alors actionnaires et non plus créanciers. Pour rémunérer un apport en "nature", c'est à dire un nouvel apport d'actifs, les entreprises peuvent également émettre de nouveaux titres.

Dans le cadre d'une fusion, il y a un apport de titres d'une entreprise extérieure, lesquels sont ajoutés au capital de l'entreprise.

B/ Le financement par emprunt

Le financement par emprunt est connu comme l'une des principales sources de financement des entreprises, octroyées auprès des banques et des institutions financières spécialisées. Il peut prendre la forme d'un emprunt obligataire ou d'un emprunt bancaire.

¹ « Les modes de financement de l'entreprise, Publié le 19 Avril 2010 par cours-de-bts-muc.over-blog.com in Management d'entreprise, consulté le : 20/03/2017.

a/ L'emprunts obligataires

Un emprunt obligataire est une forme d'emprunt à long terme lancé par une entreprise, une banque, un Etat ou une organisation gouvernementale matérialisé sous forme d'obligations qui sont achetées par des investisseurs. Ces obligations sont le plus souvent négociables et d'un montant unitaire compris qui prévoit le versement d'un intérêt, le plus souvent annuel, et un remboursement au terme de plusieurs années¹.

b/ L'emprunt bancaire

L'emprunt bancaire correspond à une somme mise à la disposition de l'entreprise par un organisme financier, avec obligation de la rembourser selon un échéancier préalablement défini. En contrepartie de son financement, l'organisme prêteur perçoit des intérêts rémunérant l'apport de fonds et les risques pris.

Il est généralement accompagné de la prise de garantie(s) qui limite les risques du prêteur en cas de difficultés de remboursement².

C/ Le microcrédit

Le microcrédit est un dispositif qui consiste à prêter de petites sommes d'argent à des « micro-entrepreneurs »³ qui n'ont pas accès aux services financiers traditionnels, faute de garanties réelles ou d'apport personnel suffisant. Ce faible emprunt permet aux populations exclues du système bancaire classique de créer ou de développer une activité génératrice de revenus. Le microcrédit peut être individuel ou de groupe.

¹ Fiche pratique : « Emprunt obligataire : définition et calcul », mai 2017.URL : <https://www.caisse-epargne.fr/particuliers/epargner/conseil-emprunt-obligataire>

² Pierre Cléon : « Les différents modes de financement », 20/02/2015.

³ Les micro-entrepreneurs sont le plus souvent issus de populations isolées économiquement, géographiquement ou socialement. Ils évoluent dans le secteur informel : petits commerçants, vendeurs ambulants, artisans, agriculteurs... Ils se trouvent en situation de précarité et leur niveau d'éducation et de formation est généralement faible.

D/ Le crédit-bail « Le leasing »

Le crédit-bail, appelé également location avec option d'achat (LOA), est un mode de financement offert par des sociétés spécialisées (crédit bailleur). Il est sensiblement différent de l'emprunt, bien qu'il serve en principe à financer le même type de biens. Dans le cadre d'un crédit-bail, pendant toute la durée du contrat, l'entreprise n'est pas propriétaire du bien. Il s'agit d'une simple location assortie d'une promesse de vente à l'issue de la période de location. L'organisme financier possède donc le bien, le loue à l'entreprise et s'engage à le lui vendre après une certaine période selon des conditions prédéfinies. En général, la valeur résiduelle, correspondant au prix d'achat final, représente une somme dérisoire.

2.2. Les contraintes de développement des PME

Les obstacles structurels à la croissance des PME sont a priori multiples. Ils peuvent toucher chacun des trois principaux marchés sur lesquels elles interviennent¹:

- le marché du financement, bien sûr, si les PME éprouvent des difficultés excessives d'accès aux financements externes, que ces derniers soient sous la forme de fonds propres ou de dette ;
- le marché des biens et services, si des contraintes réglementaires empêchent l'instauration d'une concurrence suffisante. Des réglementations limiteraient ainsi l'accès à de nombreux secteurs économiques, en particulier dans les services
- le marché du travail également qui, faisant peser d'importantes contraintes sur les entreprises (protection contre les licenciements, seuils sociaux, qualification de la main d'œuvre), peut constituer un obstacle au développement des PME.

Il est difficile de faire la part entre ces trois séries d'obstacles potentiels, et de déterminer leurs poids respectifs.

¹ Grégoire CHERTOK, Pierre-Alain de MALLERAY et Philippe POULETTY : Op.cit.

Cependant, les analyses les plus récentes suggèrent que les difficultés d'accès aux financements jouent un rôle de premier ordre constituant un obstacle à la croissance des PME au moins aussi important que les rigidités sur le marché du travail.

2.2.1. Les contraintes de développement des PME en Algérie

Une étude de la banque mondiale (2003) fait apparaître les obstacles rencontrés par les dirigeants des PME, selon la hiérarchie décroissante suivante, qui correspond au degré de sévérité de chaque entrave¹:

1- La compétition de l'informel ; 2- L'accès aux crédits ; 3- Coût du crédit ; 4- Les taux d'impôts ; 5- Les incertitudes sur la politique économique ; 6- Les délais bancaires ; 7- La corruption ; 8- L'administration fiscale ; 9- L'accès au foncier ; 10- L'accès aux devises ; 11- Les douanes / réglementations ; 12- L'enregistrement de l'entreprise ; 13- La pénurie de main d'œuvre qualifiée ; 14- Les services portuaires ; 15- L'accès au téléphone ; 16- La législation du travail ; 17- L'accès à l'énergie.

Ces obstacles qui freinent le développement des PME ne sont pas forcément arrêtés dans le même ordre par tous les dirigeants-proprétaires, et se différencient selon la nature des activités. Pour mieux comprendre leurs contours et bien apprécier le poids et la sévérité de chaque contrainte, nous proposons d'examiner dans ce qui suit celles qui nous semblent être des plus importantes, à savoir :

2.2.1.1. Les contraintes découlant des activités informelles dites souterraines

Le secteur informel est un secteur non structuré, que l'on désigne aussi sous les appellations d'économie souterraine ou d'économie parallèle, qui renvoient à cette sphère de l'économie où les unités de production exercent hors des circuits économiques et financiers formels, dans la clandestinité, sans remplir les procédures légales de création (registre de commerce) et / ou de fonctionnement et d'exploitation (déclaration des impôts).

¹ SI LEKHAL, (K) KORICHI, (Y) et GABOUSSA, (A) : Op.cit. pp 39-43.

L'ampleur et la complexité grandissantes des activités informelles dans la vie économique, sociale et politique des pays en voie de développement est un phénomène incontesté. En Algérie, en absence d'une définition univoque, il y a lieu de préciser qu'on définit comme « formel non déclaré » l'ensemble des entreprises non agricoles enregistrées administrativement mais qui ne déclarent pas leurs existences aux services du fisc¹.

D'après une étude qu'a été faite sur un l'échantillon des 482 micro-entrepreneurs algériens, 335 sont informels selon trois critères, à savoir : le non tenu de la comptabilité, le non-paiement des impôts et l'absence d'enregistrement. Soit une proportion de 69,5 % des petites entreprises qui touchent aux activités souterraines. Majoritairement, elles exercent une activité mixte, qui se présentaient en quatre catégories : les formels, les formels non enregistrés, les formels-informels et les informels purs².

De nos jours, l'environnement socioéconomique de la PME algérienne reste prédominé par le secteur informel. Ses manifestations sont diverses et concernent plusieurs domaines, à savoir :

- La non-déclaration ou la sous-déclaration des ressources humaines ; financières et même techniques et /ou technologiques ;
- La fraude fiscale ;
- La pratique de la non-facturation, la sous-facturation et de la surfacturation ;
- La concurrence déloyale des importateurs qui réussissent à contourner les barrières tarifaires.

¹ Bertrand GAUFREYAU et Carlos MALDONADO : « Secteur informel: fonctions macro-économiques et politiques gouvernementales : le cas de la côte d'ivoire », 2000. URL: <http://www.oit.org/public//french/employment/ent/papers/cvi.htm>

² Philippe ADAIR et YOUSRA Hamed: « Le financement du développement et la réduction de la pauvreté », VI^{ème} journées scientifiques du réseau : Analyse économique et développement, Marrakech, 4-5 mars 2004, p3.

2.2.1.2. Les contraintes financières

Les PME, même en économies puissantes estiment que l'accès au financement, notamment à moyen et à long terme, est l'un des principaux obstacles qui les bloquent de développer et d'investir. L'accès aux sources de financement est particulièrement difficile pour les PME qui ne disposent pas de garanties suffisantes, n'ont pas de références établies, ni d'historique de crédit. L'entreprise algérienne n'échappe pas à cette régularité, les difficultés financières rencontrées par les PME algériennes sont comme suite¹ :

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

2.2.1.3. Les contraintes relatives au marché de travail

En Algérie, le marché de travail est encore instable et sujet à tous les dépassements possibles. Les contraintes qu'il subit sont multiples. On peut citer les plus importantes :

- Le manque accru des experts en management, des gestionnaires, des techniciens qualifiés ;
- L'existence de fortes contraintes dans la gestion des ressources humaines (la gestion des contrats, des procédures et des coûts de licenciement...);
- L'inexistence d'Instituts de formations spécialisées et la faiblesse de la qualité des programmes assurés ;

¹ Le rapport des actes des assises nationales de la PME du ministère de PME et de l'artisanat, Janvier 2004.

- L'inadaptation des formations dispensées par les universités avec les besoins réels des entreprises et en matière des techniques modernes de management, gestion et de marketing.
- Difficultés de la pratique des langues étrangères chez la plupart des nouveaux diplômés.

2.2.1.4. Les contraintes liées au foncier industriel

La contrainte liée au foncier industriel est encore d'actualité dans le climat des affaires en Algérie, elle présente l'une des causes principales du recul de nombreux projets et des intentions d'investissement notamment les investissements étrangers. L'accès au foncier industriel est très difficile, en termes de disponibilité, de démarches administratives, de prix et de modalités de paiement, de régulation...etc. A l'inaccessibilité des terrains, il faut ajouter l'ambiguïté du statut juridique des assiettes foncières, dans la mesure où la plupart des investisseurs installés ne possèdent pas d'actes légaux de propriétés authentiques.

En effet, La situation est plus critique surtout pour les petites et moyennes entreprises qui investissent des montants importants pour l'acquisition des terrains industriels au détriment de l'acquisition des équipements nécessaires à l'exercice de leurs activités d'exploitations et d'investissements.

Le manque de transparence dans le traitement des dossiers présente un obstacle sérieux pour la promotion des investissements, et ce malgré la mise en place des Comités d'Assistance pour la Localisation et la Promotion des Investissements en 1994 (CALPI) au niveau des Wilayas.

2.2.1.5. Les contraintes d'ordre administratif et judiciaire

L'un des problèmes les plus rencontrés par les PME algériennes au cours de chaque étape du processus de leur développement est bien celui de la complexité des démarches administratives. N'ayant jamais fait l'objet d'aucune mise à niveau, l'administration publique algérienne est devenue un obstacle majeur à l'émergence d'une économie de marché, basée sur la libre concurrence et la promotion de l'investissement privé.

Cette situation découle essentiellement des éléments suivants :

- Le manque de transparence dans le traitement des dossiers ;
- La lourdeur des procédures administratives ;
- Le non engagement des institutions concernées ;
- Le manque de coordination et de connexion entre les divers organismes impliqués ;
- l'absence de structures d'accueil et d'encadrement.

La difficulté d'identifier l'entité habilitée à délivrer une autorisation d'exploitation pour une PME livre le dirigeant de cette dernière à un long parcours de combattant, le ballottant d'un service à un autre.

2.2.1.6. Les contraintes d'informations

Le manque d'information constitue, aux yeux des experts un des principaux obstacles que doivent affronter les dirigeants des PME désireux de se porter à la conquête d'un marché extérieur. Or la réalité de l'économie algérienne est caractérisée par un manque flagrant en matière de disponibilité de l'information. Un déficit d'information fiable et actualisée, à caractère économique, financier et commercial, est à souligner¹:

- Absence de banques de données statistiques et d'un système d'informations national ;
- Manque de données et des études de marché (national, régional et local) ;
- Difficultés d'accès aux sources d'informations spécialisées et à Internet qui est jusque- là peu utilisé dans le monde des affaires (80 % des PME algériennes n'ont pas accès à Internet) ;
- Indisponibilité de données et d'orientations sur les opportunités d'investissements ;
- Manque d'informations sur la concurrence et les pratiques des opérateurs économiques.

¹ Karim SI LEKHAL : « La difficulté de financer les PME dans un contexte de forte asymétrie d'information : cas des PME algériennes », Université de Versailles Saint Quentin en Yvelines –Paris, France.

2.2.2. L'importance des obstacles liés au financement

Les PME rencontrent beaucoup de problèmes dans la satisfaction de leur besoins financiers. En effet les banques sont de plus en plus frileuses quant à accorder des prêts aux PME et l'une des raisons de ce comportement est que les PME ont en général un niveau de capitalisation très faible.

Cela peut s'expliquer par la morosité dans le milieu des affaires, ce qui ne permet pas à la majorité des PME de réaliser de bons résultats et procéder à une augmentation des fonds propres. Et aussi les entrepreneurs eux-mêmes évitent d'investir davantage dans leurs activités craignant de s'exposer aux risques. En conséquence les PME ne disposent souvent d'aucune capacité d'autofinancement et ne peuvent donc financer le haut de leur bilan et leur besoin en fonds de roulement. Elles sont alors forcées de solliciter l'aide des banques pour des crédits de trésorerie.

Aussi il faut noter que souvent la réglementation bancaire ne joue pas en faveur des PME et cela à travers ses exigences portant sur le respect strict des normes prudentielles par les banques commerciales, le résultat revient à réduire les offres de crédit aux PME.

Concernant les critères pour l'octroi de financements, les banques appliquent souvent aux PME les mêmes conditions qu'aux grandes entreprises et cela concerne : la situation financière de la PME, la rentabilité du projet, la solvabilité à court et long terme, la taille du marché de la PME, sa notoriété, la fiabilité des informations...etc.

Quand le problème ne se situe pas à ce niveau, il apparaît au niveau des garanties. En effet les banques exigent souvent des garanties très importantes dont les PME ne disposent pas et ces sûretés peuvent avoir une valeur dix fois supérieure à la somme demandée.

Comme sûretés nous avons :

- Les sûretés réelles : les hypothèques, le gage, le nantissement...etc.
- Les sûretés personnelles : les avals, les cautions...etc.

Les PME doivent aussi faire face à des taux d'intérêt très élevés à cause des risques qu'elles représentent aux yeux des banques¹.

2.3. Les perspectives de développement des PME

Le développement du secteur financier et le renforcement des liens entre entreprises permettrait d'améliorer de façon durable l'accès des PME au financement. Pour cela une approche en quatre volets a été proposée, à savoir²:

2.3.1. Améliorer l'environnement des affaires

Le développement de l'information, élément clé de la prise de décision de prêt, bénéficierait de l'adoption de normes comptables, de la création de cabinets comptables indépendants, compétents et crédibles et de la multiplication des centrales de risques participant à la diffusion de l'information sur la solvabilité des entreprises.

Un système judiciaire sain, de nature à faciliter le règlement des litiges contractuels, la réforme du droit commercial et notamment l'instauration et la clarification des titres de propriété, ainsi que la mise en place d'un système de faillite efficace sont des conditions essentielles de développement des transactions commerciales.

Enfin, la fiscalité mise en place par les pays peut inciter les petits entrepreneurs à entrer dans l'économie formelle ou au contraire les confiner dans l'informel.

¹ Caractéristiques généraux des PME/PMI en Afrique, URL : <http://www.institut-numerique.org>, diffusé le : 14/06/2013, consulté le : 27/02/2017.

² Céline KAUFFMANN : « Le financement des PME en Afrique : Améliorer l'accès des PME au financement: une approche en quatre volets », co-édition de la Banque africaine de développement et le Centre de développement de l'OCDE, Repères n°7, mai 2005.

2.3.2. Aider les PME à satisfaire aux exigences de la finance formelle

En plus de la nécessité de renforcer les capacités des PME, certains instruments financiers peuvent aider à combler le manque d'informations ou atténuer le risque lié à la transparence de certaines PME. Le franchisage, permet notamment le transfert d'une marque ou d'un savoir-faire qui atténue le risque de faillite.

Le crédit-stockage¹, permet de garantir les emprunts sur la production agricole stockée. D'autres instruments financiers, tels le crédit-bail et le factoring², pourraient permettre de réduire efficacement le risque financier pour les institutions de crédits, mais restent encore peu développés en Afrique.

2.3.3. Rendre le système financier plus accessible aux PME

Au-delà des difficultés liées à la faiblesse des compétences, les établissements de micro-crédit sont freinés dans leur développement par des capacités financières limitées. Leur capacité de transformation de l'épargne collectée en des financements de moyen / long terme est limitée par des ressources qui sont essentiellement de court terme. Par ailleurs, les établissements de micro-crédit se heurtent au coût de leur refinancement auprès du secteur bancaire traditionnel et n'ont accès ni au refinancement auprès de la banque centrale, ni au refinancement par le capital-risque.

¹ Le crédit stockage, appelé aussi « le warrantage », est une technique de crédit de CT, adaptée aux besoins de financement et aux capacités de garantie d'une certaine catégorie socio-professionnelle (producteurs agricoles, ...), garanti par un stock de produits agricoles «warrantables » (conservables, peu encombrants et susceptibles d'augmenter de valeur) entreposés et pris en gage dans un magasin approprié et sécurisé.

² Factoring en anglais (L'affacturage en Français), est une technique de financement et de recouvrement de créances mise en œuvre par les entreprises et consistant à obtenir un financement anticipé et à sous-traiter cette gestion à un établissement de crédit spécialisé : l'affactureur. Longtemps considéré comme le dernier recours de sociétés en difficultés financières, l'affacturage est aujourd'hui un outil souple au service des entreprises. C'est un procédé à la fois d'externalisation de tâches administratives, d'assurance contre les impayés et de financement à court terme. L'affacturage ne peut pas gérer les créances sur les particuliers : il ne concerne que le commerce entre entreprises (business to business ou B2B en anglais).

Développer et adapter les produits d'épargne de long terme qui existent ailleurs, telle l'assurance vie ou l'épargne logement, et favoriser la création de banques de refinancement spécialisées, ou une collaboration plus étroite avec le secteur bancaire, permettraient de faciliter la soutenabilité financière des institutions de micro-crédit. La solidarité entre banques, et notamment la mise en place de mécanismes de fonds interbancaire visant, à la mise en commun de ressources à investir dans les PME, constitue aussi un moyen d'atténuer le surcroît de risque associé aux activités de prêts aux PME.

2.3.4. Élargir l'offre de financement

Les établissements financiers ne constituent pas l'unique source de financement pour les PME. Outre les transferts de fonds des travailleurs expatriés qui jouent un rôle essentiel dans le développement de l'activité privée, les interdépendances entre les PME et les grandes entreprises constituent potentiellement des sources de financement importantes¹.

« Pour faciliter l'accès des PME au financement en favorisant les transferts de ressources (argent ou facteurs de production) et en garantissant leur solvabilité auprès des établissements financiers. Les liens avec les grandes entreprises peuvent également aider les PME à bénéficier de crédits-exports², mécanisme particulièrement pertinent dans les pays à institutions faibles, car les partenaires commerciaux sont mieux informés que les autres créanciers (les institutions financières en particulier) sur les capacités de remboursement de leurs clients »³.

Dans ce contexte, une pluralité de structures de création, d'accompagnement et de financement ont été mis en place par l'état Algérien comme le montre le tableau suivant :

¹ Revue de l'OCDE sur le développement : « Caractéristiques et importance des PME », 2004/2 (no 5).

² Le crédit export, ou crédit acheteur, est destiné à financer un contrat d'exportation de biens d'équipement et/ou services signé entre un exportateur et un acheteur. Les banques s'engagent à mettre à la disposition de l'emprunteur les fonds nécessaires pour régler le fournisseur et l'emprunteur donne un mandat irrévocable aux banques de verser les fonds au fournisseur et à lui seul. Le crédit export présente de nombreux avantages pour le fournisseur. Le crédit-export est l'application de l'assurance-crédit aux projets d'exportation.

³ Céline KAUFFMANN : Op.cit.

Tableau N°05 : Les organismes impliqués dans la promotion et l'appui des PME.

Organisme	Date de création/ Objectif
Le Comité d'Assistance pour la Localisation et la Promotion des Investissements (CALPI)	Crée en 1993
L'Agence de Promotion et de Soutien de l'Investissement (APSI)	Crée en 1994
L'Agence de Développement Social (ADS)	Crée en 1994
L'Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes (ANSEJ)	Crée en 1996
L'Agence Nationale de Développement de l'Investissement (ANDI)	Créée en 2001
L'Agence Nationale de Gestion des microcrédits (ANGEM)	Créée en 2004
La Caisse Nationale d'assurance chômage(CNAC)	Créée en 2004
Le Fonds de Garantie des crédits des PME (FGAR)	Crée le 11/11/2002. Son objectif est de garantir les investissements dans le secteur de la PME en matière de création d'entreprise; de rénovation des équipements, d'extension d'entreprise.
Le Conseil National Consultatif pour les PME (CNC-PME)	Crée en 2003 et dont la principale fonction est la concertation.
La Caisse de Garantie des Crédits à l'Investissement des PME (CGCI-PME)	Mise en place en 2004 ; c'est un organisme, qui est venu en renfort au FGRA.
L'Agence Nationale de Développement de la PME (AND-PME)	Créée par décret exécutif n° 05 -165 du 3 Mai 2005. Sa mission principale est la mise en œuvre du programme de mise à niveau. L'agence examine les demandes des entreprises désireuses de bénéficier du programme de mise à niveau et d'octroyer des primes à la mise à niveau.
Les pépinières d'entreprises	Ce sont des structures d'accueil et de développement des entreprises naissantes. Elles étaient 14 en 2006 avec des projets de création de nouvelles pépinières dans les Hauts-Plateaux et le Sud.

Source : BENYAHIA-TAIBI Ghalia et Salah Eddine Sofiane AMARI : « Les pme algériennes dans l'ère de la mondialisation: étude de cas des pme de la région oranaise », les cahiers du cread n°90 /2009.

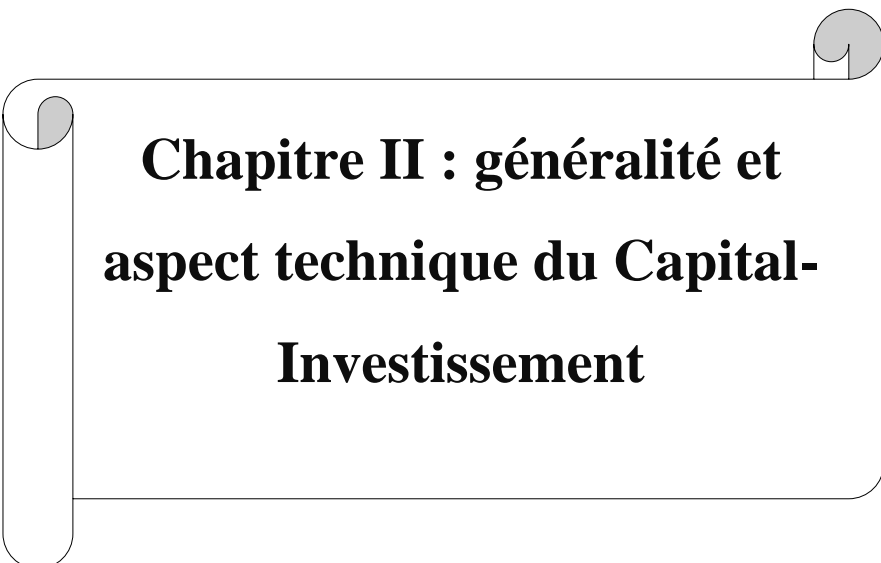
Conclusion du chapitre

Tout au long de chapitre, nous avons vu le rôle incontournable des PME dans le tissu économique et social en termes d'innovation et de création d'emplois. Elles pourraient l'être davantage encore si elles parvenaient à se développer dans de meilleures conditions et, pour certaines d'entre elles, à se constituer en leaders mondiaux.

De ce fait, le développement des PME est devenu une priorité économique et politique de plus en plus marquée dans un grand nombre de pays. Elle apparaît en même temps, comme un thème mobilisateur, tant au niveau de la réflexion théorique, pour essayer de mieux la cerner et la définir, qu'au niveau des différentes institutions politiques et économiques qui tendent de lui créer un environnement institutionnel et économique favorable.

Après avoir présenté les différents modes de financement auxquels peuvent généralement les PME avoir recours, on a parlé des principaux problèmes auxquels elles sont confrontées ainsi que des solutions susceptibles d'améliorer l'accès de ces dernières au financement bancaire.

En effet, même si le secteur bancaire reste l'acteur incontournable, on peut s'interroger sur l'opportunité d'une diversification des sources de financement des PME, dans le contexte d'un système bancaire probablement plus prudent à l'avenir et de la très grande cyclicité voire instabilité de l'offre de crédit bancaire. Pour cela, le capital-investissement apparaît comme l'une des plus importantes solutions proposées à ces entreprises. C'est pourquoi il fera l'objet du prochain chapitre.



**Chapitre II : généralité et
aspect technique du Capital-
Investissement**

Introduction du chapitre

Le financement des entreprises a beaucoup évolué au cours de ces dernières années. Des changements importants sont à noter : de nouveaux instruments financiers ont vu le jour ; d'une « économie d'endettement » à une « économie de marchés financiers » aux « business angels »¹ qui se sont apparus pour financer la « nouvelle économie ». La recherche de financement est devenue un enjeu stratégique pour le développement de l'entreprise. Les difficultés pour les PME/PMI d'accéder aux marchés financiers et les concours qui sont devenus difficiles à obtenir ont été un handicap pour leur développement.

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

Le capital investissement est une évolution profonde du capitalisme le plus moderne et une rupture qualitative dans l'histoire mouvementée des relations entre détenteurs de capitaux et managers/entrepreneurs : dans des volumes toujours croissants ; le capital est aujourd'hui considéré comme une simple matière première, un facteur de production banalisé sur un marché ultra compétitif et relativement sophistiqué.

A travers ce chapitre on va essayer d'offrir quelques informations et connaissances théoriques utiles sur le capital - investissement et son mode de fonctionnement.

Deux sections sont prévues dans ce but. La première sera consacrée à une présentation générale du Capital-Investissement, la deuxième à l'aspect technique du Capital Investissement.

¹ Le Business Angel, ou "investisseur providentiel" selon sa traduction littérale, est un investisseur qui décide de soutenir financièrement une entreprise dont le projet lui paraît être innovant. En plus d'une part de son patrimoine, cette personne physique met à la disposition du chef d'entreprise l'ensemble de ses compétences, son expérience, son réseau relationnel et une partie de son temps dans le domaine entrepreneurial.

Section 1: Présentation du capital investissement

Le Capital-Investissement est devenu un outil essentiel au développement de l'entreprise, notamment, pour la petite et moyenne entreprise et industrie (PME/PMI). En effet, depuis le Krach du 19 octobre 1987, son rôle s'est encore renforcé du fait que les entreprises ne trouvaient plus sur le marché boursier les ressources dont elles avaient besoin.

1.1. Historique et évolution du Capital-Investissement

L'industrie du capital investissement a connu dès sa création des stades de développement très différents selon les pays¹.

1.1.1. Le Capital-Investissement aux Etats Unis et en Europe

Il est difficile de décrire un comportement typique de l'émergence de la profession du capital investissement, étant donné que cette dernière n'a pas suivi les mêmes modèles et elle n'a pas connu les mêmes circonstances à travers le monde. En effet, le premier fonds de capital investissement au monde a été créé aux Etats Unis en 1946, avec la fondation de l'« American Research and Development » (ARD) par le Général Georges Doriot.

En 1958, des sociétés d'investissements en fonds propres à capitaux privés créées avec l'aide du gouvernement américain ont donné une impulsion au développement de la profession. Il s'agit des Small Business Investment Companies ("SBIC") bénéficiant d'emprunts fédéraux à taux bonifiés.

En Europe, l'émergence de la profession est beaucoup plus récente, et l'Association Européenne de capital-risque a été créée en 1983 sous l'égide des communautés européennes pour promouvoir la profession. Ces dernières ont initié et encouragé une série d'actions pour développer un capital investissement européen, ainsi les principales actions se résument en :

¹ BESSIS Joel : « Capital-Risque et financement des entreprises », Paris : Economica, 1988, pp31-40.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

En 1984 un premier projet pilote a été lancé dans le but d'identifier les problèmes de la profession à partir du bilan d'une série d'opérations en capital risque dans des entreprises de haute technologie, en coopération avec les opérateurs concernés.

En 1985, les communautés européennes ont initié le projet « Venture Consort » dont l'objet est de stimuler l'innovation et les co-investissements transnationaux et un réseau de capital investissement européen s'était constitué regroupant des grands industriels (Philips, Lafarge, VoIvo, Fiat) et des grands établissements financiers (BNP, Suez, AMRO Bank).

Ces initiatives se sont conjuguées avec les incitations des pouvoirs publics nationaux, notamment en Grande-Bretagne et en France, de diverses natures financières, fiscale et juridique à tel point que la collecte de capitaux a dépassé pour la première fois en 1987 celle du marché américain, Par conséquent, l'écart entre les marchés européens et américains s'est réduit considérablement.

Le capital-investissement a essuyé les différentes crises économiques et particulièrement l'éclatement de la bulle internet, grâce à une rentabilité avérée sur le long terme. Les principaux organismes de capital-investissement ont investi en 2006 aux États-Unis la somme estimée de 290 milliards d'euros dans des rachats d'entreprises, provoquant la prise de contrôle de huit mille (8000) sociétés en six (06) mois¹.

1.1.2. Le Capital-Investissement en Algérie

Les différentes évolutions qu'a connues l'économie nationale surtout dans les années 1990 ont changé la vision du gouvernement vis-à-vis du développement économique. Cette vision qui était basé dans les années 1970 et 1980 sur les grandes entreprises a évolué pour s'intéresser aux PME, et cela par la création de plusieurs dispositifs d'encouragement et d'aide à leur création tel que l'ANSEJ la CNAC qui a contribué de manière significative au financement des PME.

¹ TROUVELOT et ÉLIAKIM Philippe : « Les fonds d'investissements : nouveaux maîtres du capitalisme mondial, Publication, Paris, juillet 2007.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

L'activité du capital-investissement en Algérie est à son état primitif. En effet les banques constituent pratiquement la seule source de financement pour les entreprises, si bien qu'il existe que très peu de sociétés de capital-investissement (FINALEP¹, SOFINANCE², ASICOM³, El Djazair Istithmar, MAGHREB INVEST).

L'Algérie accuse un retard considérable par rapport à ses homologues Tunisiens et Marocains, cela peut s'expliquer par le fait que l'Algérie a longtemps favorisé le modèle de développement autocentré s'appuyant notamment sur la rente générée par le pétrole, contrairement aux tunisiens et marocain qui face à l'absence relative des ressources naturelles (gaz, pétrole) ont été contraint de libéraliser très tôt leur économie et favoriser les IDE (investissements directs étrangers) pour pallier ce manque.

Néanmoins, l'Algérie commence à se réveiller et le gouvernement Algérien affiche une réelle volonté pour combler ce retard. En effet, la majorité des banques et établissements financiers Algériens ont pris conscience de la nécessité de créer des filiales de capital-investissement. Aussi pour les aider dans leur avancement, l'État a créé 48 fonds d'investissement dont le but d'encourager les sociétés de capital-investissement existante à financer plus d'entreprises.

La première expérience dans notre économie fut celle de la FINALEP, qu'est une SPA créée le 30/06/1991 à l'initiative de deux banques algériennes : la BDL et la CPA et de la Caisse Centrale de Coopération Économique (actuellement Agence Française de Développement), par la suite la Banque Européenne d'Investissement (BEI) a fait son entrée en 1995 dans cet actionnariat. Il est à préciser que cette SPA a été lancée, sans attendre la mise en place d'un cadre légale et réglementaire pour régir cette activité et elle a activé sous le seul couvert d'un avis de conformité du conseil de la monnaie et du crédit (avis N° 12 du 04/02/1991).

¹ Financière Algéro-Européenne de Participations.

² Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement.

³ Société Algéro-Saoudienne d'investissement

1.2. Définition et principes de base

1.2.1. Définition du Capital Investissement

On utilise parfois indifféremment les termes « Capital Risque » (traduction de l'anglais « venture capital ») et « Capital Investissement ». Cependant, il semble plus judicieux de distinguer ces deux notions. Ici, l'expression « Capital Investissement » sera utilisée comme terme générique alors que le terme « Capital Risque », qui est un des métiers du capital investissement, sera réservé au financement des entreprises en création.

Il existe plusieurs définitions du Capital-Investissement et nous retenons celle proposée par Mike Wright¹ «Le capital-investissement, ou private equity, est traditionnellement défini comme l'investissement, à long terme, réalisé par des investisseurs professionnels dans les fonds propres de firmes nouvelles, non cotées, en contrepartie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividende ».

L'activité du capital investissement est une forme d'intermédiation financière qui peut favoriser la substitution de l'économie d'endettement à l'économie de fonds propres, elle associe les investisseurs apporteurs de capitaux aux entreprises en besoin de financement avec des perspectives de rendement historiquement supérieures aux placements financiers traditionnels².

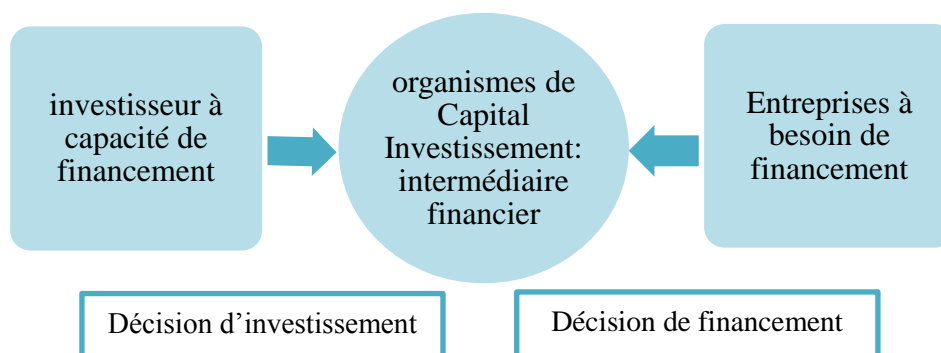
En effet les investisseurs confient des capitaux à des fonds ou des organismes de capital investissement pour des durées généralement longues. Cette relation peut être schématisée de la manière suivante :

¹ Mike Wright : « Le capital-investissement », Revue française de gestion, 2002/5 (no 141), p283.

² JEGOUREL Yves: « Acteurs publics et capital investissement : Une analyse critique », Revue française de gestion, 2014/4 (N° 241), p32.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Figure N° 02 : L'intermédiation financière des sociétés de Capital Investissement



Source : BESSIS Joel : « Capital-Risque et financement des entreprises », Paris, Economica, 1988, p18.

En Algérie, la loi n°06-11 du 25 Juin 2006 relative à la société de capital investissement définit l'activité de la manière suivante : « La société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation »¹.

1.2.2. Principes de base du Capital Investissement

1.2.2.1. Les métiers du Capital-investissement

Pour répondre aux besoins des entreprises, l'industrie du Capital-Investissement a développé plusieurs métiers et cela pour toutes les étapes de leur existence. Il se décompose en quatre segments chacun correspondant à un stade de développement de l'entreprise ²:

¹ Le JOURNAL OFFICIEL N°42 du 29 Joumada El Oula 1427 correspond au 25 juin 2006.

² De ZUTTER Stanislas: « Les 4 segments du capital-investissement (Private Equity) », 2010.

- le capital-risque
- le capital-développement
- le capital-transmission
- le capital-retournement

A. Le capital-risque

Le capital risque est le financement en fonds propres qui vise le développement initial d'un projet, la création d'entreprise ou son démarrage. En effet, la société de capital investissement avance des fonds destinés à couvrir les frais d'avant création (recherche, prototype ...), frais liés au lancement de l'entreprise. Il se divise en deux sous-segments : le capital-amorçage et le capital-création.

▪ Le capital-amorçage

Le capital amorçage constitue le stade le plus précoce du capital investissement. Les capitaux physiques, financiers, ou de tout autre nature, apportés à cette étape sont destinés à financer la création de l'entreprise. Ils sont généralement utilisés pour couvrir les dépenses liées aux opérations préliminaires telles que la réalisation d'une étude de marché. Il intervient à une période critique de la vie d'une entreprise désignée par Dean (1994) sous le terme de « vallée de la mort », également appelé seuil de rentabilité qui correspond au moment où l'entreprise devient bénéficiaire.

Il y a lieu de souligner qu'à ce stade du cycle de vie, l'entreprise assume des coûts financiers liés à sa création alors qu'elle n'a pas encore de revenu significatif stable puisque le cycle d'exploitation n'a pas encore commencé.

▪ Le capital-création

C'est le financement de la création de l'entreprise, il concerne les premières années de la vie de la firme là où l'accès au financement bancaire s'avère très difficile. Il s'agit à ce niveau pour l'investisseur d'acquérir les participations d'une société ayant déjà validé son business plan et étant à la recherche de fonds pour lancer réellement son activité.

Les capitaux ainsi investis vont servir à la constitution légale et effective de la société et à l'acquisition de locaux, de matériaux ou d'équipements.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

▪ Le capital post-crédation

Cette phase concerne les premières années de démarrage de l'entreprise et peut aller jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet qui constitue encore une période de très grande vulnérabilité et peut relever des mêmes difficultés de financement que les deux précédentes étapes. A ce stade la survie de l'entreprise passe par deux exigences¹ :

- A court terme, l'entreprise doit assurer l'équilibre des recettes et dépenses, y compris celles nécessaires au maintien, voire au remplacement, de l'appareil productif.
- A plus long terme, l'entreprise doit dégager une trésorerie suffisante pour financer son développement et démontrer la rentabilité des investissements antérieurs.

B. Le capital-développement

Le Capital-Développement intervient à un stade de la vie de l'entreprise où celle-ci a dépassé l'étape de la recherche et de la création et où son exploitation génère déjà des bénéfices. Autrement dit, le Capital-Développement s'intéresse non pas à des affaires en création, mais à des affaires qui marchent bien et qui génèrent certains bénéfices plus ou moins importants. L'apport en fonds propres peut avoir plusieurs motivations:

- Lutter contre une situation de surendettement en restructurant le passif de l'entreprise par augmentation de capital ;
- Financer de nouvelles acquisitions qui peuvent s'avérer nécessaires pour l'entreprise que ce soit à cause de la progression technologique et la modernisation de l'outil de fabrication ou pour des raisons d'extensions et d'économies d'échelles ;
- Développer la production de nouveaux produits s'apparentant au domaine d'exploitation de l'entreprise.

Le capital-développement peut être scindé en deux sous-parties, bien que la frontière soit beaucoup moins marquée qu'en risque.

¹ BERTONECHE Marc, VICKERY Lister : « Le capital risque », Presse des Universités de France, Paris, 1984, p44.

▪ L'expansion-capital

Le financement de l'expansion est destiné à générer une forte croissance au niveau de l'activité de l'entreprise, en acquérant du matériel de production, des supports commerciaux, des moyens de communication ou une nouvelle équipe.

▪ Le bridge-financing

Ce segment se situe à mi-chemin entre le capital-développement et le capital-transmission. Il vise à deux objectifs principaux : la reprise de l'entreprise après une période de 3 à 7 ans par un industriel et l'introduction en bourse. L'intérêt est de maintenir le taux de liquidité de l'entreprise constant avant la vente ou la mise en bourse, pour permettre de réaliser des investissements sans dégrader les ratios lors de la valorisation de celle-ci.

C. Le capital-transmission

Il comprend les opérations liées aux entreprises arrivées à maturité. Après avoir achevé leur phase de croissance industrielle, elles entrent dans le dernier stade de développement. Pour les plus prometteuses, elles pourront envisager de poursuivre leur expansion en réalisant leur introduction en bourse pour faire appel aux marchés publics. Il est utilisé pour faciliter la transmission de l'entreprise à une autre entité industrielle ou à une personne physique. Il inclut les opérations à effet de levier qui sont appelés « LBO » : Leverage By Out.

Pierre VERNIMEN définit les techniques de LBO comme suit : « Un LBO est le rachat des actions d'une, entreprise financée par une très large part d'endettement. Concrètement un holding est constitué et s'endette pour racheter la cible. Le holding paiera les intérêts de sa dette et remboursera celle-ci grâce aux dividendes réguliers provenant de la société rachetée »¹.

¹ VERNIMEN Pierre: « Finance d'entreprise », 5ème édition, édition Dalloz, Paris, 2002, p632.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Il existe cinq types de *LBO* :

- LMBO (leverage management by out) : il s'agit du rachat d'une entreprise par ses cadres ou dirigeants salariés. Cette opération bénéficie d'un effet de levier.
- LBO (leverage by out) : il s'agit d'une opération qui permet à une personne externe à l'entreprise concernée de racheter cette dernière en bénéficiant d'un effet de levier.
- LBI (leverage by in) : c'est un LBO dont les investisseurs assurent personnellement la gestion.
- LMBI (leverage management by in) : c'est un LBO dont les investisseurs embauchent de nouveaux dirigeants pour assurer la gestion.
- LBU (leverage build up) : c'est un LBO dont lequel les repreneurs procèdent à des acquisitions d'autres sociétés de leur secteur afin de créer des synergies industrielles.

D. Le capital-retournement

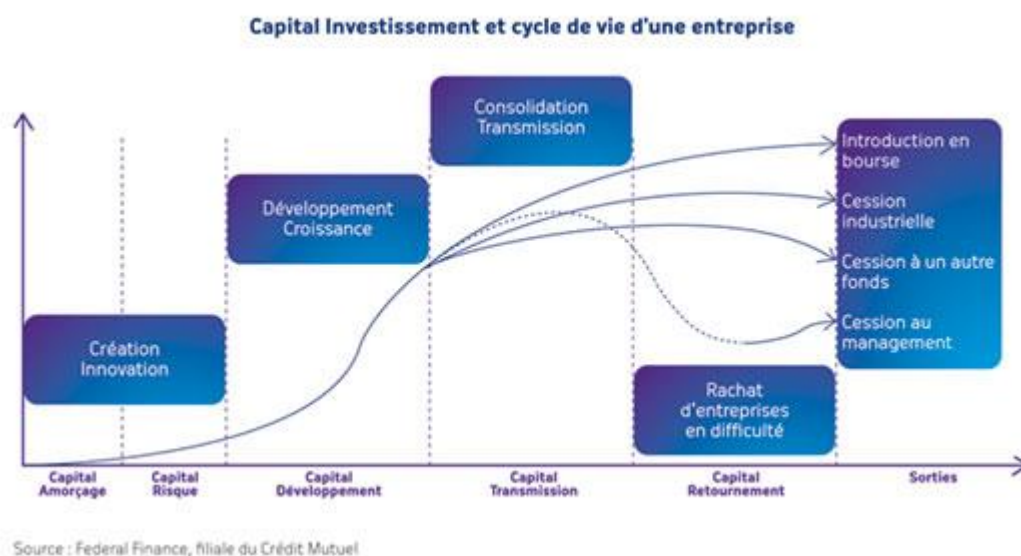
Il concerne les entreprises confrontées à de graves difficultés. Le fonds d'investissement procède à l'acquisition d'une part majoritaire, voir de la totalité du capital de la société. Il se charge ensuite d'y injecter les ressources financières nécessaires au redressement de son activité, en effectuant généralement de fortes restructurations internes.

Le but de cette opération est double :

- Il peut s'agir d'un projet d'investissement à long terme, dans lequel le fonds va lever de la dette grâce aux capitaux injectés dans l'entreprise et ainsi financer le redressement total de l'entreprise sur son marché.
- Effectuer un changement radical d'activité au sein de l'entreprise. Avec les seuls capitaux investis, et sans lever de dette.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Figure N° 03: Capital investissement et cycle de vie de l'entreprise



Source : AFIC : Association française des Investisseurs en Capital.

1.2.2.2. Les intervenants du capital investissement

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

▪ Investisseurs en capital/ Apporteurs de capitaux

Principalement des compagnies d'assurance, caisses de retraite, banques, grands groupes industriels, organismes de développement internationaux et Business Angels qui détiennent et gèrent des ressources à long terme dans le but de les faire fructifier¹.

La plupart des investisseurs institutionnels investissent dans des fonds de CI pour des raisons strictement financières : obtenir des rendements supérieurs aux autres types d'investissement et diversifier leur portefeuille. D'autres institutions, comme les banques s'intéressent à cette industrie pour les synergies potentielle avec leurs propres activités².

¹ PAULRE Bernard : « Le capital-risque aux Etats-Unis : Structure et évolution du système », Rapport effectué dans le cadre d'une convention avec l'Institut CDC, 2003.

² Gaëtan IRRMANN : « Le capital-investissement : Source de développement économique ou nouvelle forme de colonialisme? L'exemple du Maghreb, HEC Paris, Septembre 2008.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

▪ **Sociétés de gestion**

Ce sont des intermédiaires financiers, qui disposent d'une équipe opérationnelle dont le rôle est ; la prospection, l'étude, la sélection et le financement d'entreprises en besoin de financement, ils emploient des ressources qui leurs sont confiées par les investisseurs susmentionnés qui n'ont ni les moyens ni les compétences pour exercer ce métier.

L'AFIC distinguait 4 types de fonds selon la terminologie suivante :

➤ **Les indépendants**

Sociétés ou fonds de Capital Investissement indépendants, dont les capitaux proviennent de plusieurs sources et dans lesquels aucun actionnaire n'est majoritaire ; la structure de décision est donc indépendante et prend ses décisions en toute liberté, sans tenir compte d'autres intérêts que du projet lui-même.

➤ **Les captifs**

Organismes spécialisé dans le Capital investissement, filiales ou département d'une banque, d'un établissement financier, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle ; la majorité, sinon la totalité de ses capitaux proviennent de la maison mère. Les décisions d'investissement peuvent être alors prises en fonction d'autres éléments : la possibilité d'accorder des crédits à une nouvelle société, la possibilité de fidéliser un client par une intervention en capital.

➤ **Les semi-captifs**

Filiaux d'un établissement financier, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle qui opère comme un indépendant et lève des capitaux importants auprès d'investisseurs externes.

➤ **Fonds du secteur public**

Organismes spécialisés dans le Capital Investissement dont les capitaux proviennent en totalité ou en partie, directement ou indirectement, d'organismes publics.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Ces organismes privilégient en général les projets créateurs d'emplois ou présentant des profils d'intérêt général.

▪ **Entrepreneurs**

Sont généralement des entreprises innovantes dans le domaine des technologies ou dans de nouveaux procédés de production, des PME en réelle phase de croissance, qui éprouvent des difficultés à trouver des financements par le canal classique, sont prêtes à ouvrir leurs capitaux à des financiers qui les assisteront afin de bien mener les projets financés.

▪ **Acheteurs**

Ce sont les repreneurs des actions et valeurs détenus par le capital investisseur lors de sa sortie du capital ; ils peuvent être des industriels, les managers, les intervenants sur le marché financier en cas d'introduction en bourse, ou même un autre fonds d'investissement. . La présence de ce quatrième opérateur est indispensable pour assurer la sortie du capital investisseur du capital de la société cible.

1.2.2.3. Fonctionnement d'une opération de Capital Investissement

En pratique, des investisseurs mettent en commun des capitaux dans un fond de Capital Investissement géré par une société de gestion. Ces capitaux servent à prendre des participations dans une entreprise cible. Cette dernière sera « transformée » dans le but d'accroître sa valeur et de revendre les participations du fond plus chère au moment de la sortie ou des désinvestissements. Nous résumons, d'une manière simplifiée le déroulement d'une opération de Capital Investissement, à travers les étapes suivantes :

Étape 01 : Un entrepreneur en voie de réaliser un projet d'investissement (création, extension,...etc.), exprime un besoin de financement. N'ayant pas les fonds nécessaires, et ne pouvant pas contracté d'autres financements (bancaire, crédit-bail,...etc.), il soumet son projet à un capital investisseur pour un éventuel financement.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Etape 02 : Le capital investisseur, après examen de projet d'investissement (examen du risque, études de viabilité, rentabilité...etc.), prend une décision (accord ou rejet).

En cas d'accord de financement, le capital investisseur participe dans le capital de cette entreprise (non cotée), en tant qu'actionnaire minoritaire. En contrepartie, il peut percevoir une rémunération selon le cas et selon les modalités d'intervention.

Etape 03: Le capital investisseur, intervient pour une durée donnée (5 ans à 7 ans), à l'issu de cette période, ce dernier se retire de l'entreprise, en cédant ses participations avec la réalisation d'une plus-value en cas, bien sûr, de succès du projet.

Figure N° 04: Principe de fonctionnement d'un fonds de capital-Investissement



Source : AMIC ; Association Marocaine des Investissements en Capital

1.2.2.4. Cycle de vie d'un fond de Capital-Investissement

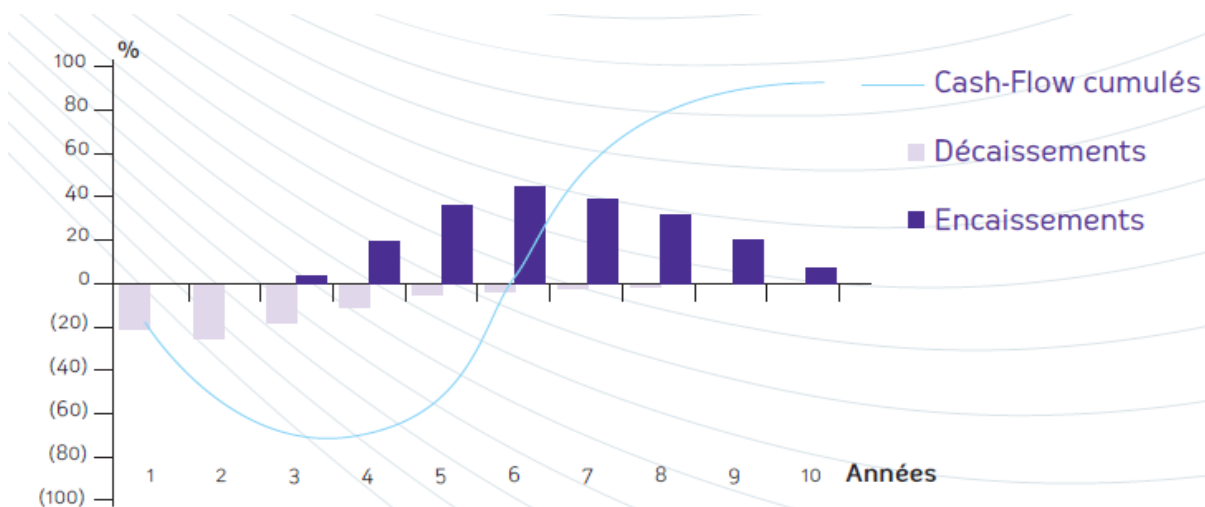
Le cycle de vie type d'un fond de Capital Investissement comporte 3 phases :

- La phase d'investissement, de la première à la quatrième ou cinquième année, correspond à la période au cours de laquelle le capital est appelé et investi dans les entreprises ciblées.
- La phase de développement, de la troisième à la huitième année, les investissements initiaux arrivent à maturité et les premières sorties se réalisent. Les investisseurs commencent à être rémunérés et certains investissements complémentaires sont effectués.
- La phase de liquidation, à partir de la huitième année, pendant laquelle les derniers investissements sont liquidés.

En fonction de ces phases, la valeur liquidative des participations suit une courbe en « J » et atteint son maximum au terme de la durée de vie du fonds.

D'après le graphe présenté ci-dessous nous constatons que durant les premières années, la courbe traduit une faible rentabilité du fonds d'investissement correspond à la phase d'investissement. Ce n'est pas qu'à partir de la troisième et la quatrième année que la courbe se redresse et que le fonds devient de plus en plus rentable.

Figure N° 05 : Cycle de vie d'un fonds d'investissement



Source : AFIC 2010

1.3. Particularité du Capital Investissement

1.3.1. Caractéristiques du Capital Investissement

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

- Un couple risque/espérance de rendement élevé par rapport à la plupart des autres classes d'actifs ;
- Le couple Risque/Rentabilité diffère selon le stade d'intervention.
- Un financement sous forme de prise de participation en capital, rien à voir avec un crédit bancaire ou subvention;
- L'investisseur en capital ne prendra un certain risque qu'en contrepartie d'un rendement espéré suffisant.
- Un concours financier sans garantie, ni de la part de l'entrepreneur ni de la part de l'entreprise.
- Un partenariat qui se termine sous forme de cession de participations qui dégage des plus-values qui rémunèrent le risque pris.
- Le déroulement d'une opération de Capital Investissement, en amont de la prise de participation se caractérise par des aspects techniques portant sur le volet juridique, et d'autres relatifs au volet financier.

1.3.2. Les attraits du Capital Investissement

Le Capital Investissement joue un rôle essentiel à fois pour l'économie que pour les entreprises financées.

1.3.2.1. Pour l'économie

Le Capital Investissement joue un rôle crucial dans le financement des entreprises dans ses différentes étapes de développement de la naissance à la maturité, à ce titre le Capital Investissement constitue un vecteur de performance économique et de compétitivité pour les entreprises jeunes et innovantes, étant donné que les deux sources de financement externes que sont les banques et les marchés financiers, ne peuvent les financer à cause de leur risque trop élevé.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

De plus sans le Capital Investissement, un bon nombre de projets et d'innovations n'auraient pas pu voir le jour. Ce soutien pour les innovations radicales permet en outre de dynamiser toute une économie, parce que l'investissement précoce dans de jeunes entreprises permet de booster leurs perspectives de croissance. Ceci permet de générer des emplois directs, car toute entreprise recrutera en fonction de son développement.

Plusieurs études ont montré l'impact du Capital Investissement sur la croissance du chiffre d'affaires et de l'effectif des entreprises.

A ce titre, voici les conclusions de l'étude¹ menée conjointement par l'AFIC et Ernst & Young² sur les entreprises françaises accompagnées par Capital Investissement sous toutes ses formes : Capital Risque, Capital Développement, Capital Transmission et Capital Retournement.

L'étude montre que les effectifs monde des 2086 entreprises françaises ont augmenté de 2,9%, soit une hausse de 61 294 salariés.

1.3.2.2. Pour l'entreprise

Le Capital Investissement constitue à la fois une source de financement et un outil d'accompagnement managérial³ :

- **Une source de financement** : une entreprise confrontée aux contraintes et limites des sources traditionnelles de financement (à savoir les fonds propres, le financement bancaire, et l'appel public à l'épargne) peut solutionner ses problèmes en capitaux grâce au Capital Investissement, acteur essentiel dans la chaîne du financement de l'entreprise ;

¹ Etude annuelle de l'AFIC et Ernst & Young réalisée sur « La croissance des entreprises accompagnées par le Capital-Investissement français ».

² Ernst & Young Transaction Advisory Services est cabinet d'étude et d'expertise présent dans plus de 80 pays dans le monde et regroupe une équipe de 8700 professionnels issus des milieux de la banque d'affaires, de l'entreprise, de l'audit et du conseil. Il se compose de neuf activités principales : Conseil en fusions et acquisitions, Conseils en transactions financières, Restructuration d'entreprises, Evaluation et modélisation financière, Audit stratégique de marché, Amélioration en BFR il accompagne également les fonds d'investissement.

³ AMIC : Association Marocain des Investissements en Capital

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

- **Un outil d'accompagnement managérial** : outre une réponse à des besoins réels de financement, le Capital Investissement constitue un formidable levier d'amélioration pour l'entreprise. L'intervention de l'investisseur en capital aux côtés des équipes dirigeantes se traduit par un véritable transfert de savoir-faire. L'entreprise bénéficie ainsi de compétences complémentaires pour son management stratégique à long terme couplées à une expertise financière.

1.3.3. Capital-investissement et théorie d'agence

La publication en 1932 de « The Modern Corporation and Private Property » par Adolf Berle et Gardiner Means a marqué un tournant dans l'histoire du capitalisme. Les auteurs révélaient les tensions potentielles qui peuvent émerger entre dirigeants d'entreprise et investisseurs extérieurs. Ils expliquaient qu'une entreprise, en ouvrant son capital à un public dispersé, permet aux dirigeants de contrôler les opérations quotidiennes de l'entreprise à l'abri des regards et de profiter de leur position privilégiée pour s'enrichir aux dépens des investisseurs extérieurs¹.

Les questions liées à ce nouveau paradigme ont donné naissance à un vaste corpus théorique sous le nom de théorie de l'agence.

La théorie de l'agence s'intéresse aux problèmes qui surgissent lorsqu'une ou plusieurs personnes (principal) engagent une autre personne (agent) pour exécuter à son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent².

Cette théorie part du principe que tous les individus cherchent à maximiser leur utilité et sont susceptibles de chercher à profiter de l'asymétrie d'information. Les problèmes viennent du fait que les fonctions d'utilité de l'agent « le manager » et du principal « l'actionnaire extérieur » divergent³.

¹ Gaëtan Irrmann: Op.cit.

² Ibid.

³ Ibid.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Pour Jensen et Meckling¹, le dirigeant, laissé à lui-même, cherche à détourner certaines ressources de l'entreprise pour son propre usage et à se maintenir à sa place, au détriment de l'intérêt des actionnaires.

De plus, dans une entreprise familiale où le dirigeant est lui-même actionnaire, les différences entre les horizons de temps des actionnaires-dirigeants et actionnaires extérieurs engendrent des divergences supplémentaires (le dirigeant est davantage préoccupé par le long terme et donc moins enclin à prendre les risques qui contribueraient à augmenter la valeur de l'entreprise à moyen terme).

Il existe des mécanismes de gouvernance qui permettent de limiter ces conflits d'agence, tels qu'une surveillance renforcée ou la limitation du pouvoir décisionnel de l'agent, mais ces mécanismes ont des coûts. Les coûts associés à la relation agent-principal sont appelés coûts d'agence. Ces coûts d'agence ajoutent des coûts supplémentaires au coût du capital et donc à l'ensemble des coûts générés par l'activité de l'entreprise. Ils incluent le temps et l'argent que le principal doit dépenser pour négocier des protections contractuelles avec l'agent et pour surveiller l'agent pendant la durée de vie du contrat. Si les termes du contrat ne sont pas respectés ou si le contrat s'avère incomplet, des coûts supplémentaires seront générés par les procédures d'arbitrage et les interventions judiciaires.

Pour Jensen², certaines formes organisationnelles sont plus aptes que d'autres à minimiser ces coûts d'agence (théorie d'agence «positive»). Ce serait le cas notamment du CI, en concentrant le contrôle et la propriété en une seule institution.

En effet, en CI, le contrôle exercé par le principal sur l'agent limite considérablement le risque que l'agent profite des asymétries d'informations. Les fonds mettent en place un ensemble de mécanismes de contrôle et d'incitation pour garantir le respect de leur intérêt.

¹ M. Jensen & W. Meckling: « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 1976.

² M. Jensen: « The Economic Case for Private Equity », Harvard Business School, 2007.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Par ailleurs, le fait que les investissements aient une durée limitée (et, dans certains cas, comme en LBO, imposent à l'entreprise le remboursement de la dette contractée pour financer la transaction) place le dirigeant dans une situation d'urgence et de performance.

Enfin, les transactions de CI se caractérisent par un usage considérable de mesures incitatives (participations à la performance, participations au capital) pour aligner les intérêts des dirigeants à ceux des fonds de CI. Dans la mesure où les dirigeants savent que la participation du CI a une durée de vie limitée, ils ont d'autant plus intérêt à optimiser la performance de l'entreprise sur cette période.

De nombreux auteurs ont continué dans cette voie et ont cherché à déterminer l'ensemble des mécanismes utilisés en CI pour minimiser les coûts associés aux problèmes d'agence.

Wright¹, dans une tentative de synthétiser la recherche existante sur les mécanismes utilisés par le CI pour créer de la valeur, montre qu'il existe des mécanismes spécifiques à chaque étape du processus d'investissement :

- **Création et sélection des opportunités** : les CI limitent les risques de sélection contraire en adoptant une attitude proactive (sélection d'investissement dans des domaines d'expertise) et en s'impliquant dès les premières phases d'investissement. Ils arbitrent leur décision d'investir en fonction de critères tels que la viabilité du projet, le track record des dirigeants et leurs qualités humaines.
- **Évaluation et Due Diligence²** : la spécialisation de l'équipe de CI est certainement la meilleure garantie contre l'asymétrie d'information. Une Due Diligence approfondie permet aux CI de réduire autant que possible l'asymétrie d'information.

¹ Mike. Wright : Op.cit.

² Il s'agit d'un ensemble des vérifications, effectuées par l'investisseur lui-même ou des tiers, portant sur les données (comptables, financières, juridiques, industrielles ...) fournies par la société ou on s'apprête à investir.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

- **Décision d'investir et structuration de l'opération** : les fonds s'engagent de manière graduée (par exemple avec l'utilisation d'obligations convertibles) afin de se prémunir contre le risque d'avoir été trompé par les dirigeants et de conditionner l'acquisition à la réalisation de certains objectifs. Dans les situations où plusieurs tours de table sont prévus, les CI peuvent fixer les conditions permettant d'éventuels co- investissements. Les fonds peuvent le cas échéant négocier des actions privilégiées.
 - **Surveillance post-contractuelle** : les CI établissent des contacts et des échanges d'information fréquents avec les dirigeants. Les CI sont particulièrement présents lors des périodes clés de la vie de l'entreprise telles que le remplacement d'un dirigeant. Les compétences financières des CI sont valorisées et mises à profit par les dirigeants; des études ont montré que le volume et la fréquence des informations comptables échangées avec les dirigeants sont plus importants que dans des entreprises cotées. Par ailleurs, d'autres études ont révélé qu'un climat de confiance mutuelle, garanti par un cadre contractuel solide, diminue l'incertitude et le besoin en mécanismes formels de surveillance (plus les dirigeants partagent l'information, plus les CI réduisent leur contrôle).
 - **La sortie de l'investissement** : ici encore les mécanismes de surveillance et d'incitation à la performance permettent la sortie à un moment jugé optimal.
- Incontestablement, le fonctionnement du CI permet de limiter les coûts d'agence, mais la théorie d'agence appliquée au CI ne saurait seule expliquer la capacité des fonds d'investissement à créer de la valeur. Des études ont montré qu'une surveillance trop étroite des dirigeants risque de créer des tensions contre-productives entre investisseurs et dirigeants¹.

¹ J. Ruhnka, H. Feldman et T. Dean «The “Living Dead” Phenomenon in Venture Capital Investments», Journal of Business Venturing, 1992.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

1.3.4. La banque et le Capital Investissent : deux métiers différents

Durant des décennies, la finance classique a contribué au financement des investissements en analysant les capacités des entreprises à rembourser les prêts et à prévoir un système de garantie sur les biens personnels ou des cautionnements. Le taux d'intérêt, la durée du prêt, l'échéancier de remboursement et le montant de l'annuité sont connus et prévus explicitement dans le contrat de prêt.

Ces éléments très contraignants rendent l'accès aux ressources plus difficiles pour les entités économiques. Or, la recherche de financement est un enjeu stratégique et vital pour le développement de l'entreprise. Les difficultés d'accéder aux marchés financiers et aux concours bancaires constituent, donc, un sérieux handicap pour le développement des entreprises notamment les PME.

L'alternative est apportée par le Capital-Risque qui, au côté des banques, peut favoriser la complémentarité de l'économie de fonds propres avec celle de l'endettement.

Bien que les deux métiers s'inscrivent dans le financement de projets et d'entreprises, les procédés, les approches, les éléments d'appréciation et les critères d'éligibilité sont différents. La vision du Capital-Investisseur diffère de loin de celle du banquier et leurs vocations se trouvent diamétralement opposées.

Le tableau ci-dessous illustre les différents points de convergence entre les deux modes financement.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

Tableau N° 06 : La comparaison entre le Capital-Investisseur et le Banquier

Capital- Investissement	Financement Bancaire
<p>Objectifs :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Accompagnement de la croissance de la PME et la PMI pour en tirer profit en partageant les risques ; - Répondre à un besoin de financement structurel (à long terme). <p>Logique d'accompagnement :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Recherche d'alignement d'intérêt ; - Pacte d'actionnaire fréquent ; - Participation à la gouvernance ; - Rarement de visibilité totale sur la sortie. <p>Logique de plus-value et de génération de dividendes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le profit retiré est lié à la valeur créée ; - Une partie importante de revenu est souvent tiré à la revente (plus-value). <p>Eléments de décision :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Qualité des dirigeants ; - Business Plan ; - Couple Produit/Marché - Perspectives de plus-value. 	<p>Objectifs :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Financement de grandes entreprises pour en tirer un revenu en minimisant le risque; - Répondre à un besoin de financement ponctuel (CMT) <p>Logique de financement :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Echancier du principal de la dette ; - Accord des suretés. <p>Logique de revenus de récurrents :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Intérêts perçus à chaque échéance ; - Intérêts indépendants de la valeur créée ; <p>Elément de décision :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Capacité financière de remboursement ; - Garanties et cautions.

Source : BOUATOUATA, (K) : « le capital investissement : enjeux et perspectives »,
Edition : Grand-Alger Livres, Alger, 2005.

Section 2 : Aspects Techniques du Capital Investissement

Dans cette section nous intéresserons dans le premier lieu à la présentation des différents outils techniques du CI et au second lieu au montage financier et juridique des opérations de Capital-Investissement. Le dernier point sera consacré au partenariat et la séparation.

2.1. Outils techniques et études

La décision d'investir en capital dans une société non cotée est le résultat de plusieurs étapes préalables qui permettent au capital-investisseur d'apprécier le projet et ses chances de réussite.

2.1.1. Les outils techniques

2.1.1.1. Le Business plan

À l'origine de toute opération de capital investissement, il y a un besoin en fonds propres pour une activité industrielle ou commerciale, quelle que soit le type d'investissement demandé le capital-investisseur demandera aux entrepreneurs un Business Plan. C'est le document de référence qui permet à l'investisseur d'avoir une idée juste du projet, et c'est à partir de ce document que l'investisseur décidera d'aller plus loin dans l'étude du projet et éventuellement son financement, ou bien son rejet.

➤ Définition du business plan

Le business plan est un terme d'origine anglo-saxonne signifiant plan d'affaire, plan de développement, ou plan d'entreprise et qui désigne un document synthétique de présentation d'un projet d'investissement ou de l'évolution à moyen terme d'une entreprise, est un outil qui permet d'analyser la faisabilité, la viabilité et le potentiel d'une idée commerciale.

Il permet d'anticiper de la façon la plus objective possible l'avenir probable du projet ou de l'investissement. Il doit être le reflet de la vision du dirigeant et de sa stratégie. C'est sa traduction en texte et en chiffres. Il va permettre au chef d'entreprise de formaliser et de communiquer sa vision¹.

Compte généralement de 10 à 30 pages (hors annexes), il permet de définir et d'explicitier les hypothèses émises, de résumer et d'expliquer les choix opérés, présentant le devenir de l'entreprise sur une période de 3 à 5 ans².

¹ Olivier AVRIL : « Le Business Plan. Pourquoi ? Pour qui ? Modes d'emploi », Mai 2012

² Guide du créateur d'entreprise dans le canton de Genève - édition 2015.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

➤ Finalité du Business Plan

Le plan de développement expose la finalité de l'entreprise, ces politiques, ses objectifs, sa stratégie pour les réaliser dans le cadre de la politique retenue.

Il doit montrer qu'étant donné un environnement industriel et une multitude de possibilités, il existe une opportunité pour une entreprise petite ou moyenne, sous condition de la mise en œuvre des moyens et du choix d'une bonne stratégie, et que le succès s'avère ainsi possible.

La lecture de ce document et l'étude qui va être faite par l'investisseur doit donc lui donner les éléments pour prendre, en partie, sa décision.

➤ Utilité du Business Plan

Le business plan est l'outil indispensable de tout créateur ou repreneur d'entreprise. D'abord pour le management c'est l'occasion d'ordonner ses idées, de mettre en valeur ses atouts et de chiffrer ses besoins, pour faire émerger un document cohérent qui va offrir une vision d'ensemble.

Ensuite pour l'investisseur, il s'agit de lui faire comprendre l'entreprise et de le convaincre d'investir. Pour cela, un business plan doit répondre aux questions suivantes :

- en quoi l'entreprise est-elle unique ? L'investisseur cherche un produit ayant un potentiel de croissance et qui se distingue à la fois des concurrents de son secteur et des autres propositions qu'il reçoit ;

- quelle est l'activité de l'entreprise ? Le lecteur doit pouvoir comprendre le produit ou le service de la société ainsi que ses opérations ;

- le management est-il capable de mettre en œuvre le business plan ?

Beaucoup d'investisseurs considèrent que c'est l'élément le plus important : un investisseur doit pouvoir faire pleinement confiance à l'expérience et aux qualités du management.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

➤ **Présentation du Business Plan**

Tout plan d'entreprise doit comporter ces deux parties :

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

2.1.2. La phase d'étude

Le capital-investisseur et pour vérifier l'exactitude des informations, préalablement fournit par l'entrepreneur, commence une série d'investigations visant à en savoir plus sur le projet, ses initiateurs ainsi que sur leur capacité à le manager.

2.1.2.1. L'étude du projet

L'étude de projet vise à vérifier les données du Business Plan sur la viabilité économique et financière à travers une étude technico-économique et financière. En plus de ces études, le capital-investisseur s'intéresse aussi au profil de l'entrepreneur et son équipe en jugeant leurs aptitudes et compétences à gérer l'entreprise en question.

➤ **Etude technico-économique**

L'étude technico-économique se penche sur l'étude approfondie du Business Plan. La démarche suivie par les chargés d'affaires du capital investisseur pour l'étude du Business Plan porte essentiellement sur les points suivants :

- **Un diagnostique externe:** c'est l'étude de l'environnement économique, des technologies, des concurrents et leurs stratégies ;
- **Un diagnostique interne:** c'est l'étude des points forts et faibles du projet, en quoi le projet est unique et comment l'insérer dans l'environnement économique. Il faut aussi s'assurer que la stratégie de la société est cohérente et que les hommes sont capables de la mettre en œuvre ;

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

- **Un diagnostic financier:** Il consiste à estimer les besoins financiers, la rentabilité possible et décider de l'investissement à mettre en place.

La méthodologie d'étude suivie par les chargés d'affaires diffère selon qu'on est en face de sociétés de haute technologie ou au contraire de faible technologie (low tech), s'il s'agit d'une nouvelle création ou d'un apport de type capital développement.

Ainsi, dans le cas d'entreprises naissantes de nouvelles technologies on peut suivre la démarche suivante :

- S'informer auprès d'experts ou des spécialistes du secteur, en respectant le secret professionnel, sur le marché et la technologie au niveau national et dans certains cas au niveau internationale et cela par l'intermédiaire de filiales à l'étranger, qui peuvent fournir des d'informations précieuses ;
- Analyser par analogie et simulation le Business Plan. Les sociétés de Capital-Investissement se basent sur leur expérience et bases de données actualisées pour modéliser et faire des rapprochements du Business Plan, et éventuellement proposer des rectifications, amendements ou corrections.

L'étude technico-économique est au final un travail d'analyse du business plan, effectué par des équipes de spécialistes connaissant le domaine dans lequel ils interviennent et utilisant les plus récentes méthodes d'analyse et d'évaluation de projets.

➤ **Etude financière**

L'étude financière porte essentiellement sur les deux points suivants:

- **L'étude des marges :** marge brute, valeur ajoutée, marge nette, Résultat Brut d'Exploitation (RBE), résultat net, Marge Brute d'Autofinancement (MBA) ;
- **La structure financière :** Cette étude est très importante pour la suite du déroulement du processus de financement, car elle donne à l'investisseur une idée sur l'assise financière de l'entreprise et surtout sur le réel besoin de fonds que l'investisseur peut apporter en vue des risque encouru et des gains futurs espérés, en vérifiant les éléments suivants :
 - Les fonds propres et les endettements ;

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

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

➤ **Jugement sur les Hommes**

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

Le chargé d'affaire se baser dans son analyse sur la connaissance approfondie des hommes et de leur passé, ce qu'ils ont fait, comment l'ont-ils fait, avec quels moyens et conditions, pour quel résultat ; le chargé d'affaire et pour approcher le plus le profil de l'entrepreneur, interrogera l'entourage de ce dernier en utilisant les références fournies dans le Business Plan.

Le jugement de l'investisseur sur l'entrepreneur ne répond pas à un mètre étalon, car il n'en existe pas, et les erreurs d'appréciation sont fréquentes, mais les investisseurs essayent, à l'image de l'économiste autrichien Schumpeter¹ de définir quelques caractéristiques propres à l'entrepreneur tels que : la capacité de combiner efficacement les facteurs de production, en vue de la fabrication et la vente des produits ou services. Ces caractéristiques font de l'entrepreneur, un créateur de richesses, d'emplois et de valeur pour les actionnaires.

¹ Schumpeter, Joseph Alois (1883-1950), économiste autrichien, son apport à la théorie économique a porté sur l'analyse de la fonction de l'entrepreneur, dont il a souligné le rôle déterminant dans les processus d'innovation et d'investissement.

2.1.3. La phase d'audit

Ce travail est généralement confiées par l'investisseur à un cabinet de conseil ou d'audit, à charge de ce dernier de mener les investigations en respectant un planning préétabli par l'entrepreneur et l'investisseur. Il s'agit essentiellement des éléments suivants :

2.1.3.1. Audit comptable et financier

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

2.1.3.2. Audit juridique et fiscal

Pour cet audit ce sont les avocats qui étudieront l'ensemble des contrats commerciaux. Il porte aussi sur la propriété des brevets et leur protection au niveau national et international.

2.1.3.3. Audit des compétences

Cet audit est généralement confié à un cabinet de conseil en ressources humaines, ce dernier sera chargé de vérifier l'organisation mise en place dans l'entreprise, examiner la situation du personnel et en particulier celle des cadres en veillant à vérifier le respect de l'entreprise de la législation du travail.

2.1.3.4. Audit des systèmes et procédures informatiques

Dans un environnement de plus en plus marqué par l'automatisation des procédures, et l'informatisation du traitement des données ; un audit du système informatique s'impose pour l'investisseur, en faisant appel à une société de services informatiques afin d'étudier l'état du système et déterminer le rôle joué par ce dernier dans la réalisation des performances de l'entreprise.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

2.1.3.5. Audit environnemental

Dans la perspective de la ratification complète du Protocole de Kyoto⁷⁹, portant sur la réduction des émissions des gaz à effet de serre et confronter au durcissement de la législation environnementale, le capital investisseur veut vérifier que le projet ne comporte pas de risques de pollution en cas de rachat d'entreprise ayant déjà exercée.

2.1.3.6. Audit des assurances

Un certain nombre d'activités, en particulier industrielles, requièrent des conventions d'assurance adéquates. C'est pourquoi un cabinet sera chargé de vérifier les polices en fonctions des risques couverts.

La phase d'audit est cruciale pour la suite des opérations entre capital investisseur et entrepreneur, car au fur et à mesure que les audits se déroulent, l'investisseur affine sa connaissance du projet, et les résultats obtenus seront la base de discussion entre les deux parties pour déterminer le contenu de la garantie, les formules d'évaluation de l'entreprise et les modalités d'acquisition.

2.2. Le montage financier et juridique

2.2.1. Le montage financier

Toute opération de capital-investissement dans une société par action donnera lieu à la possession, par les entrepreneurs et par les investisseurs, de valeurs mobilières représentatives d'une quote-part du capital de cette société.

Le choix du capital-investisseur et de l'entrepreneur des valeurs mobilières à utiliser dans l'opération est motivé par la recherche de trois objectifs :

- La modulation du risque de l'investisseur, et notamment la proportion entre l'apport de fonds propres (les fonds risqués par l'investisseur dans l'entreprise) et éventuellement le prêt de fonds à la société ;
- L'aménagement des droits d'information et des droits politiques, financiers et patrimoniaux des entrepreneurs d'une part et des investisseurs d'autre part ;

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

- Enfin, la sanction du non-respect, par la société financée, des prévisions financières établies par l'entrepreneur dans le plan d'entreprise.

Les diverses valeurs mobilières s'offrant à l'investisseur et/ou l'entrepreneur pour la réalisation d'opérations de capital investissement peuvent être classées en deux grandes catégories : celles qui offrent un accès immédiat au capital de la société émettrice et celles offrant une possibilité d'accès à terme au capital de cette société.

2.2.2. Le montage juridique

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

2.3. Partenariat et séparation

Ce partenariat entre l'investisseur en capital et l'entrepreneur se veut être de plus en plus actif, permettant au premier de s'assurer de la bonne gestion du projet et de son contrôle, et au deuxième de disposer de l'assistance d'experts qui outre l'apport financier, se port providence d'une aide relationnelle et stratégique.

2.3.1 Partenariat

Une fois entré au capital de l'entreprise, le capital investisseur établit avec le dirigeant une relation de partenariat qui se prolongera pendant plusieurs années jusqu'à sa sortie du capital, cette phase sera éclairer dans ce qui suit.

2.3.1.1. Suivi des participations (Monitoring¹)

1. Présentation et utilité

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

Nous distinguons deux types de Monitoring :

- Hand on : caractérisé par une présence forte et régulière du capital investisseur, notamment sa présence dans les organes de gestion, conseil d'administration, conseil de surveillance. Cette présence est généralement accompagnée d'un droit de veto sur les décisions importantes. Ce type de Monitoring est utilisé le souvent pour accompagner les sociétés dans les débuts de leur vie.
- Hand of (Sleeping Partner) : caractérisé par l'implication timide ou absente du le capital investisseur dans la gestion.

Ces deux types de Monitoring, sont rarement une donnée permanente et absolue, ils sont souvent évolutifs, en fonction de la situation de la société, d'une part, et d'autre part, ils diffèrent selon le stade de financement et le type de société à financer.

2. Outil de base

Le Reporting constitue l'outil de base du dialogue entre les managers et l'investisseur en capital, il permet, par la régularité et la précision, de mesurer les efforts et les difficultés rencontrées, donc, de mieux anticiper. Il est défini comme « l'ensemble des informations communiquées par l'entreprise au capital investisseur de manière à lui permettre de suivre les performances et l'évolution de son investissement »².

¹ Le monitoring est un mot anglais qui veut dire suivre la participation

² Vanina PAOLI-GAGIN et Véronique de LALANDE, « le Capital –Risque Acteur-Pratique -Outils », Ed GUALINO éditeur, Paris, 2003, p 163.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

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

- Le tableau de bord¹: qui procure au minimum trois types d'information, à l'instar de l'activité, rentabilité et trésorerie.
- Les supports ou documents prévisionnels (budget, trésorerie,...etc.).

2.3.1.2. Refinancement

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

Par ailleurs, le refinancement de l'entreprise peut se dérouler par plusieurs étapes, ce concept, appelé « tour de financement ».

2.3.1.3. Gestion des conflits

Le capital investisseur dans sa relation avec l'entreprise est confronté à des conflits auxquels il faut trouver des solutions.

Ces multitudes de conflits peuvent porter sur plusieurs points à savoir

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

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

¹ Outil d'évaluation de l'organisation d'une entreprise ou d'une institution constitué de plusieurs indicateurs de sa performance à des moments donnés ou sur des périodes données.

2.3.2. Séparation « sortie du capital »

S'agissant d'une prise de participation délimitée dans le temps, son sort est inévitablement la sortie du capital, le cas de figure le plus idéal est la cession de la participation avec la réalisation d'une plus-value satisfaisante ; la réalité est souvent différente et la vente peut être sans profit ou avec une moins-value, voir la perte totale de la mise en fonds en cas de liquidation.

Nous présenterons dans ce qui suit, les modes sortie (en cas de bonne fin), néanmoins, nous passerons en revue à la séparation issue de la perte de la participation :

2.3.1.1. Mort de la participation

Suite au dépôt du bilan, le capital investisseur a une chance de récupérer ses titres ou une partie, toutefois, il attend le remboursement des dettes de l'entreprise¹.

2.3.1.2. Modes de sortie

Il existe plusieurs scénarios possibles, nous optons pour la classification suivante :

1. Cession des titres aux fondateurs

Les fondateurs de l'entreprise bénéficient, en vertu du pacte d'actionnaires, d'un droit de préemption sur les actions détenues par le capital investisseur. Ce droit leur permet de racheter les parts des sociétés de capital investissement lorsqu'ils peuvent et veulent bien les payer sur la base du prix du marché.

Cette opération peut faire l'objet de remboursement d'action avec réduction du capital, qui peut s'avérer avantageuse pour des raisons fiscales (imposition de la plus-value).

¹ Jean LACHMANN : « Capital-Risque et Capital –Investissement », Ed ECONOMICA, Paris, 1999, p83.

2. Cession de gré à gré

Les types de cession de gré à gré usuellement distingués sont :

2.1 Cession de la totalité du capital de l'entreprise

Permet à l'entrepreneur et à son partenaire financier de maximiser la valorisation de leurs participations respectives, l'acquéreur pouvant être un industriel ou bien un autre capital investisseur ; dans ce dernier cas, le nouvel investisseur réalisera en général l'opération en s'associant à un ou plusieurs dirigeants déjà présents dans l'entreprise, et en faisant parfois également appel à des managers extérieurs.

2.2 Cession de la participation à un autre capital investisseur

Appelée « opération secondaire », permet à l'actionnaire entrepreneur de ne pas modifier sa participation dans le capital de l'entreprise au moment où son partenaire financier assurera la liquidité de son participation : le nouvel partenaire prend le relais et accompagnera alors l'entreprise dans son cycle de développement suivant ; en général, le nouvel acquéreur en question est spécialisé dans une forme précise de capital investissement.

2.3 Cession de la participation minoritaire à un industriel

Cession à objectif stratégique pour les deux partenaires, en effet, elle offre une possibilité pour les deux parties de s'enquérir de nouvelles parts de marché, de renforcer leur réseau de potentialités de synergie commerciales, etc.

Elle permet une valorisation plus importante de la participation (valeur stratégique).

2.4 Cession aux cadres de l'entreprise

Il arrive que les cadres de l'entreprise souhaitent reprendre les participations de leur partenaire financier, ce dernier préfère encourager et fidéliser, par cette cession, les nouveaux acquéreurs.

Chapitre II: Généralité et aspect technique du capital investissement

3. Cession par le marché financier

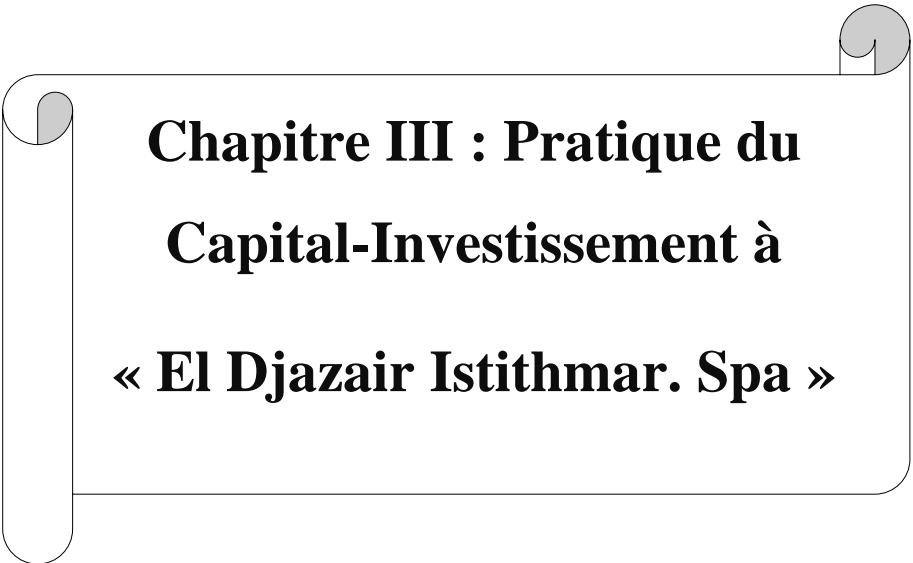
L'introduction en bourse permet d'assurer une liquidité des titres de l'entreprise pour tout ou partie des actionnaires, elle peut offrir au capital investisseur une opportunité de réaliser des plus-values conséquentes. Elle permet aussi, pour la société, de renforcer ses fonds propres en cas d'augmentation de capital associée à l'introduction, d'associer les salariés à son capital et, enfin, d'accroître la notoriété de l'entreprise en lui apportant une reconnaissance publique.

Conclusion du chapitre

Depuis quelques années, le capital investissement s'est progressivement développé à travers le monde, mais il présente souvent un caractère énigmatique qui tient aux particularités de cette activité. En effet les définitions qui lui sont attribuées ne donnent pas une vision exacte de cette activité. La réalité est plus précise, bien que le métier soit un mode de financement il ne se confond pas avec le financement traditionnel.

Il s'agit d'un intermédiaire en fonds propres qui met de nouvelles relations entre la finance et l'entreprise se caractérisent par des règles, des objectifs, des logiques et des comportements différents de ceux de la finance traditionnelle. L'investisseur en capital suit de près l'évolution de ses affaires, discute avec l'entrepreneur des choix qui s'offrent et l'assiste dans sa gestion. Aussi, cette industrie financière ensemble avec l'entreprise, constituent un dispositif qui permet de combiner efficacement les différentes composantes de l'environnement technologique, économique, réglementaire et fiscal.

En Algérie, nous ne pouvons pas dire que le capital investissement ait jusqu'ici remporté un grand succès à l'égard du financement et de création des entreprises, notamment si on le met en comparaison avec les autres alternatives de financement en l'occurrence, le crédit bancaire. En effet, ce gap s'élargit si nous prenons en considération la pratique de ce métier à l'étranger.



**Chapitre III : Pratique du
Capital-Investissement à
« El Djazair Istithmar. Spa »**

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Introduction du chapitre

Après s'être longuement étalé sur les aspects techniques du Capital-Investissement, de manière théorique, dans le chapitre précédent, il convient de s'intéresser à sa réalité au sein des sociétés qui l'exercent en Algérie. Notre stage, au niveau de « El Djazair Istithmar. Spa », nous a permis de dresser un bref constat sur la pratique du métier dans les organismes de Capital-Investissement algériens.

Il sera, donc, question de présenter, d'abord, la société de « El Djazair Istithmar. Spa » et ses procédures ou les démarches qu'elle entreprend pour prendre une décision de prise de participation dans tout projet qui lui est soumis.

Ensuite, on va reprendre l'étude d'un cas réel sur le financement de création d'une nouvelle entreprise (Capital-Création) telle qu'effectuée par le chargé d'étude de la société du Capital investissement.

Enfin, nous terminerons ce chapitre par une petite analyse et quelques réflexions portant sur les points forts de l'affaire et la décision prise par le fond d'investissement en question concernant le financement du projet.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Section 1 : les procédures de traitement d'une prise de participation

Avant de procéder au traitement d'une prise de participation, nous trouvons qu'il est de rigueur de présenter l'établissement d'accueil « El Djazair Istithmar. Spa » et ses activités, ensuite nous allons nous étaler sur toutes les démarches que suit un chargé d'affaires de « El Djazair Istithmar. Spa » lorsqu'un dossier de prise de participation lui est soumis.

1.1. Présentation de la structure d'accueil « El Djazair Istithmar. Spa »

1.1.1. Description générale

La société « El Djazair Istithmar. Spa » est une société de Capital Investissement ayant un statut juridique de société par action, régie par la loi N° 06-11 du 24 Juin 2006 relative à la société de Capital Investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009 à l'initiative de deux banques publiques, en l'occurrence la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) et la Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance-Banque (CNEP Banque). Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11 mai 2010, dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000) de dinars totalement libéré et réparti comme suit :

Tableau N° 07: Répartition des fonds propres de l' «El Djazair Istithmar. Spa»

Actionnaires	Capital	Parts de vote
B A D R	700.000.000 DA	70%
C N E P- Banque	300.000.000 DA	30%
TOTAL	1.000.000.000 DA	100%

Source : www.eldjazair-istithmar.dz.

L'objet de création de « El Djazair Istithmar.Spa » est de prendre des participations en numéraire, minoritaires (au max 49%) et temporaires (de 5 à 7 ans) dans le capital social d'une PME non cotée en bourse et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres et peut également prodiguer conseil et assistance dans son domaine de compétence.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

1.1.2. Caractéristiques juridiques

➤ Statut

La loi 06-11 du 24/06/2006 relative à la société du capital investissement (SCI) impose à ces sociétés la forme juridique de Société Par Action (SPA) dont le capital minimum est fixé par voie réglementaire.

➤ Fiscalité

Une société du capital investissement peut bénéficier des avantages fiscaux suivants :

- ✓ Exonération d'IBS sur les revenus provenant :
 - Des dividendes ;
 - Des produits de placement ;
 - Des produits et plus-value de cession.
- ✓ Taux réduit de 5 % pour l'IBS.
- ✓ Exonération d'IBS pendant 5 ans pour les sociétés intervenant en la forme de capital risque (au sens de la loi il s'agit de : capital amorçage et capital création).

Pour prétendre à ces avantages fiscaux, la SCI doit s'engager à maintenir les fonds investis dans les entreprises au moins 05 ans. En outre, lors de la cession de la participation détenue par la société de capital investissement, cette dernière est soumise à un droit d'enregistrement fixe d'un montant de cinq cent dinars (500) et de vingt dinars (20 DA) par page de l'acte de cession.

1.1.3. Missions et objectifs de la société

Les missions principales de l' « EDI » sont :

- Mettre à la disposition des PME d'un produit financier leur permettant de combler les insuffisances constatées au niveau du haut du bilan ;
- Améliorer la structure financière de l'entreprise sous capitalisée pour lui faciliter l'accès au crédit bancaire ;
- Encourager la création de nouvelles entreprises et contribuer également au développement de celle existantes ;

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

- Contribuer à la réussite des programmes de développement et de mise à niveau des PME ;
- Participer à la dynamisation du marché financier (la Bourse).

1.1.4. Modalités d'intervention de la société

« El Djazair Istithmar. Spa » a la possibilité d'intervenir aux différents stades de vie de l'entreprise à travers les formes suivantes :

- Le capital-risque ;
- Le capital-développement ;
- Le capital-transmission (acqureur interne ou externe) ;
- Le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par d'autre capital investisseur.

Il est à noter que « El Djazair Istithmar. Spa » intervient, dans la plupart des temps dans des opérations de capitale création, et dans certains cas, dans des opérations de capital développement.

1.1.5. Les règles de prise de participation

« El Djazair Istithmar.Spa » intervient tout en respectant les limites suivantes :

- Le montant de la participation ne doit pas dépasser les 15 % de son capital dans une même entreprises soit une somme de 150 Millions de dinars et un montant de 100 Millions de dinars pour les Fonds d'Investissement de Wilaya (FIW)¹;
- La détention de mois de 50 % du capital d'une même société (position minoritaire) ;
- La participation doit être matérialisée par la signature d'un pacte d'actionnaire qui précise, notamment les conditions d'entrée, de gestion et de sortie de la société ;
- La durée de participation ne doit pas être supérieure à 7 ans (entrée temporaire) ;

¹Les FIW ont été institués par la loi de finance complémentaire de 2009, leur gestion est confiée aux banques et aux sociétés activant dans les prises de participations. A ce titre « l'EDI. Spa » gère 12 fonds sur un total de 48 dotés d'un Milliard de dinars pour chacun pour le compte du Trésor Public.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

1.1.6. Les Petites et Moyennes Entreprises éligibles au « FIW »

Sont éligibles au financement par des prises de participation, toutes les PME de droit algérien répondant aux conditions suivantes :

- Fabrication des biens ou prestation de services inexistantes en Algérie ;
- Création d'une forte valeur ajoutée;
- Contribution à la réduction du chômage notamment les jeunes diplômés ;
- Contribution au développement local et à l'instauration d'un équilibre régional ;
- Soutenir l'économie nationale en encourageant les exportations hors le secteur des hydrocarbures ;
- Activation dans le domaine des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) et des énergies renouvelables;
- Activation dans des industries respectant l'environnement.
- PME ayant bénéficié du programme de mise à niveau initié par les pouvoirs publics.

Sont exclus des prises de participations de « El Djazair Istithmar .Spa » les entreprises :

- Actant dans la vente en l'état et les importations ou offrant de services aux personnes ;
- Ayant bénéficié de subventions ou d'aides de l'Etat à l'instar des aides aux agriculteurs, à l'habitat et les dispositifs aidés (ANSEJ et CNAC);
- Ayant le statut juridique de personnes physiques.

1.2. Les intentions d'investissement de « El Djazair Istithmar .Spa »

L'examen détaillé des intentions d'investissement par secteurs d'activité et régions géographiques ainsi que leur évolution annuelle et trimestrielle est apporté à travers les points suivants :

1.2.1. Diversification par zone géographique

El Djazair Istithmar. Spa a reçu 139 demandes de financement réparties sur plusieurs zones géographiques l'an de 2016, mais elle n'a financé qu'un seul projet à hauteur de 49% et qui consiste en production d'emballage.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Tableau N° 08: Répartition des intentions d'investissement par zone géographique en 2016

Régions	1 ^{er} trimestre	2 ^{ème} trimestre	3 ^{ème} trimestre	4 ^{ème} trimestre	Total
Centre	16	05	07	12	40
Est	10	12	11	25	58
Ouest	08	—	03	08	19
Sud	06	32	06	09	22
Total	40	35	40	54	139

Source : Document interne à « El Djazair Istithmar. Spa »

1.2.2. Diversification en matière de secteurs d'activité

El Djazair Istithmar. Spa s'intéresse à plusieurs secteurs d'activité à savoir : L'agroalimentaire, l'industrie, NTIC, Services BTHP et la promotion immobilière. Une diversification sectorielle qui lui permette d'éliminer le risque et le diversifier.

Tableau N° 09 : Répartition des intentions d'investissement par secteur d'activité

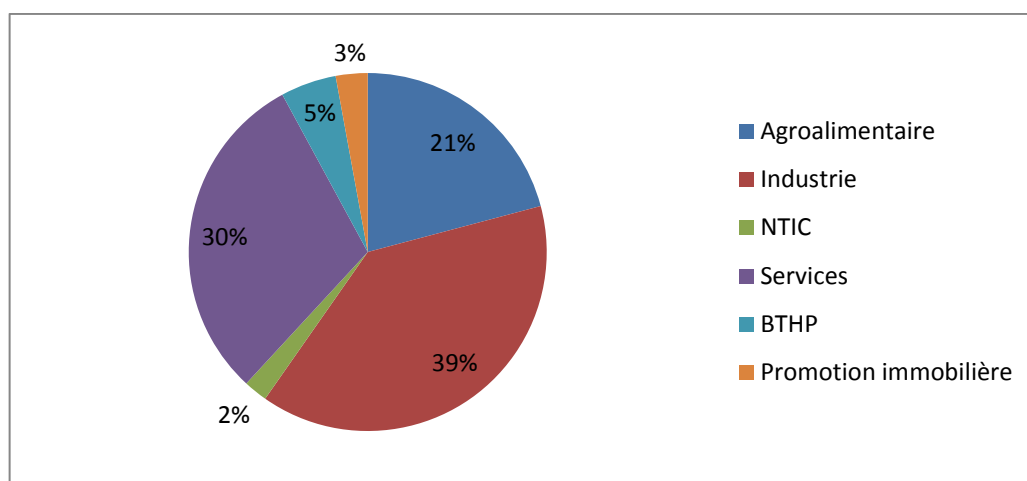
Secteurs	T1	T2	T3	T4	Total	Part en %
Agroalimentaire	09	01	08	11	29	20,86
Industrie	15	12	09	18	54	38,84
NTIC	—	—	01	02	03	2,15
Services	14	05	08	15	42	30,21
BTHP	02	—	01	04	07	5,03
Promotion immobilière	—	—	—	04	04	2,87
Total	40	18	27	54	139	100

Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar .Spa »

D'après les données du tableau, on constate que le secteur de l'industrie et celui des services représentent environ 70% du total des demandes de financement auprès de « El Djazair Istithmar .Spa », celui de l'agroalimentaire occupe la troisième place avec 20,86% et la part qui reste est partagée entre BTHP, NTIC et la promotion immobilière.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Figure N° 06: La part de chaque secteur d'activité dans le total des intentions d'investissement de l'« EDI »



Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

1.2.3. Evolution des intensités d'investissement de « El Djazair Istithmar. Spa »

« El Djazair Istithmar. Spa » a reçu au 31 décembre 2016, 139 intentions d'investissement, contre 108 au cours de l'année 2015, englobant l'ensemble des secteurs d'activité et représentant toutes les phases de vie de l'entreprise, et ce, depuis différentes régions du pays.

Tableau N° 10: Tableau comparatif annuel 2015/2016

Secteurs	2015	2016	Evolution en %
Agroalimentaire	21	29	38,095
Industrie	42	54	28,571
NTIC	—	03	—
Services	32	42	31,25
BTH	10	07	30
Promotion immobilière	03	04	33,33
Total	108	139	28,703

Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

1.3. Le portefeuille de « El Djazair Istithmar.Spa »

Depuis sa création en 2010 jusqu'à 2016, la SCI a financée 14 projets.

Les projets financés par la SCI ainsi que le taux de participation dans chaque affaire sont présentés dans le tableau qui suit.

Tableau N° 11: Liste des projets financés par « El Djazair Istithmar. Spa » depuis la création

Année	Région	Secteur d'activité	Taux de participation
2011	Centre	Menuiserie aluminium	49%
	l'Est	Industrie du plastique	28,50%
2012	Centre	Solution Informatique	36,43%
	l'Est	Matériaux et produits rouges	5,95%
	l'Ouest	Industrie Literies	39,06%
	le Sud	Matériels de construction	45,54%
		Complexes laitier	38,60%
2013	Centre	Complexes d'abattage	46,51%
	l'Est	Agroalimentaire	17%
		Matériels de construction	49%
	le Sud	Complexe touristique	45,90%
2014	l'Est	Laiterie	48%
	l'Ouest	Conserverie de poissons	26,13%
2015	Financement complémentaire en capital et en compte courant des associés (CCA)*		
2016	Centre	Production d'emballage	49%

Source : Document interne à « El Djazair Istithmar. Spa »

* Il s'agit d'une avance faite par les associés financiers en complétant leur intervention en capital, les comptes courants d'associés permettent de mettre en place les montants de financement équilibrant les besoins tout en respectant la géographie du capital. La rémunération du compte courant est obligatoire et libre

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

1.3. La procédure d'une prise de participation

1.3.1. Prise de contact avec le/ les promoteurs

Les démarches prises par le chargé d'études seront débutées par un premier entretien avec le/les promoteur (s) ayant fait appel à la société pour une prise de participation au capital de leurs société créée ou à créer, dans le but de lui exposer les activités et les conditions d'intervention de « El Djazair Istithmar. Spa ».

Le promoteur doit remplir un formulaire de demande de partenariat et une fiche synthétique de 2 à 3 pages qui comportera une présentation sommaire du projet à savoir :

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

2. Présélection des projets

Après ce premier contact, et après réception de la demande de prise de participation par le chargé d'études, c'est-à-dire, tous les éléments qui ont été précis dans le formulaire de la demande de prise de participation, ce dernier procèdera à une étude préliminaire du dossier, cette pré-étude doit comporter tous les éléments descriptifs du projet.

Le DG, procèdera à une présélection des projets sur la base de l'étude préliminaire effectuée par le chargé d'études, pour voir si l'objet de la demande correspond aux critères de sélection de « El Djazair Istithmar. Spa » à savoir :

- La nature du projet (faisabilité technique, marché,...) ;
- La qualité du Business Plan (La rentabilité économique et financière du projet à moyen et à long terme);
- La compétence technique et managériale des promoteurs ;
- La création d'emploi ;
- L'intérêt du projet pour le développement économique dans le cas des Fonds d'Investissement de Wilayas.,
- La préservation de l'environnement.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

La décision du DG portera sur l'acceptation ou le rejet de la demande ou même la réorientation du dossier vers d'autres modes de financement (crédit à moyen terme ou crédit-bail).

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

3. Etudes

Après avoir sélectionné le dossier en question (15 à 20 jours), l'étude du dossier portera sur le volet juridique et administratif et sur le volet financier et économique faite conjointement par le juriste et le chargé d'études.

Le chargé d'études aura pour tâches d'étudier l'affaire et de préparer le dossier de prise en considération et de participation (un plan d'affaire), soumis ultérieurement au Comité d'investissement et de l'Assemblée Générale.

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

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

4. Présentation du dossier au comité d'investissement

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

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

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

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

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

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

5. Signature du pacte d'actionnaires

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

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

6. Recherche éventuelle d'autres financements

Dans le cas où la société à créer nécessiterait des financements complémentaires aux fonds propres, des démarches auprès de banques commerciales seront entreprises. Une demande de crédit sera remise à la banque retenue. Cette étude sera l'œuvre d'un des partenaires et sa rémunération sera à convenir entre les associés.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

7. Création de la société conjointe

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

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

A ce moment, les deux parties signent les statuts de la nouvelle société après un consentement mutuel, une Assemblée Générale Extraordinaire se réunira pour la désignation des membres du Comité de surveillance, nomination du gérant, désignation du commissaire aux comptes...etc.

8. Suivi de la participation

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

9. Sortie de la participation

La sortie peut se faire par l'une des trois options suivantes :

- Le rachat par l'actionnaire entrepreneur de la participation du partenaire financier ;
- La cession de la majorité du capital de l'entreprise (de gré à gré) à un opérateur industriel (du secteur) ou à un Fond d'Investissement ;
- La cession de la participation du financier via une opération financière (l'introduction en Bourse).

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Section 2 : Etude de cas : Capital-Création

Nous allons, à travers cette section, nous intéresser à l'étude d'un cas réel présenté à « El Djazair Istithmar. Spa ». Nous nous restreindrons à un seul dossier de création d'une nouvelle entreprise datant de 2013 et auquel « El Djazair Istithmar ; Spa » a bien voulu participer. C'est alors que nous nous situerons sur cette année pour des données prévisionnelles portées ci-après.

2.1. Présentation générale du projet

2.1.1. Présentation de la société

La société « SARL.SUPERLAIT »¹ est un complexe laitier qui sera implanté sur un terrain en propriété de 1500 m² dans la zone industrielle de Sedrata, Wilaya de Souk-Ahras auquel sera joint un terrain agricole de 16 ha dédiée à un élevage bovin.

- Raison sociale : Sarl. SUPERLAIT
- Capital social : 100 000 DZD
- Forme juridique : Société à Responsabilité Limitée (S.A.R.L)
- Date prévisionnelle d'entrée en exploitation : Début 2014
- Secteur d'activité : Production industrielle
- Activité de l'entreprise : Laiterie-fromage-beurrerie
- Effectif : 48

2.1.2. Présentation des promoteurs

Les promoteurs de la société « Sarl. SUPERLAIT » sont en nombre de quatre, dont l'un détient les 70% des parts de la société et le reste est distribué en parties égale (10% pour chacun). Les investisseurs ont capitalisé une expérience dans l'élevage, l'agriculture, le commerce et la gestion industrielle avec quatre profils professionnels complémentaires.

¹ Pour des raisons de confidentialité, nous avons décidé de désigner la société objet de notre étude par « Sarl. SUPERLAIT »

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Les associés détiennent les cartes « Fellah » et deux agréments d'élevage. Ils disposent d'un cheptel bovin de 60 têtes qu'ils développeront dans le futur projet de ferme laitière moderne, intégrée à ce complexe de transformation laitière, en plus des potentialités d'approvisionnement dans toute la région.

2.1.3. Présentation des produits

Les investisseurs planifient la production d'une gamme de 13 produits laitiers dans les trois catégories suivantes : le lait, le fromage et le beurre, ces produits seront adressés à tous les segments du marché.

Tableau N° 12 : La gamme des produits de « Sarl. SUPERLAIT »

N °	Produit	Volume produit/ Jour (en L ou kg)
01	Lait	49 000
02	Beurre	800
03	Fromage	4730

Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

L'entreprise prévoit de distribuer ses produits elle-même la première année, ensuite elle fera appel à d'autres distributeurs dans la région Est pour plus de 5% de sa production, ce qui coïncidera avec la montée en cadence de la production.

2.2. Etude technique du projet

2.2.1. Etude économique

2.2.1.1. Analyse du marché

A. La demande

La consommation des produits laitiers en Algérie est de plus en plus importante, en raison de la place qu'assure le produit dans le modèle de consommations des Algériens, ainsi que l'accroissement démographique et l'urbanisation.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Les Algériens sont les premiers consommateurs de produit laitiers du Maghreb avec 115 litres par habitant par ans, soit 35% plus que les tunisiens et 77% plus que les marocains, tout produits laitiers confondus.

B. L'offre

L'offre globale des produits laitiers sur le marché algérien est constituée essentiellement de la production nationale et des importations qui couvre environ 25% de la demande globale. L'offre locale devrait donc se développer d'avantage avec une qualité compétitive pour réduire la facture d'importation en produits laitiers.

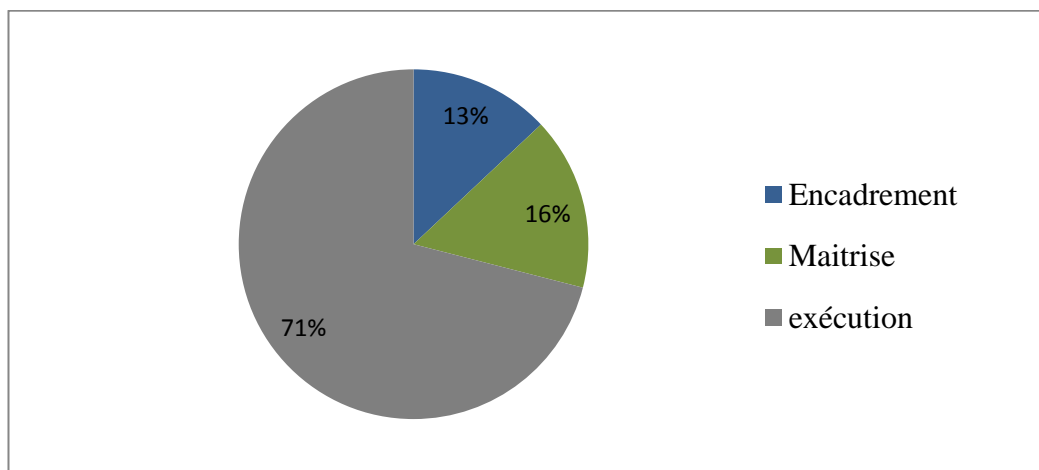
En ce qui concerne le marché régional, l'offre est considérée insuffisante pour certains produits laitiers toujours importés. L'offre des produits laitiers dans la région « Est » est assurée par 21 laiteries privées en plus des 4 laiteries du groupe Giplait, donc un investissement de 80 000 litres/jour dans la wilaya de Souk Ahras sera opportun et raisonnable. Cette capacité de production est dimensionnée pour répondre à une partie de l'écart entre l'offre et la demande dans la région de l'Est avec une part de marché cible de démarrage 2%.

2.2.1.2. Création d'emploi

Le projet, au démarrage, va générer 48 emplois directs, auxquels s'ajouteront les emplois indirects et induit par l'activité économique. Les postes de travail directs font l'objet d'une triple classification à savoir : encadrement, maîtrise et exécution, ces derniers ont présenté dans le schéma ci-après :

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Figure N° 07 : Décomposition des postes de travail direct



Source : Elaboration personnelle à partir des données de l'« EDI »

2.2.1.3. Formation des travailleurs

La formation du personnel sera assurée par un bureau d'étude et d'expertise breton dans la sécurité alimentaire BIOPREV, qui va lui assurer une offre complète à savoir configuration, implantation, dimensionnement, solution pour les équipements, organisation du système management du qualité et formation du personnel à tous les niveaux d'encadrement.

2.2.1.4. Organisation du travail

Elle est définie actuellement pour un régime 1×8 pour répondre à une capacité de production de 80 000L/J. Cette organisation peut évoluer vers 2×8 et 3×8 avec la formation du personnel pour augmenter la capacité de production et diversifier la gamme des produits.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

2.2.2. Etude financière

2.2.2.1. Le coût du projet

Le coût de l'investissement global est estimé à 930 783 028 Millions de DA, dont 135 Millions de DA est estimés pour la valeur des terrains propriété des investisseurs et les travaux de génie civil réalisés sur ces site à ce jour.

« Sarl. SUPERLAIT » souhaite solliciter la participation du fond d'investissement « El Djazair Istithmar. Spa » à hauteur de 48% pour augmenter la part des fonds propres. Par ailleurs, les investisseurs souhaitent solliciter un crédit de la BADR pour importer les équipements de production de fournisseur français référencié dans le domaine laitier, et acheter localement le parc roulant, le matériel administratif nécessaire et construire un hangar en R+1.

Tableau N° 13: Le coût du projet

	En DZD		
Rubrique	Dinars	Devises	Totaux
Frais préliminaires	4 000 000		4 000 000
Terrain	123 000 000		123 000 000
Terrassement + VRD + clôture	12 000 000		12 000 000
Génie civile et aménagement du cite	61 019 625		61 019 625
Equipements de production et utilités	18 328 000	517 724 460	536 052 625
Matériels roulants	26 422 778		26 422 778
Mobilier et matériels de bureau	2 203 700		2 230 700
Frais transitaire	616 000		616 000
Besoin en fond de roulement(BFR)	165 442 000		165 442 000
Intérêts intercalaires	00	00	00
Total	314 058 568	517 724 460	930 783 028

Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

- Les frais préliminaires représentent les frais engagé par les promoteurs, intervenant dans la phase pré-opérationnelle, à savoir les frais d'étude, les frais de personnel, les frais de formation, les droits d'enregistrement... etc.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

- La société n'a enregistré aucun intérêts intercalaires et qui sont associés à la première échéance d'avant l'entrée en exploitation parce qu'elle a bénéficié d'un déferé de paiement sur une période de trois ans.
- Les équipements de production qui feront l'objet de l'importation sont d'une valeur de 517 724 460 DA soit 96,58% du total équipement de production et utilités.

Tableau N° 14 : Le coût des équipements de production importés

Équipement	EUR/DZD	Valeur en Euro	En DA
			Valeur
Équipement de production et utilités	102	4 865 730	496 304 460
Ligne de production barre chocolaté	102		21 420 000
Total équipements à importer			517 724 460

Source : Document interne à « El Djazair Istithmar. Spa »

2.2.2.2. Structure de financement

Le projet sera financé à la fois par les fonds propres des associés et un crédit bancaire sollicité auprès de la BADR et qui va couvrir environ 60% du coût global du projet comme le montre le tableau suivant :

Tableau N° 15 : Le schéma de financement

Structure de financement	Montant	Pourcentage
Promoteurs	233 228 176	25,05%
Apport en nature	135 000 000	14,50%
Apport en numéraire	98 228 176	10,55%
El Djazair Istithmar	215 287 547	23,12%
Total fonds propres	448 515 723	48,18%
Endettement	482 267 305	51,81%
Total	930 783 028	100%

Source : Élaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

a) Répartition des fonds propres

Les fonds propres représentent près de 48,18% du coût global du projet avec une participation monétaire des associés de 33,69%, soit un montant de 313 575 723 DA.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

La répartition des fonds propres entre le promoteur et « El Djazair Istithmar. Spa » s'effectuent comme le montre le tableau suivant :

Tableau N° 16 : Répartition des fonds entre les associés

Structure de financement	Montant	Pourcentage
Promoteurs	233 228 176	52%
El Djazair Istithmar	215 287 547	48%
Total	448 515 723	100%

Source : Elaboration personnelle à partir des données de l'« EDI »

b) Endettement

Le financement sollicité est un crédit à moyen terme, d'une durée de 8 années avec 3 années de grâce total. Le montant des dettes est estimé à 482 267 305 DZD.

Ce crédit est détaillé comme suit :

Montant sollicité: 482 267 305 DZD

Durée : 8 ans dont 3 ans de différé de remboursement et de paiement des intérêts

Taux bonifié par l'état : 3,25%

Remboursement : l'année N+3

Type de remboursement : Amortissements constants

Le tableau suivant récapitule le crédit contracté.

Tableau N° 17: Amortissement du crédit bancaire

Années	En DZD				
	Capital du au début de période	Intérêt	Amortissement	Annuité	Capital restant dû à la fin de période
N	482 267 305	00	00	00	482 267 305
N+1	482 267 305	00	00	00	482 267 305
N+2	482 267 305	00	00	00	482 267 305
N+3	482 267 305	15 673 687	96 453 461	77 779 774	385 813 844
N+4	385 813 844	12 538 945	96 453 461	80 914 516	289 360 383
N+5	289 360 383	9 501 712	96 453 461	83 951 749	192 906 922
N+6	192 906 922	6 269 475	96 453 461	90 183 986	96 453 461
N+7	96 453 461	3 134 737	96 453 461	93 318 724	00

Source : Elaboration personnelle

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

2.2.2.3. Exploitation prévisionnelle

I. Production et chiffres d'affaires

- Production

Suivant le gap de 2% entre l'offre et la demande dans la région Est, la société cible une capacité de production totale de 80 000 litres par jour soit 25 millions de litres par an. Cette capacité est partagée entre les 13 produits laitiers selon le positionnement sur le marché. La société opérera 6j/semaine en régime de 8h/j et 52 semaines/an.

- Chiffres d'affaires

Les calculs sont effectués sous les hypothèses suivantes :

- Augmentation des prix de 10% par an (indexé sur l'inflation réelle) à partir de la deuxième année de production, sauf pour le lait en sachet pasteurisé fabriqué à partir de la poudre de lait subventionnée par l'état ;
- Augmentation de la capacité de production de 50% dès la première année jusqu'au 70% à la deuxième année et puis à 80% pour la période qui suit ;
- La production ne sera pas totalement vendue.

Tableau N° 18: Chiffre d'affaire de « Sarl. SUPERLAIT »

Rubrique	En KDA									
	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+9	N+9
Prod de l'exercice	965	1477	1845	2018	2208	2418	2648	2901	3180	3486
Var.Prod stockée	24	13	10	5	5	6	6	7	7	8
Prod vendue	941	1464	1835	2013	2203	2412	2642	2894	3172	3478
CA	941	1464	1835	2013	2203	2412	2642	2894	3172	3478

Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

II. Matières premières

Le coût des matières premières et fournitures consommées selon le programme de réalisation est détaillé dans le tableau suivant :

Tableau N° 19 : Le coût de matières premières et fournitures

	En KDA									
Rubrique	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9
Mat. première et emballage	717	1 095	1 365	1 491	1 629	1 781	1 948	2 132	2 334	2 557
Energie production	5	1	7	7	7	7	8	8	8	8
Eau (en dehors de la forge)	00	00	00	00	00	00	00	00	00	00
Total	721	1 096	1 372	1 498	1 636	1 788	1 956	2 140	2 342	2 565

Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

III. Frais du personnel

Les frais liés au personnel englobent les salaires versés aux employés et employeurs déjà présenté dans la partie présentation du projet.

Les calculs sont élaborés sous hypothèse d'une hausse annuelle de 10%.

Tableau N° 20: Les frais du personnel

	En KDA									
Rubrique	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9
Salaires	16 620	18 612	20 473	22 521	24 773	27 250	29 975	32 972	36 270	39 896
Charges sociales	12 618	13 550	14 905	16 394	18 034	19 838	21 821	24 004	26 404	29 047
Total	29 238	32 162	35 378	38 915	42 807	47 088	51 796	56 976	62 674	68 943

Source : Elaboration personnelle à partir des données de « El Djazair Istithmar. Spa »

IV. Impôts et taxes

Il est à signaler que pour les trois premiers exercices, la société va bénéficier des avantages de l'Agence Nationale de Développement de l'Investissement (ANDI) portant référence N° 2011/10/0230/0 du 28/10/2011, et ceux concerne l'exonération des différents taxes et impôts. Ils se composent essentiellement de l'IBS et la TAP (Taxe sur l'Activité Professionnelle), cette dernière représente 2% du CA.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

V. Frais divers

Les frais divers se composent de frais d'assurances (Bâtiment équipement et autre) et autres Frais concernant les réunions de conseil d'administration.

2.2.2.4. Performance du projet

Pour pouvoir estimer les performances de l'investissement à engager par le Capital Investisseur, il sera question de traiter l'exploitation de la société à financer en faisant ressortir ses résultats, ses cash-flows et les dividendes à distribuer.

I. Résultat économique

Tableau N° 21 : Le résultat économique de « Sarl. SUPERLAIT »

En million DA										
Rubrique	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9
CA	941	1 464	1 835	2 013	2 203	2 412	2 642	2 894	3 172	3 478
Consommation matières Première et emballages	717	1 095	1 365	1 491	1 629	1 781	1 948	2 132	2 334	2557
VA	224	369	470	523	574	631	694	762	838	921
Résultat économique	157	282	376	332	368	406	448	495	546	602
Résultat économique/ CA	16%	19%	20%	16%	16%	16%	16%	17%	17%	17%
Résultat économique/ VA	70%	76%	78%	63%	64%	64%	64%	64%	65%	65%
VA/CA	24%	25%	25%	26%	26%	26%	26%	23%	26%	26,4%

Source : Elaboration personnelle à partir des données de l' « EDI »

- Le **résultat économique** rapporté au chiffre d'affaires est assez appréciable, il représente en moyenne plus de 16%, ce qui signifie que chaque dinar du chiffre d'affaire génère un résultat économique de 0,16 à 0,2 DA.
- Par rapport à la **valeur ajoutée**, le **résultat économique** représente en moyenne plus de 65% sur l'horizon considéré soit ¼ du CA.

On remarque que le projet génère plus de ressources qu'il n'en consomme, en dehors de toutes politiques de financement et avant les dotations aux amortissements.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

II. VAN et TRI

Pour pouvoir calculer la Valeur Actuelle Nette que générerait l'investissement ainsi que le Taux de Rendement Interne (TRI) prévisionnel, le tableau des Cash-flow brut présenté ci-dessous a été élaboré.

Tableau N° 22: Cash-flow brut

En KDA

Rubrique	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9
Résultat net	69 437	202 731	300 273	185482	215 112	251 216	282 527	317 462	356 964	399 142
Ammortiss	75 633	75 633	75 633	75 633	69 907	69 607	69 907	69 907	69 907	69 907
BFR	24 016	100 106	71 943	33 634	36 998	40 697	44 767	49 244	54 168	59 585
Cash-flows	121 053	178 258	303 963	227 481	253 747	280 426	307 667	338 125	372 703	409 464

Source : Elaboration personnelle à partir des données de l' « EDI »

- Détermination de la VAN et du TRI

Tableau N° 23: Cash-flows actualisés à différents taux

En KDA

Taux d'actualisation	12%	17%	22%	25%
I ₀ = (930 783)	-930 783	-930 783	-930 783	-930 783
CFN	108 083	103 464	99 224	100 877
CFN+1	142 106	130 220	119 765	123 790
CFN+2	216 355	189 785	167 394	175 904
CFN+3	144 568	121 395	102 685	109 703
CFN+4	143 983	115 737	93 886	101 975
CFN+5	142 072	109 321	85 047	93 914
CFN+6	139 173	102 513	76 482	85 864
CFN+7	136 563	96 292	68 887	78 637
CFN+8	134 400	90 717	62 248	72 232
CFN+9	131 836	85 183	56 055	66 160
VAN	508 356	98 107	1 890	-828 808

Source : Elaboration personnelle

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

- Le TRI est légèrement supérieure à 22%, ce qui est très intéressant comparé aux taux pratiqués sur le marché financier actuellement.

- Pour un taux d'actualisation de $k=12\%$, la valeur actuelle nette donnée par la formule suivante : $VAN = \sum_{t=1}^{10} \frac{CF_t}{(1+k)^{-t}}$ est égale à: 508 356 millions de dinars

2.2.3. Perspective de rentabilité pour « El Djazair Istithmar. Spa »

Les sources de profit pour « El Djazair Istithmar. Spa » seront les dividendes qu'elle percevra annuellement pendant sa présence dans la société et la plus-value qu'elle dégagera à la cession de sa participation ; il est supposé que « El Djazair Istithmar .Spa» restera dans la société 7 ans et effectuera sa sortie à la huitième année.

Afin d'estimer la valeur de l'entreprise en question à la sortie du Capital-Investisseur, on procède à l'utilisation des approches suivante :

2.2.3.1. Approche patrimoniale dite statique

L'évaluation par le ANCC ou ANR est menée à rechercher la valeur réelle des actifs et des dettes, il s'agit de corriger une à une les valeurs comptables et de prendre en considération les différentes réévaluations et leurs incidences sur les actifs net comptable. Elle est donnée par la formule suivante :

ANCC/ ANR (Actif Net Comptable Corrigé/ Réévalué) = Actif économique en valeur de marché/ actif corrigé – Dettes en valeur de marché/ endettement corrigé.

Actif corrigé = actif comptable d'exploitation + plus/moins-values éventuelles

Endettements corrigés = dettes à court terme + dettes à moyen et à long terme

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Tableau N° 24: Bilan comptable corrigé

En Million de DA

Actif	Montant	Passif	Montant
Actif non courant		Capitaux permanents	
Immo corporelles	173	Fonds propres	
Immo incorporelles	00	-Capital émis	448
		- Réserves	293
Total I	173	Total I	743
Actif courant	734	Passif non courant	00
		Passif courant	
		-Autres dettes à court terme	164
		Total II	
Total actif corrigé	907	Total passif corrigé	907

Source : Elaboration personnelle à partir des données de l'« EDI »

- Estimation de la valeur de cession

$$V_e = ANCC = 907 - 164$$

$$V_e = 743 \text{ Millions de dinars}$$

La valeur de cession est estimé à environ de 743 Millions de dinars

$$\text{La participation de l'« EDI »} = V_e \times 0,48 = 743 \times 0,48 = 357 \text{ Millions de dinars}$$

La plus-value de cession = la valeur de cession – La valeur d'acquisition

$$\text{La plus-value de cession} = 357 - 215 = 142 \text{ millions de dinars}$$

2.2.3.2. Approche dynamique ou dite actuarielle

a) Méthode des dividendes actualisés

Le tableau suivant regroupe les montants des dividendes qui sont perçus proportionnellement à la part détenue dans le capital social de la société financée.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Tableau N° 25: Dividendes actualisées à taux de 12%

	En KDA							
Rubrique	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7
Bénéfice net	69 437	203 731	300 273	185 482	215 112	251 216	282 527	317 462
Pay out ratio	0%	0%	75%	75%	75%	75%	90%	100%
Dividendes	0	0	225 205	208 626	161 334	188 412	254 275	317 462
Participation « EDI » 48%	0	0	108 098	100 140	77 440	90 438	122 052	152 382
Dividendes actualisés	0	0	143 122	132 585	91 545	95 455	115 021	182 218
Somme des dividendes actualisés		759 946						

Source : Elaboration personnelle à partir des données de l' « EDI »

- Formule de calcul :

$$V_e = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{VT_n}{(1+k)^n} \text{ sachant que } VT = \frac{D_n}{(k-g)}$$

V_e : valeur de l'entreprise (valeur de cession)

D_t : Dividende à l'instant « t »

D_n : Dividende à l'année retenu

k: Taux d'actualisation

g : Taux d'accroissement à l'infini

VT : Valeur terminale calculé selon la méthode de Gordon-Shapiro

- Hypothèses du modèle :

- Dividendes futurs constants, ce qui veut dire que le taux d'accroissement à l'infini est nul ($g=0$) ;
- Pay out ratio (taux de répartition des bénéfices) n'est pas constant ;
- La durée de distribution des dividendes est égale à huit ans ($n=8$) ;
- Le taux d'actualisation est tant donné est égale à 12%.

Dès lors, la formule d'actualisation des dividendes permettant d'obtenir une valorisation de la société est la suivante :

$$V_e = \sum_{t=1}^8 \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{D_8}{k(1+k)^8}$$

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

$$V_e = 759\,946 + \frac{317\,462}{0,12(1,12)^8}$$

$$V_e = 759\,946 + 1\,068\,479 \text{ KDA}$$

La valeur de l'entreprise à la huitième année est de 1 828 425 KDA

- La part de « El Djazair Istithmar. Spa »

Comme il a été déjà exposé, la part de participation de l'« EDI » dans le projet s'élève à 48%, ce que lui donne une part de $V_e \times 48\%$, soit un montant de 877 644 KDA.

- Estimation de la Plus-Value de cession

La plus-value de cession (PV) = Prix de cession - Prix d'acquisition (l'apport en fond propre)

$$PV = 877\,644 - 215\,287$$

$$PV = 662\,357 \text{ KDA}$$

b) Méthode du DCF- Discounted Cash-Flow

Dans cette méthode, l'entreprise est considérée comme une entité dont la valeur ne dépend pas de son bénéfice mais de sa capacité bénéficiaire qui est mesurée par ses « free cash-flows » ou flux de trésorerie disponibles.

Tableau N° 26: Cash-flow actualisés à taux de 12%

	En KDA							
Rubrique	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7
Résultat net	69 437	202 731	300 273	185 482	215 112	251 216	282 527	317 462
Amortiss & Provisions	75 633	75 633	75 633	75 633	69 907	69 607	69 907	69 907
BFR	24 016	100 106	71 943	33 634	36 998	40 697	44 767	49 244
Cash-flows	121 053	178 258	303 963	227 481	253 747	280 426	307 667	338 125
Cash-flows actualisés	108 083	142 106	216 355	144 568	143 983	142 072	139 173	152 951
Somme CF actualisés	1189 291							

Source: Elaboration personnelle à partir des données de l'« EDI »

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

$$DCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{VT_n}{(1+k)^n}$$

$$VT = \frac{CF_n}{(K-g)}$$

CF_t: Cash-flow de l'année t

CF_n: Cash-flow de l'année retenu

k = taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital)

VT : Valeur terminale

Sous les mêmes hypothèses retenues dans la méthode des dividendes actualisés, la valeur de l'entreprise sera égale à :

$$V_e = \sum_{t=1}^8 \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{CF_8}{k(1+k)^8}$$

$$V_e = 1\,189\,291 + \frac{338\,125}{0,12(1,12)^8}$$

$$V_e = 1\,189\,219 + 1\,138\,025$$

La valeur de l'entreprise à l'entreprise est de 2 327 244 KDA.

- La participation de l'EDI

$$V_e \times 48\% = 2\,327\,244 \times 0,48 = 1\,117\,077 \text{ KDA}$$

La plus- value de cession = Prix de cession - Prix d'acquisition

$$\text{La plus- value de cession} = 1\,117\,077 - 215\,287 = 901\,790 \text{ KDA}$$

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

2.2.3.3. Conclusion du projet

➤ Analyse des opportunités et des points forts du projet

Après étude et analyse du dossier de la « Sarl. SUPERLAIT » le chargé d'études a fait ressortir les points suivants :

a. Opportunités du projet

- Mesures initiatives par l'Etat pour l'investissement, le financement et les garanties à l'investissement.
- Mesures initiatives de l'Etat pour développer la filière laitière ;
- Gamme très large, avec des produits nouveaux à forte valeur ajoutée sur le marché algérien ;
- Potentialité d'approvisionnement en lait cru du bassin laitier de Souk Ahras ;
- Concept de management duplicable dans le programme ALBAN de la coopération Algéro-Breton.

b. Forces du projet

- Impact socioéconomique appréciable pour la zone rurale Sedrata ; le complexe démarrera avec 48 emplois directs, auxquels s'ajouteront les emplois indirectes et induit par l'activité économique ;
- Le projet est faisable et rentable avec une valeur actuelle nette positive et un taux de rentabilité interne satisfaisant à 22% sur la durée de vie du projet estimé au minimum de 10 ans. Par ailleurs affiche un délai de récupération d'environ quatre ans et demi ;
- Localisation dans une zone industrielle viabilisée et disponibilité de l'eau sous-terrain (forage prévu) ;
- Partenariat avec des experts et fournisseurs français référencés dans la filière laitière en France ;
- Formation du personnel et transfert technologique planifiés avec BIOPREV et les équipementiers ;
- Qualification des associés et expérience capitalisée dans l'élevage, le commerce, et la gestion industrielle : haut potentiel de management ;
- Intégration et valorisation des co-produits.

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

➤ Décision de participation

La projection de l'étude sur dix ans est difficile à réaliser sans la prise en considération d'une grande marge d'erreur, malgré cela nous recommandons à « El Djazair Istithmar » la prise en considération de cette affaire.

Ce projet mérite d'être financé eu égard à ses caractéristiques :

- La forte rentabilité financière du projet ;
- La compétence et l'expérience des promoteurs ;
- Une faisabilité technique et commerciale assurée ;
- Des performances économiques convenables ;

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »

Conclusion du chapitre

Le chapitre que nous venons de présenter s'est articulé autour de la pratique du métier au sein de « El Djazair Istithmar. Spa ».

Avant d'accorder le financement à une entreprise, la société de capital-investissement procède à une étude très consciencieuse des demandes reçus, et cela à cause notamment de la grande asymétrie informationnelle qui caractérise ces entreprises non cotées.

L'étude s'effectue en deux étapes à savoir : la première qualitative, et consiste à apprécier l'aspect général du projet essentiellement l'analyse de l'environnement interne et externe de l'entreprise cible et la compétitivité de leur produits sur le marché, la deuxième est quantitative, pour calculer les revenus et le potentiel financier du projet.

En effet, une fois le financement accordé, les CI accompagnent l'entreprise en tant qu'actionnaire, et devront faire face aux différents conflits organisationnels qui surviennent dans n'importe quelle entreprise.



Conclusion générale

Conclusion générale

Tout au long de notre travail, nous avons essayé d'explicitier le rôle des petites et moyennes entreprises (PME) dans le tissu économique et social, ainsi que les facteurs les plus importants qui freinent leur développement et le rôle que peut jouer le capital-investissement dans ce cadre. Un métier qu'a été longtemps considéré comme le parent pauvre de la finance moderne, il s'impose aujourd'hui en se proclamant outil de financement des PME par excellence.

Nous avons aussi tenté d'appréhender les éléments de base entourant ce métier en lui donnant une définition selon son approche de financement et de décelé la nature de l'intermédiation qu'assure entre les investisseurs et les entreprises en besoin de financement en fonction des phases de la vie de ces dernière.

Réponses aux questionnements et vérification des hypothèses

Pour atteindre les objectifs assignés à notre recherche, nous avons tracé quelques hypothèses que nous allons confronter à la réalité de notre pays. Après avoir effectué notre stage pratique au sein de la société du capital investissement « El Djazair Istithmar. Spa », nous pouvons confirmer notre première hypothèse qui révèle que beaucoup de PME ne voient pas le jour à cause de leur incapacité à recourir aux financements bancaires dû essentiellement au manque de garanties, d'où la nécessité de trouver d'autres alternatives au financement traditionnel en s'orientant vers le Capital-Investissement.

La deuxième hypothèse a touché le métier du capital investissement, à la lumière des travaux déjà effectués dans ce domaine et sur la base des connaissances acquises durant la période de stage pratique, nous avons pu la confirmer et de faire ressortir les résultats suivants :

- Le Capital-Investissement présente une forme d'intermédiation en fonds propres qui met de nouvelles relations entre la finance et l'entreprise.
- L'investisseur en capital suit de près l'évolution de ses affaires, discute avec l'entrepreneur des choix qui s'offrent et l'assiste dans sa gestion.
- Le Capital-Investisseur dispose de sa propre démarche de financement, de ses outils spécifiques d'analyses et de synthés et un mécanisme d'intervention particulier et différent des autres métiers de la finance.

Conclusion générale

- L'investisseur en capital se base au moment de son entrée en relation avec une entreprise sur des principaux piliers : les instruments financiers qui lui permettent de choisir le couple de rentabilité-risque en fonction du projet et de sa stratégie d'investissement, le pacte d'actionnaire qui lui permet de contrôler ses investissements et préserver ses intérêts.

En ce qui concerne la troisième hypothèse, la méthode multicritères apparaît nécessaire pour le classement des projets catégories : les dossiers qui doivent être acceptés, ceux qui nécessitent plus d'études et de propositions que le capital- investisseur peut suggérer à l'entrepreneur et les dossiers qui doivent être refusés. Hors, l'application de cette méthode n'est pas aussi simple, cela est dû essentiellement à la difficulté de l'évaluation de quelques critères souvent calculés sur une base de données prévisionnelles, comme par exemple : la position sur le marché, le résultat économique, le taux de rentabilité interne et la valeur actuelle nette.

Recommandations

Le capital investissement s'impose comme un outil de financement moderne des PME par excellence qui peut révéler les potentialités de l'économie Algérienne. Cependant, des efforts doivent être déployés pour lui permettre de gagner une place dans le développement économique. Pour cela nous pouvons formuler les recommandations suivantes :

- La dynamisation des fonds publics pour le capital investissement, ces derniers vont accroître l'offre de capitaux au profit des entreprises, avec des conditions d'accès beaucoup moins difficiles;
- Le développement d'un système de garantie pour l'activité de capital investissement ce dans le but d'encourager les investisseurs en capital notamment les busines angels, d'investir dans le domaine avec plus d'assurance ;
- L'adoption d'une fiscalité plus encourageante, pour les activités de capital investissement, notamment celle relative à la condition de la garde de la participation pendant 05 ans, pour pouvoir bénéficier du taux réduit de l'IBS à 5%.

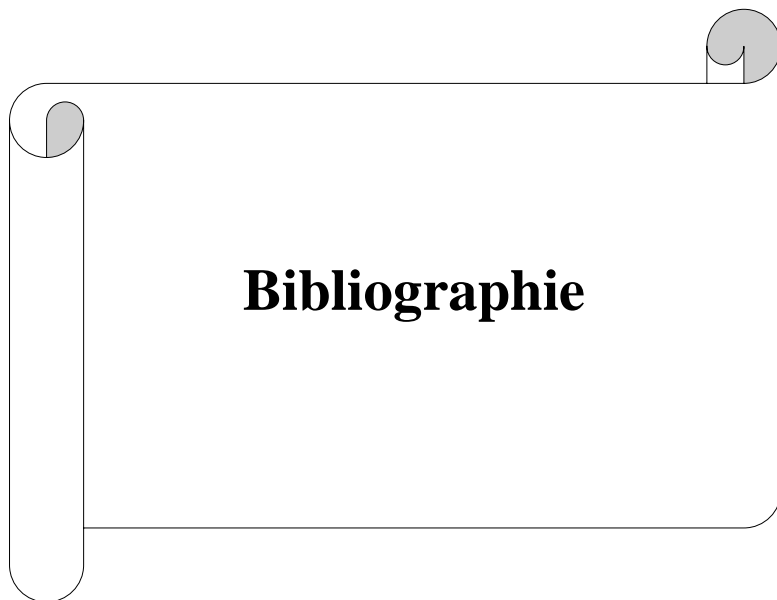
Conclusion générale

- La création d'un marché boursier spécialisé pour la négociation des titres des PME que finance le Capital-Investissement, et qui serait soumis à certaines règles de fonctionnement moins sévères que celles de la cote officielle. En effet, le capital investissement et le marché financier sont intimement liés, le développement de l'un dépend de celui de l'autre.

Perspectives de la recherche

Enfin, notre travail n'est qu'une initiation dans l'étude du métier de capital investissement en Algérie, étant donné que ce dernier est à ses premiers pas. En effet, des approfondissements seront nécessaires pour contenir ce sujet d'actualité, tels que :

- L'étude du cadre réglementaire et fiscal régissant les activités de capital investissement en Algérie ;
- L'étude comptable et fiscale de traitement des plus-values de cession des participations des investisseurs en capital en Algérie ;
- La stratégie de portefeuille adopté par les organismes de capital investissement dans le cadre de la préservation de leurs équilibres entre ressources et emplois.



Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages

- 1- BERTONECHE Marc, VICKERY Lister : « Le capital risque », Presse des Universités de France, Paris, 1984, p44.
- 2- BESSIS Joel : « Capital-Risque et financement des entreprises », Paris : Economica, 1988, pp31-40.
- 3- BOUATOUATA, (K) : « Le capital investissement : enjeux et perspectives », Edition : Grand-Alger Livres, Alger, 2005.
- 4- FITSOUNI Isabelle: « la PME face à sa banque », édition PERFORMA, France 1989, p18.
- 5- FONGANG David: « LA PME EN AFRIQUE: Essai d'une définition commune », édition L'Harmattan, Paris, 2014, p14.
- 6- GRANDGUILLOT Béatrice et Francis: « Analyse financière », Edition Gualino, 5eme édition, Paris, 2008.
- 7- LACHMANN Jean : « Financer l'innovation des PME », édition Economica, p25.
- 8- OLIVIER TORRES : « LES PME : de nouvelles approches », Edition Flammarion, Paris, 1999, p4.
- 9- VERNIMEN Pierre: « Finance d'entreprise », 5ème édition, édition Dalloz, Paris, 2002, p632.
- 10- Vanina PAOLI-GAGIN et Véronique de LALANDE, « le Capital –Risque Acteur-Pratique -Outils », Ed GUALINO éditeur, Paris, 2003, p 163.

Travaux universitaires

- 1- BOUTADJINE Nabil: « Le Capital-Investissement : Réalités algériennes et perspectives de développement », mémoire en vue de l'obtention du Diplôme Supérieur des Etudes Bancaires, Ecole Supérieure de banque, 2004.
- 2- GANI MESSAD : « Les PME-PMI comme acteurs du développement local : cas de la wilaya de Tizi Ouzou », mémoire de Magister en sciences économiques, Université de MOULOUD MAMERI, TIZI OUZOU, 2010, p46.
- 3- MOEZ, (A) : « Les sources de financement des PME et la mise en place du marché alternatif », IHEC Carthage - Maitrise en Sciences Comptables, 2007.
- 4- YETA BALUTIDI : « L'apport des petites et moyennes entreprises au développement économique », Licence en droit, Université de Kinshasa, 2008.

Rapports, articles revues

- 1- AMOS Nguru : « Les petites entreprises dynamisent la croissance économique et créent des emplois », 20 juin 2016.
- 2- BENYAHIA-TAIBI Ghalia et Salah Eddine Sofiane AMARI : « Les pme algériennes dans l'ère de la mondialisation: étude de cas des pme de la région oranaise », les cahiers du cread n°90 /2009.
- 3- CAUSSE : « AUTOFINANCEMENT », Encyclopædia Universalis, disponible sur: <http://www.universalis.fr/>.
- CLEON Pierre: « Les différents modes de financement », 20/02/2015.
- 4- De ZUTTER Stanislas: « Les 4 segments du capital-investissement (Private Equity) », 2010.
- 5- GASIOROWSKI Elizabeth : « La force économique des petites entreprises », Denis, le 4 mars 2015.
- 6- GAUFRYAU Bertrand et MALDONADO Carlos: « Secteur informel: fonctions macro-économiques et politiques gouvernementales : le cas de la côte d'ivoire », 2000, disponible sur: <http://www.oit.org/>.
- 7- HADDAD Michel: « Modes de financement : critères et types disponibles aux PME Libanaises », 2014.
- 8- IRRMANN Gaëtan: « Le capital-investissement : Source de développement économique ou nouvelle forme de colonialisme? L'exemple du Maghreb, HEC Paris, Septembre 2008.
- 9- J. Ruhnka, H. Feldman et T. Dean «The "Living Dead" Phenomenon in Venture Capital Investments», Journal of Business Venturing, 1992.
- 10- JEGOUREL Yves: « Acteurs publics et capital investissement : Une analyse critique », Revue française de gestion, 2014/4 (N° 241), p32.
- 11- KAUFFMANN Céline: « Le financement des PME en Afrique : Améliorer l'accès des PME au financement: une approche en quatre volets », co-édition de la Banque africaine de développement et le Centre de développement de l'OCDE, Repères n°7, mai 2005.
- 12- LAKHLEF Brahim : « Outils et indicateurs de gestion : La capacité d'autofinancement », 25/12/2012, disponible sur: <http://www.dzentreprise.net>.
- 13- M. Jensen & W. Meckling: « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure», Journal of Financial Economics, 1976.
- 14- M. Jensen: «The Economic Case for Private Equity », Harvard Business School, 2007.
- 15- MELBOUCI Laila: « Les PME Algériennes: un essai d'analyse par les ressources », Revue des Sciences Humaines, N°8, Biskra.
- 16- Mike Wright : « Le capital-investissement », Revue française de gestion, 2002/5 (no 141), p283.

- 17- OLIVIER AVRIL : « Le Business Plan. Pourquoi ? Pour qui ? Modes d'emploi », Mai 2012.
- 18- OUALALOU Fathallah, Rapport sur le rôle des petites et moyennes entreprises en Méditerranée, Troisième session plénière Bari, 30 janvier 2012.
- 19- PAULRE Bernard : « Le capital-risque aux Etats-Unis : Structure et évolution du système », Rapport effectué dans le cadre d'une convention avec l'Institut CDC, 2003.
- 20- Philippe ADAIR et YOUSRA Hamed: « Le financement du développement et la réduction de la pauvreté », VIème journées scientifiques du réseau : Analyse économique et développement, Marrakech, 4-5 mars 2004, p3.
- 21- Pierre-Alain de MALLERAY, Grégoire CHERTOK et Philippe POULETTY : « Le financement des PME », 2009, p20.
- 22- Revue de l'OCDE sur le développement : « Caractéristiques et importance des PME », 2004/2 (no 5).
- 23- Revue de l'OCDE sur le développement : « Note de synthèse », 2004/2 (no 5), p31-35.
- 24- SI LEKHAL Karim : « La difficulté de financer les PME dans un contexte de forte asymétrie d'information : cas des PME algériennes », Université de Versailles Saint Quentin en Yvelines –Paris, France.
- 25- SI LEKHAL, (K) KORICHI, (Y) et GABOUSSA, (A) : « Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives », مجلة أداء المؤسسات الجزائرية, 2013/04 العدد, pp 29-49.
- 26- TROUVELOT et ÉLIAKIM Philippe : « Les fonds d'investissements : nouveaux maîtres du capitalisme mondial, Publication, Paris, juillet 2007.

Site internet

www.dzentreprise.net

www.universalis.fr

www.institut-numerique.org

www.caisse-epargne.fr

Lois et textes législatifs

- 1- République Algérienne. Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.
- 2- République Algérienne. 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.
- 3- République Algérienne. Arrêté du 29 Dhou El Hidja 1429 correspondant au 27 décembre 2008 fixant les critères de compétence et de professionnalisme des dirigeants de la société de capital investissement.
- 4- République Algérienne. Arrêté du 16 Jomada Ethania 1431 correspondant au 30 mai 2010 portant modèle de l'engagement et définissant les règles pratiques de conservation par les sociétés de capital investissement des participations et de leur contrôle.



Table des matières

Table des matières

Page

Remerciement	
Liste des tableaux	
Liste des figures	
Liste des abréviations	
Sommaire	
Introduction générale	A
Chapitre I : Les petites et moyennes entreprises et leur financement	01
Introduction du chapitre.....	02
Section 01: La notion des petites et moyennes entreprises	03
1. Le concept de petites et moyennes entreprises	03
1.1. Origine du concept PME	03
1.2. Définition de la PME	05
1.3. Critères d'identification de la PME	06
1.3.1. Les critères quantitatifs	06
1.3.2. Les critères qualitatifs	08
1.3.3. La PME dans les pays industrialisés	10
1.3.4. La PME dans les pays en voie de développement.....	10
1.3.5. La PME en Algérie	10
2. Caractéristiques des PME	12
2.1. Les forces des PME	12
2.2. Les faiblesses des PME	12
2.3. Caractéristiques propres aux pays en voie de développement	13
2.4. Caractéristiques des PME algériennes	13
3. Rôle et importances des PME.....	14
3.1. Sur le plan politique	15
3.2. Sur le plan économique	15
3.3. Sur le plan social	16
3.4. Sur le plan fiscal	17

Section 02 : Financement et perspectives de développement des PME	18
1. Le financement des petites et moyennes entreprises	18
1.1. Les besoins de financement des PME	18
1.1.1. Les besoins liés au cycle d'investissement	19
1.1.2. Les besoins liés au cycle d'exploitation	20
1.2. Les modes classiques de financement des PME.....	21
1.2.1. Les sources internes de financement	21
1.2.2. Les sources de financement externes	23
2. Les contraintes de développement des PME	26
2.1. Les contraintes de développement des PME en Algérie	27
2.1.1. Les contraintes découlant des activités informelles	27
2.1.2. Les contraintes financières	29
2.1.3. Contraintes relatives au marché du travail	29
2.1.4. Contraintes liées au foncier industriel	30
2.1.5. Contraintes d'ordres administratif et judiciaires	30
2.1.6. Contraintes d'informations	31
2.2. L'importance des obstacles liés au financement	32
3. Les perspectives de développement des PME	33
3.1. Améliorer l'environnement des affaires	33
3.2. Aider les PME à satisfaire aux exigences de la finance formelle.....	34
3.3. Rendre le système financier plus accessible aux PME	34
3.4. Elargir l'offre de financement	35
Conclusion du chapitre	37
Chapitre II : Généralité et aspect technique du capital investissement	38
Introduction du chapitre	39
Section 1 : Présentation du Capital Investissement	40
1. Historique et évolution du Capital Investissement	40
1.1. Le Capital Investissement aux états unit	40
1.2. Le Capital Investissement en Algérie	41
2. Définition et principes de bases	43
2.1. Définition du Capital Investissement	43
2.2. Principes de base du Capital Investissement	44
2.2.1. Les métiers du Capital-investissement	44

2.2.2. Les intervenants du capital investissement	49
2.2.3. Fonctionnement d'une opération de Capital Investissement	51
2.2.4. Cycle de vie d'un fond de Capital-Investissement	53
3. Particularité du Capital Investissement	54
3.1. Caractéristiques du Capital Investissement	54
3.2. Les attraits du Capital Investissement	54
3.2.1. Pour l'économie	54
3.2.2. Pour l'entreprise	55
3.3. Capital-investissement et théorie d'agence	56
3.4. La banque et le Capital Investissent : deux métiers différents	60
Section 2 : Aspects Techniques du Capital Investissement	61
1. Outil techniques et études.....	62
1.1. Les outils techniques.....	62
1.1.1. Le Business Plan.....	62
1.1.1.2. Définition du business plan.....	62
1.1.1.3. Finalité du business plan.....	63
1.1.1.4. Utilité du business plan.....	63
1.1.5. Présentation du business plan.....	64
1.2. Phase d'étude.....	64
1.2.1. L'étude du projet.....	64
1.2.1.1. Etude technico-économique.....	64
1.2.1.2. Etude financière.....	65
1.2.1.3. Jugement sur les hommes.....	66
1.3. Phase d'audit.....	67
1.3.1. Audit comptable et financier.....	67
1.3.2. Audit juridique et fiscal.....	67
1.3.3. Audit des compétences.....	67
1.3.4. Audit des systèmes et procédures informatiques	67
1.3.5. Audit environnemental.....	68
1.3.6. Audit des assurances.....	68
2. Le montage financier et juridique.....	68
3. Partenariat et séparation.....	69

Chapitre III : Pratique du capital investissement à « El Djazair Istithmar. Spa »	76
Introduction du chapitre	77
Section 01 : Les procédures de traitement d'une prise de participation	78
1. Présentation de la structure d'accueil.....	78
1.1.1. Description générale.....	78
1.1.2. Caractéristiques juridiques.....	79
1.1.3. Missions et objectifs	79
1.1.4. Modalités d'intervention.....	80
1.1.5. Les règles de prise de participation.....	80
1.1.6. Les PME éligibles aux FIW.....	81
2. Les intentions d'investissement de l' « EDI ».....	81
1.2.1. Diversification des intentions par zone géographique.....	81
1.2.2. Diversification par secteur d'activité	82
1.2.3. Evolution des intensités d'investissement de « El Djazair Istithmar. Spa ».....	83
1.2.4. Le portefeuille de « El Djazair Istithmar.Spa »	84
3. La procédure d'une prise de participation.....	85
3.1. Prise de contact avec le/ les promoteurs	85
3.2. Présélection des projets.....	85
3.3. Etudes.....	86
3.4. Présentation du dossier au comité d'investissement.....	86
3.5. Signature du pacte d'actionnaires.....	87
3.6. Recherche éventuelle d'autres financements.....	87
3.7. Création de la société conjointe.....	88
3.8. Suivi de la participation.....	88
3.9. Sortie de la participation.....	88
Section 02 : Etude de cas : Capital-Création	89
1. Présentation générale du projet.....	89
1.1. Présentation du projet.....	89
1.2. Présentation des promoteurs.....	89
1.3. Présentation des produits.....	90
2. Etude technique du projet.....	90
2.1. Etude économique du projet.....	91
2.1.1. Analyse du marché.....	91
2.1.2. Création d'emploi.....	91
2.1.3. Formation des travailleurs.....	92
2.1.4. Organisation du travail.....	92

2.2. Etude financière du projet.....	93
2.2.1. Le cout du projet.....	93
2.2.2. La structure de financement.....	94
2.2.3. Exploitation prévisionnelle.....	96
2.2.4. Performance du projet.....	98
3. Perspective de rentabilité pour « El Djazair Istithmar. Spa ».....	100
3.1. Approche patrimoniale dite statique.....	100
3.2. Approche dynamique ou dite actuarielle	101
3.3. Conclusion du projet	103
Conclusion du chapitre	107
Conclusion générale	109
Bibliographie	
Table des matières	
Annexes	