

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEURE ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin d'étude préparé en vue de l'obtention d'un diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité

Option : Comptabilité et Finance

THEME :

*Le capital investissement comme une alternative de
financement pour les PME*

Cas : El Djazair Istithmar. SPA

Membres du jury :

Elaboré par : Mlle. ZERROUKI Fatima

Président : Mr. BENZIADI Djamel

Encadré par : Mr. AZZAOUI Khaled

Examineur : Mr. ADMANE Merizek

Lieu du stage : El Djazair Istithmar. SPA-Kouba-Alger

Période du stage : Du 02/03/2022 au 02/06/2022

Année universitaire

2021/2022

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEURE ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin d'étude préparé en vue de l'obtention d'un diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité

Option : Comptabilité et Finance

THEME :

*Le capital investissement comme une alternative de
financement pour les PME*

Cas : El Djazair Istithmar. SPA

Membres du jury :

Elaboré par : Mlle. ZERROUKI Fatima

Président : Mr. BENZIADI Djamel

Encadré par : Mr. AZZAOUI Khaled

Examineur : Mr. ADMANE Merizek

Lieu du stage : El Djazair Istithmar. SPA-Kouba-Alger

Période du stage : Du 02/03/2022 au 02/06/2022

Année universitaire

2021/2022

Remerciement

Je remercie Dieu le Tout-Puissant de m'avoir donné le courage, la patience et la volonté de terminer ce travail.

Mes remerciements les plus sincères à mon encadrant, M. AZZAOUI Khaled, pour avoir accepté de m'encadrer. Sans ses conseils, ses idées, sa disponibilité, je ne serais sans doute jamais parvenue à achever ce mémoire.

Je présente mes vifs remerciements à toute personne d'El Djazair Istithmar, particulièrement M. KHERRAZ Khaled, mon encadrant de stage qui m'a accordé son temps et son aide durant ma recherche.

Mes remerciements vont également aux honorables membres du jury, qui ont pris la peine de m'accorder leur temps afin d'évaluer mon travail et m'aider à me perfectionner à travers leurs conseils.

Je remercie également le corps professoral de l'ESC pour le travail énorme qu'ils effectuent pour garantir le bon déroulement de nos études, et à tous ceux et celles qui m'ont aidé de près ou de loin durant toute ma période de recherche

Dédicace

A mes chers parents ;

A ma sœur et mon frère adorés ;

A ma famille, mes proches et mes amies

... ce travail sera dédié.

Fatima.

Sommaire

Remerciement	
Dédicace	
Sommaire	I
Liste des abréviations	II
Liste des tableaux.....	III
Liste des figures.....	V
Liste des annexes	VI
Résumé.....	VII
Introduction générale	A
Chapitre 01 : Les PME et leur financement	
Introduction :.....	1
Section 01 : Généralités sur les PME.....	2
Section 02 : Le financement des PME.....	9
Section 03 : Les contraintes rencontrées par les PME et les perspectives envisagées.	17
Conclusion :	24
Chapitre 02 : Les fondements théoriques et les aspects techniques du capital investissement	
Introduction :.....	25
Section 01 : Aperçus sur le capital investissement	26
Section 02 : Les aspects techniques d'un investissement en capital.....	34
Section 03 : Le partenariat et La séparation	44
Conclusion :	49
Chapitre 03 : La pratique du capital investissement en Algérie	
Introduction :.....	51
Section 01 : L'industrie du capital investissement en Algérie.....	52
Section 02 : La prise de participation par El Djazair-Istithmar	61
Section 03 : Analyse comparative(Capital-Investissement – Crédit à moyen terme – Crédit-bail)	74
Conclusion :	85
Conclusion générale.....	86
Bibliographie	89
Annexes	93
Table des matières	102

Liste des abréviations :

Abréviation	Signification
AFIC	Association Française des Investisseurs en Capital
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
ARD	American Research & Development
BDL	Banque de Développement Local
BADR	Banque De L'agriculture Et Du Développement Rural
BEA	Banque Extérieure d'Algérie
BFR	Besoin En Fonds De Roulement
BNA	Banque Nationale d'Algérie
CA	Chiffre D'affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CI	Capital Investissement
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CNEP	Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance
COSOB	Commission D'organisation Et De Surveillance Des Opérations De Bourse.
CPA	Crédit Populaire d'Algérie
DCF	Discounted Cash Flow
DR	Délai De Récupération
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Earnings Before Interest And Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation And Amortization
EDI	El Djazair Istithmar
FIW	Fonds D'investissement De Wilaya
FNI	Fonds D'investissement National
GW	Good Will
IBS	Impôt Sur Les Bénéfices Des Sociétés
IDA	Impôt Différé Actif
IDP	Impôt Différé Passif
IP	Indice de Profitabilité
IS	Impôt Sur Les Sociétés
LBO	Leveraged Buy-Out
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
NTIC	Nouvelles Technologies De Communication Et De l'Information
PER	Price Earning Ratio
PME	Petite et Moyenne Entreprise.
PMI	Petite et Moyenne Industrie
SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SAS	Société par Action Simplifiée
SCI	Société de Capital Investissement
SPA	Société Par Actions
TRI	Taux De Rentabilité Interne
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VAN	Valeur Actuelle Nette
VANA	Valeur Actuelle Nette Ajustée
VE	Valeur de l'Entreprise
TR_{fp}	Taux De Rentabilité des fonds propres

Liste des tableaux :

Tableau 1: Classement des PME selon la taille en Algérie.....	3
Tableau 2: Méthodes du calcul de la capacité d'autofinancement.....	11
Tableau 3: Méthodes de valorisation de l'entreprise.....	37
Tableau 4: Capital social d'EDI.....	58
Tableau 5: Champs d'intervention d'EDI par les FIW.....	58
Tableau 6: Structure du capital de la SARL.....	61
Tableau 7: Analyse SWOT de la « SARL ».....	62
Tableau 8: Cout d'investissement.....	63
Tableau 9: Cout du projet.....	64
Tableau 10: Structure de financement du projet.....	64
Tableau 11: Structure du capital de la « SARL ».....	64
Tableau 12 : Niveau d'intervention d'EDI dans le capital de la « SARL ».....	65
Tableau 13: Taux d'évolution des capacités de production des GE.....	65
Tableau 14 : Chiffre d'affaires prévisionnel.....	66
Tableau 15: Cout de production d'un Groupe électrogène.....	66
Tableau 16: Consommation des matières premières.....	67
Tableau 17: Prévision des Charges externes.....	67
Tableau 18: Taxe sur l'activité professionnelle (TAP).....	68
Tableau 19: Prévision des frais du personnel.....	68
Tableau 20: Evolution de la masse salariale.....	68
Tableau 21: Prévision des charges opérationnelles.....	69
Tableau 22: Dotations aux amortissements.....	69
Tableau 23: Estimation du BFR.....	69
Tableau 24: Compte du résultat prévisionnel.....	70
Tableau 25: Les cash-flows prévisionnels actualisés.....	71
Tableau 26: Détermination du délai de récupération du projet.....	72
Tableau 27: Amortissement du crédit à moyen terme.....	74
Tableau 28 : Soldes du CR prévisionnels après financement par crédit à moyen terme.....	75
Tableau 29: Calcul du taux d'actualisation après financement par crédit à moyen terme.....	75
Tableau 30: Calcul des cash-flows actualisés après financement par crédit à moyen terme.....	75
Tableau 31: Indicateur de rentabilité du projet (financement par crédit à moyen terme).....	76
Tableau 32 : Calcul de la VAN de financement par crédit à moyen terme.....	77
Tableau 33: Calcul des FT économiques après financement par crédit à moyen terme.....	77
Tableau 34: Amortissement du crédit-bail.....	78
Tableau 35: Soldes du CR prévisionnels après financement par crédit-bail.....	78
Tableau 36: Calcul des cash-flows actualisés après financement par crédit-bail.....	79
Tableau 37: Indicateur de rentabilité du projet (financement par crédit-bail).....	80
Tableau 38: Calcul de la VAN de financement par crédit à moyen terme.....	80
Tableau 39: Calcul des FT économiques après financement par crédit-bail.....	81
Tableau 40: Comparaison des résultats nets.....	81
Tableau 41: Comparaison des FT économiques.....	82
Tableau 42: Comparaison des critères de rentabilité.....	82

Tableau 43: Estimation des dividendes	83
Tableau 44 : Flux de trésorerie financiers après financement par capital investissement.....	83

Liste des figures :

Figure 1: Moyens de financement des PME.	10
Figure 2: Intervention du capital investissement et le cycle de vie d'une entreprise	33
Figure 3: Schéma du processus de prise de participation.....	59
Figure 4: Marché mondial des GE diesel, par puissance nominal, en milliers d'unités.....	62
Figure 5: Gamme des groupes électrogènes sur le marché Algérien.	62

Liste des annexes :

ANNEXE N° 1: la loi du 24 juin 2006 relative à la société du capital investissement.....	93
ANNEXE N° 2: Le décret 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société du capital investissement.....	95
ANNEXE N° 3: Décret exécutif du 25 juillet 2016 aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion et de fonds d'investissement.....	97
ANNEXE N° 4: Liste des documents a fournir pour une demande de participation	99
ANNEXE N° 5 : L'organigramme d'El Djazair Istithmar.....	101

Résumé

Les PME se présentent comme la roue du développement économique, au regard de leur contribution à la création de l'emploi et de la richesse. Toutefois, elles se heurtent à des obstacles qui freinent sa croissance notamment ceux relatifs à l'accès aux circuits de financement.

De ce fait, nous avons jugé utile de nous intéresser au capital investissement qui est apparu comme une alternative ayant l'objet de répondre aux besoins financiers de cette catégorie d'entreprise. C'est une particularité de financement qui n'a rien à voir avec les sources traditionnelles. En effet, Il consiste à un financement sans garantie, sous forme d'une prise de participation souvent minoritaire dans le capital des entreprises non cotées et ayant un déficit de capitaux, afin de renforcer ses fonds propres d'une part, et d'autre part, pour apporter des conseils et un appui stratégique au management. Le financement par capital investissement s'opère sur le long terme mais pour une durée limitée qui se terminera par la sortie du capital investisseur qui représente une étape primordiale pour la rentabilité espérer par ce dernier.

Mots clés :

Capital investissement - Prise de participation - Financement – PMEs.

Abstract :

SMEs are seen as the wheel of economic development, in terms of their contribution to the creation of employment and wealth. However, they come up against obstacles that hinder its growth, particularly those relating to access to financing circuits.

As a result, we have deemed it useful to take an interest in private equity, which has emerged as an alternative intended to meet the financial needs of this category of business. This is a peculiarity of financing that has nothing to do with traditional sources. Indeed, it consists of financing without guarantee, in the form of an often minority stake in unlisted companies with a capital deficit, in order to strengthen its equity on the one hand, and on the other hand, to provide advice and strategic support to management. Financing by private equity takes place over the long term but for a limited period which will end with an exit of the investor capital and it represents an essential step for the profitability hoped for by the latter.

Key words :

Private equity - Equity participation - Financing - SMEs.

Introduction Générale

Introduction générale

Dans un environnement économique caractérisé par une concurrence de plus en plus élevée, les entreprises sont condamnées à se développer. Pour ce faire, ces dernières auront nécessairement de besoins de financement afin de réaliser leurs investissements.

En effet, la croissance économique dépend aujourd'hui largement du dynamisme des petites et moyennes entreprises (PME) qui deviennent le noyau du tissu économique, et qui jouent un rôle primordial en matière de création de l'emploi et de la richesse.

Toutefois, la problématique soulevée concernant le financement de cette catégorie d'entreprises constitue un thème récurrent en sciences économiques. Le recours des PME aux sources de financement traditionnelles, notamment pour réaliser des investissements innovants, est souvent confronté à des contraintes et des obstacles qui freinent l'accès au financement.

À cet effet, et devant les limites et les lacunes de la finance traditionnelle, un autre mode de financement a vu le jour après la seconde guerre mondiale aux Etats-Unis, sous forme d'innovation financière qui, par la suite, s'est développé et forgé en plusieurs autres fragments englobés sous le métier de capital investissement.

Le capital investissement pourrait constituer une des alternatives intéressantes pour le financement de certains projets, particulièrement pour le financement de certains secteurs tels que l'innovation et la haute technologie, ou pour renforcer les fonds propres de certaines entités sous capitalisées à l'instar les PME et les Start-ups.

Cette technique de financement particulière qui est devenu, à travers le monde, un métier à part entière, renferme ses propres spécificités tant sur le plan conceptuel et pratique que sur le plan technique et opératoire. En effet, elle est exercée par des organismes spécialisés (SCI) qui intervient, d'une part, pour apporter des fonds par le biais d'une prise de participation (temporaire et le plus souvent minoritaire) dans le capital des entreprises généralement non cotées en bourse, et d'autre part, pour les accompagner tout au long de la durée du partenariat en fournissant des conseils et un appui stratégique au management.

Le capital investissement est aujourd'hui un vecteur de développement essentiel dans le paysage économique de plusieurs pays, reconnu pour ses effets moteurs sur la croissance des entreprises et notamment les PME. Vu l'importance de ce type de financement nous avons choisi ce sujet, et pour ensuite appliquer nos connaissances théoriques acquises au cours de nos

études universitaires sur un cas réel au sein de la société de capital investissement El Djazair Istithmar.

Ce mémoire a pour objectif d'expliquer l'enchaînement d'une prise de participation par une société de capital investissement, et de démontrer la particularité de cette technique de financement par rapport à d'autres sources de financement offertes aux PME.

C'est alors que voulant situer ce mode de financement dans le contexte algérien, nous proposons à travers ce mémoire, de répondre à la problématique suivante :

« Le capital investissement est-il un canal intéressant pour le financement des petites et moyennes entreprises ? »

Pour la confection d'une réponse assez exhaustive pour la problématique soulevée, nous allons essayer de répondre aux questions secondaires suivantes :

1. Quels sont les aspects conceptuels du capital investissement qui le différencient des autres modes de financement ?
2. Quelle est la démarche suivie par la société de capital investissement lors de son intervention pour financer les PME ?
3. Est-il avantageux, pour la PME Algérienne, de délaissé le financement bancaire et de financer ses projets par capital investissement ?

A partir de ces questions, et en vue de mener notre réflexion et développer notre étude nous avons mis en place les hypothèses suivantes :

1. Le capital investissement est un financement en fonds propres, n'exigeant pas de garanties, et qui se caractérise par le partage de risque et de profit en fonction du résultat de la PME financée. En plus des fonds apportés, la SCI contribue dans la gestion de l'entreprise à travers le consulting et l'accompagnement ;
2. La société de capital investissement, dans son intervention, suit une démarche technique et financière, qui donne aux procédures de financement un caractère complexe ;
3. Parmi les autres formes de financement externes pratiqués en Algérie, le Capital Investissement est un moyen optimal de financement des PME.

Dans le cadre de l'élaboration de notre travail, et afin d'apporter des éléments de réponse contribuant à résoudre la problématique faisant l'objet de ce présent mémoire, nous avons choisi, en premier lieu, une méthode descriptive basée sur la lecture et la documentation pour cerner les notions de base des PME ainsi que les fondements de capital investissement.

En second lieu, nous avons adopté une méthode analytique soutenue par une méthode comparative pour appliquer les connaissances théoriques sur un cas réel tiré du portefeuille d'El Djazair Istithmar, en illustrant d'abord la démarche suivie par cette société lors d'une prise de participation. Ensuite, et à travers l'élaboration de différents scénarios et schémas de financement appliqués au cas réel précédemment abordé, nous avons opéré une analyse comparative pour les résultats obtenus.

Avec la méthodologie choisie, nous avons scindé ce mémoire en trois chapitres visant à répondre à la problématique posée, qui seront détaillés ci-après :

- Le premier chapitre présente des généralités sur les PME et leur financement, en traitant, d'abord, les notions de bases des PME et le rôle qu'elles jouent dans le tissu économique. Ensuite, en exposant les différentes sources de financement offertes aux PME, et les difficultés rencontrées par cette catégorie d'entreprises.
- Le deuxième chapitre est consacré à présenter les fondements théoriques et les aspects techniques du capital investissement, en mettant en exergue le processus de financement suivi par l'investisseur dès son entrée au capital jusqu'à sa sortie.
- Le troisième chapitre a pour objectif d'examiner la pratique du capital investissement en Algérie sur un cas réel d'un projet d'investissement financé par capital développement. Et nous terminerons par une analyse comparative entre trois scénarios de financement (Capital investissement, Crédit à moyen terme, Crédit-Bail), en vue de déterminer le choix de financement optimal pour la PME en question.

Les études antérieures :

- IDDIR. H & IDIR. H ; « Le rôle du capital investissement dans le financement des PME en Algérie », Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du Diplôme de Master en Sciences Economiques Option : Monnaie, Finance et Banque, université de Tizi-Ouzou, 2014-2015.
- La problématique de ce mémoire est la suivante : « *Quel est le rôle du capital investissement dans le financement des PME en Algérie ? Et quelles sont les contraintes qui entravent son développement ?* ».

Le résultat de la recherche : Dans tous pays le CI est nécessaire pour toute décision d'investir, et qui est à la tête de tous plans d'investissement car sans lui on ne peut rien faire, on ne peut pas commencer tel projet ou réaliser telle activité sans avoir en poche de l'argent car ce dernier est à la base de toute décision à prendre ou de tout réfléchi à faire un premier pas pour réaliser une activité.

- CHOUZO.M ; « L'influence du capital-investissement sur l'influence du pilotage des PME », Mémoire Présenté en vue d'obtenir Master en Management- programme grande école, KEDGE Business School, France, 2018-2019.
- La problématique de ce mémoire est la suivante : « *Les sociétés de capital-investissement sont-elles créatrices de valeur pour les PME ?* ».

Le résultat de la recherche : les sociétés de capital-investissement sont créatrices de valeur pour les PME. Il existe une corrélation entre la performance des entreprises et la présence d'un fonds de capital-investissement au sein de leur capital.

- KHELIFLI.S ; « Financement des PME par le capital-investissement », Mémoire Présenté en vue d'obtenir du diplôme de Master en sciences financières et comptabilité, ESC, Algérie, 2017-2018.
- La problématique de ce mémoire est la suivante : « *Quelle est la nature du financement assuré par le capital-investissement ? Et comment peut-il accompagner les PME ?* ».

Le résultat de la recherche : Le capital investissement est un métier à part entière qui se distingue par son propre mode d'intervention et la technique qu'il déploie pour les besoins de son activité. La démarche adoptée par le capital-investissement s'apparente en aucun cas à celle observée dans le domaine de la finance traditionnelle.

- MAIRIF.A ; « Le financement des PME par le Capital Investissement », Mémoire Présenté en vue d'obtenir du diplôme de magister en sciences commerciales et financières, ESC, Algérie, 2015-2016.
- La problématique de ce mémoire est la suivante : « *Comment le capital investissement peut être une source du financement alternatif pour les PME en Algérie ?* ».

Le résultat de la recherche : le capital investissement permet aux sociétés de se doter de ressources financières sous forme de participation du capital-investisseur dans leur capital social. Cette participation en plus d'être financière, peut inclure d'autres formes d'apports : conseils, et assistance et savoir-faire.

Chapitre 01 :

Les PME et leur financement

Introduction du chapitre

Section 01 : Généralités sur les PME

1. Définition et caractéristiques des PME
2. La typologie de la PME
3. Le rôle de la PME dans le tissu économique

Section 02 : Le financement des PME

1. Les besoins de financement des PME
2. Les sources de financement des PME

Section 03 : les contraintes rencontrées par les PME et les perspectives envisagées

1. Les contraintes et les perspectives de développement des PME dans le monde
2. Les contraintes et les perspectives de développement des PME en Algérie

Conclusion du chapitre

La contribution des PME dans le développement est un catalyseur indispensable, vu le rôle qu'elles jouent dans la création de l'emploi et de la richesse. Néanmoins, ces entreprises confrontent des obstacles, notamment ceux relatifs à l'accès aux financements.

Ce chapitre ambitionne de traiter les notions de base des PME en exposant dans la première section, la définition de celle-ci, ses caractéristiques et les avantages qu'elles procurent en termes de développement socio-économique. Dans la deuxième section, nous présenterons les différentes sources de financement offertes aux PME, et qui peuvent se regrouper selon leurs origines en sources internes et d'autres externes. Pour conclure, nous mettrons en exergue dans la troisième section les difficultés rencontrées par ces entreprises, puis nous aborderons les perspectives pouvant promouvoir son développement.

Section 01 : Généralités sur les PME

La présence des PME dans une économie est considérée comme le moteur du développement. Ainsi, son importance est démontrée par la création de l'emploi et de la richesse.

À travers cette section, nous présenterons d'abord quelques définitions sur la PME et ses caractéristiques, ensuite, nous aborderons sa typologie et son rôle dans le tissu économique.

1. Définition et caractéristiques des PME :

Dans ce qui suit, nous tenterons de cerner le concept de la PME en donnant quelques définitions, puis nous mettrons en exergue les éléments qui les caractérisent.

1.1. Définition de PME :

Jusqu'à ce jour, le concept de PME demeure confus et flou et loin d'être précis. En effet, il n'existe pas une définition universelle, vu qu'elle varie d'un pays à un autre selon les besoins et les politiques économiques de ce dernier.

Plusieurs auteurs ont défini La PME différemment, mais on retiendra la définition qui s'apparaît plus proche et complète, c'est celle de **P.J JULIEN & M. MARCHESNAY** : « une entreprise juridiquement sinon petite et moyenne entreprise est, avant tout, financièrement indépendante opérant dans les secteurs primaires manufacturiers ou des services et dont les responsabilités incombent le plus souvent à une personne sinon à deux ou trois personnes, en général seuls propriétaires du capital »¹.

Généralement, la définition de chaque pays s'appuie sur le nombre de salariés, le chiffre d'affaires annuel ou le total de bilans de l'entreprise². Une PME aux **Etats-Unis** est celle qui emploie moins de 500 salariés, mais ce seuil est porté à 1500 dans l'industrie manufacturière. Le chiffre d'affaires annuel doit être inférieur à 5 millions de dollars dans les services, à 13.5 millions de dollars dans le commerce, et à 17 millions de dollars dans la construction³.

Par ailleurs, et selon l'**Union Européenne**, la petite entreprise est celle employant entre 10 et moins de 50 personnes, réalisant un chiffre d'affaires ou un total de bilan entre 2 millions d'euros et moins de 10 millions d'euros. Quant à la moyenne entreprise est celle qui emploie entre 50 et moins de 250 personnes, dont le chiffre d'affaires est supérieur à 10 millions d'euros

¹- BOUKROUS. D, **Les circuits de financement des petites et moyennes entreprises en Algérie**, Mémoire de magister en sciences économique : économie internationale, Université d'Oran, 2007, p35.

²- Conférence internationale du Travail, **Les petites et moyennes entreprises et la création d'emplois décents et productifs**, Bureau international du Travail, 104e session, Genève, 2015, p 02.

³- AZZAOU. K, **Le financement des PME et les mécanismes de garantie en Algérie**, Thèse en vue de l'obtention d'un diplôme de Doctorat en sciences de gestion option : Finance, Ecole supérieure de commerce, 2017, p 10.

et ne dépasse pas 50 millions d'euros ou le total du bilan est plus de 10 millions d'euros et n'excède pas 43 millions d'euros ¹.

Notre pays ne s'éloigne pas de ce contenu, puisque selon une loi, la définition algérienne s'appuie sur les mêmes critères. Ainsi, **La PME algérienne** définit comme « une entreprise de production de biens et de services, employant entre 1 à 250 personnes à plein temps pendant une année, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 4 milliards de DA ou dont le total bilan n'excède pas 4 milliards de DA, et qui respecte le critère d'indépendance »².

Tableau 1: Classement des PME selon la taille en Algérie

Taille	Effectif	Chiffre d'affaires	Total bilan
Moyenne entreprise	50 à 250 personnes	400 millions DA à 4 milliard DA	200 millions DA à 1 milliard DA
Petite entreprise	10 à 49 personnes	Moins de 400 millions DA	Moins de 200 millions DA
Très petite entreprise	1 à 9 personnes	Moins de 40 millions DA	Moins de 20 millions DA

Source : établi sur la base du journal officiel : Loi N° 17/02 du 10/01/2017 portant loi d'orientation sur le développement des PME.

Il semble qu'il soit difficile de formuler une définition complète et universelle pour La PME, en raison des divergences des politiques prises par chaque pays et selon son stade de développement économique.

1.2. Les caractéristiques des PME :

Puisque la définition de la PME varie d'un pays à un autre, on peut reclasser les caractéristiques dans deux grandes catégories : des caractéristiques universelles et des caractéristiques propres aux PME des pays de développement.

1.2.1. Les caractéristiques des PME universelles ³:

- La concentration de la gestion et de la décision : où la plupart des décisions sont prises par un seul individu qui est le « patron », d'où il assume entièrement la responsabilité technique et financière, c'est à dire le contrôle général du développement de son entreprise. Pour les entreprises de petite dimension, les décisions peuvent être assimilées aux seuls dirigeants.

¹- AZZAOUI.K, **Op-cit**, pp 9-10.

²- La loi n° 17-02 du 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur la promotion de la PME, Art 05.

³- AZZAOUI.K, **Op-cit**, pp 13-15.

- Un nombre réduit des niveaux hiérarchiques : Les PME se caractérisent par un niveau hiérarchique très court et une polyvalence élevée des personnes. De plus, la décision de mise en œuvre du projet, ainsi que la mobilisation et l'organisation des ressources, peuvent se réaliser rapidement à partir de l'engagement du chef d'entreprise. La fonction de décision se fait alors de la manière suivante : Intuition- Décision- Action.
- Une diffusion plus rapide de l'information : Les informations sont diffusées rapidement entre les membres de l'entreprise au niveau interne d'une part, et d'autre part, on trouve un système d'information au niveau externe, qui est simple, dû essentiellement à la proximité du marché.
- Une aversion au risque du marché : Les chefs propriétaires de l'entreprise expriment une certaine aversion au risque du marché suite à l'incertitude de celui-ci. De ce fait, les PME répondent en se spécialisant dans des créneaux, stratégies de niche. C'est pour cette raison que la productivité du travail est inférieure dans les PME à celle des grandes entreprises, en raison de la faiblesse du capital productif.
- L'entreprise de petite taille possède une faible capacité de financement : Il existe plusieurs sources de financement pour les petites entreprises, et on sait que ces sources sont limitées pour le démarrage, à cause du risque supérieur et du caractère conservateur du milieu financier par rapport à ce risque. Toutefois le nouvel entrepreneur, en plus de sa propre mise de fonds, peut trouver des fonds de parents et d'amis qui lui font confiance, on appelle cela le capital amical. Ainsi, les apports de capitaux sont en général de type familial, de voisins, et fait moins recours aux capitaux extérieurs.

1.2.2. Les caractéristiques propres aux PME des pays en développement :

Les PME des pays en développement font face à l'insuffisance de compétence humaines et de qualité institutionnelle mises à leur disposition. Les difficultés auxquelles elles sont confrontées notamment sont ¹:

- Une faible capacité de 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.
- Des préjugés défavorables à propos du secteur privé et une défiance réciproque entre les secteurs public et privé.
- Le manque d'informations (sur les marchés, les normes, les barrières à l'entrée et à la sortie et les obstacles interdisant l'accès aux marchés), de données statistiques pertinentes et d'institutions de soutien.

¹- OCDE, Caractéristiques et importance des PME, Revue de l'OCDE sur le développement ,2004/2 - no 5, p 39.

2. La typologie de la PME ¹:

Les PME peuvent être classées en plusieurs types selon des critères bien définis comme : l'orientation de l'entreprise, la nature des produits fabriqués, et la forme juridique.

2.1. Classification des PME selon l'orientation de l'entreprise :

On distingue deux types de PME selon ce critère à savoir : les PME artisanales et traditionnelles et les PME modernes.

- **Les PME artisanales et traditionnelles :** Ce sont des PME qui répondent aux besoins de la vie quotidienne et de l'agriculture, elles se caractérisent par l'utilisation des outils de production manuels simples pour produire des biens de consommation à caractère traditionnel (l'huile végétale, les objets en cuir...) destinés et commercialisés à une clientèle cible (usines ou autres PME) sous forme de contrats commerciaux.
- **Les PME modernes :** Sont souvent en relation avec les grandes entreprises et peuvent être soit des PME auxiliaires qui transforment des produits issus de la grande industrie à la consommation finale, ou des PME sous-traitantes.

2.2. Classification des PME selon la nature des produits ²:

Ce classement se fait en fonction de la nature des produits que chaque entreprise se spécialise dans la production, qu'il s'agisse de : biens de consommation, biens intermédiaires ou biens d'approvisionnement.

- **Les PME produisant des biens de consommation :** Ce sont des entreprises qui fabriquent principalement des produits alimentaires, des produits du cuir, du textile, du bois, etc.
- **Les PME produisant des biens intermédiaires :** Ce type de PME concentre ses activités dans les domaines des industries de transformation à savoir : l'industrie de transformation des métaux, l'industrie des mines et des carrières, de la chimie et de plastique, l'industrie mécanique et électrique.
- **Les PME produisant des biens d'équipement :** Par rapport aux formes précédentes, cette forme de PME se caractérise par l'exigence des capitaux importants et de main d'œuvre qualifiée pour la production des biens d'équipement, ce qui pousse les PME à produire des équipements simples, notamment dans les pays développés. Tandis que, dans les pays en

¹- AMAROUCHE K, **les modes de financement des entreprises et les déterminants de leur structure du capital**, Thèse en vue de l'obtention d'un diplôme de Doctorat en sciences de gestion option : Finance Ecole supérieure de commerce, 2015, pp.13-20.

²- ZERAIA. A, **أثر سياسة تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو الاقتصادي في الجزائر**, Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master académique option : monnaie et finance d'entreprises, université de Constantine, 2016, p 16.

voie de développement, la production des biens d'équipement est limitée sur la réparation de machines et des équipements comme les véhicules de transport.

2.3. Classification des PME selon la forme juridique :

Le chef d'une PME aura principalement à choisir entre les formes suivantes ¹:

- **L'entreprise individuelle** : l'entrepreneur réunit seul les trois éléments constitutifs de l'entreprise qui sont : le capital, la direction et le travail. Aussi, il n'y a pas de capital spécifique, le patrimoine de l'entreprise et celui de l'entrepreneur sont confondus sur le plan juridique et l'entrepreneur est responsable des dettes de son entreprise de façon indéfinie.
- **La société à responsabilité limitée** : elle est toujours commerciale quel que soit son objet, les associés ne sont pas commerçants et leur responsabilité est limitée au montant de leurs apports, au maximum.
- **L'entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée** : c'est une société avec un seul associé dont le capital minimum est librement fixé par l'associé. En ce qui concerne la responsabilité : celle de l'associé unique non gérant est limitée à son apport et celle de l'associé unique gérant peut, en cas de faute de gestion, porter sur ses biens personnels.
- **La société anonyme** : c'est une société commerciale dont son capital est divisé en actions et qui est constitué entre des associés qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports. De plus, en ce qui concerne la responsabilité morale, la société anonyme a une vie propre, des droits et des obligations distincts des personnes qui la composent.
- **La société par actions simplifiées** : c'est une société commerciale qui ne peut pas faire appel à l'épargne publique et dont son capital est défini par le code de commerce du pays approprié. Elle peut résulter de la création décidée par plusieurs associés ou par la volonté d'une seule personne ou par la transformation d'une société existante, ce qui lui permet d'être à la fois une société de capitaux et une société de personne(s).
- **La société en nom collectif** : c'est une société de forme commerciale dont tous les associés ont la qualité de commerçant, elle se caractérise par la responsabilité solidaire et indéfinie des associés. En ce qui concerne le nombre d'associés au niveau d'une société en nom collectif, il est limité à deux associés, le décès d'un associé entraîne la dissolution de la société sauf disposition contraire des statuts.

3. Le rôle des PME dans le tissu économique et social :

¹- AZZAOUI.K, **Op-cit**, pp 22-23.

Les PME représentent l'ensemble des entreprises qui constituent le moteur de la croissance économique à travers la création de l'emploi et de la richesse. Nous pouvons résumer le rôle incontournable et l'importance socio-économique des PME dans les points suivants ¹:

- Offrir de nouvelles opportunités d'emploi :

La création d'emploi est considérée comme l'idée centrale qui fonde la promotion des PME. La théorie soutient l'idée que les PME sont plus créatrices d'emploi que les grandes industries, elles procurent plus de la moitié des emplois formels dans le monde.²

En raison des difficultés rencontrées par les grandes entreprises (centralisation de l'industrie, coûts élevés...), il est préférable de les diviser en petites unités. Ceci permet de créer plusieurs entités qui peuvent répondre à la demande d'emploi.³

D'où, ces unités contribuent à la diminution du taux de chômage et la pauvreté notamment dans les régions rurales grâce à sa dispersion.

- La création de la valeur ajoutée :

Les PME jouent un rôle prépondérant dans la création de la valeur ajoutée, qui mesure la production créée et vendues par une entreprise. La valeur ajoutée à l'échelle nationale est désignée par le PIB, qui représente la somme des valeurs ajoutées de l'ensemble des entreprises dans différents secteurs.⁴

- Accompagner les grandes entreprises :

À partir d'un certain niveau de productivité, La PME peut être considérée comme une source qui répond aux différents besoins des grandes entreprises en sous-traitant et fabriquant certains composants de celles-ci. Ceci conduit à l'intégration industrielle entre les PME et les grandes entreprises.

- La satisfaction des consommateurs :

Les PME cherchent toujours à découvrir les désirs des consommateurs, connaître bien la demande sur le marché, pour offrir les biens et les services permettant la satisfaction des

¹- KHOUNI. R & HERID. R, فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة, مجلة الاقتصاد الصناعي, العدد 9 ديسمبر, 2015, Université de Biskra, p 483.

²- KERZABI. D & autres, Le rôle des PME dans la croissance économique en Algérie, Journal of Economic Integration, Vol 07, N°2, 2019, p 310.

³- AKAKBA. S & AMMARI. N, L'accompagnement et la mise en valeur des projets par le Capital-Investissement, Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de master option : finance d'entreprise, école supérieure de commerce, 2018, p 7.

⁴- KERZABI. D & autres, Op-cit, p 311.

multiples besoins. Cela conduit à créer une bonne relation basée sur la fidélité entre l'entreprise et les consommateurs.

- Le développement du commerce extérieur :

Comme toute entreprise, la PME peut importer des biens pour réaliser ses investissements, ou bien, exporter des produits dans le cadre de l'exercice de son activité. Dès lors, ce type d'entreprise joue un rôle primordial dans l'augmentation des exportations grâce à la nature de ses produits et son processus de fabrication.¹

¹ - BENABBAS .C & MAAYOUF. H, العراقيل التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر, الملتقى الوطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة, Université d'EL Oued, 2017, p 6.

Section 02 : Le financement des PME.

Chaque entreprise durant son cycle de vie peut utiliser ses fonds propres pour financer partiellement ou entièrement ses besoins en fonds de roulement, mais généralement ses ressources internes restent insuffisantes pour réaliser ses investissements ou bien pour exercer son activité, c'est à ce moment qu'elle doit recourir à une voie de financement externe.

C'est pour cette raison, l'objet de cette section consiste à présenter les différentes sources de financement offertes aux PME pour faire face à ses multiples besoins.

1. Les besoins de financement des PME :

Avant d'afficher les différents modes de financement des PME, il convient d'abord de présenter les deux types de besoins financiers de celles-ci, à savoir : les besoins liés à l'exploitation et ceux liés à l'investissement.

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

Le besoin de financement désigne une situation où un agent économique constate que le montant de ses épargnes se trouve inférieur au montant des dépenses ¹.

Le cycle d'investissement correspond à « l'ensemble des opérations relatives à l'acquisition ou à la création des moyens de production incorporels (brevets, fonds commercial...), corporels (terrain, construction, matériel de transport, etc.), ou financiers (titres de participation, etc.). Il englobe également la partie immobilisée de l'actif (stock, créances, etc.) » ².

Effectivement, l'investissement nécessite la mise en œuvre des capitaux souvent importants, et il est caractérisé par un cycle long, qui commence par l'acquisition et se termine par la cession ou la mise au rebut.

1.2. Les besoins de financement liés à l'exploitation :

Le cycle d'exploitation est défini comme « l'ensemble des opérations successives qui vont de l'acquisition des éléments de départ (matières premières, marchandises...) jusqu'à l'encaissement du prix de vente des produits (ou services) vendus » ³.

Cette catégorie de besoins dépend de la longueur du cycle d'exploitation, ce dernier est en fonction de la durée d'écoulement des stocks, la durée des crédits accordés aux clients, la durée du processus de production, la durée des crédits obtenus des fournisseurs, et l'évolution

¹- <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-besoin-financement-436.php> (consulté le 16/05/2022 à 13 :30).

²- ANAIRI. F & RADI. S, Sources De Financement Des Petites Et Moyennes Entreprises (PME) Et Contraintes De Survie, European Scientific Journal, Vol.13, No.25, Rabat, 2017, p 319.

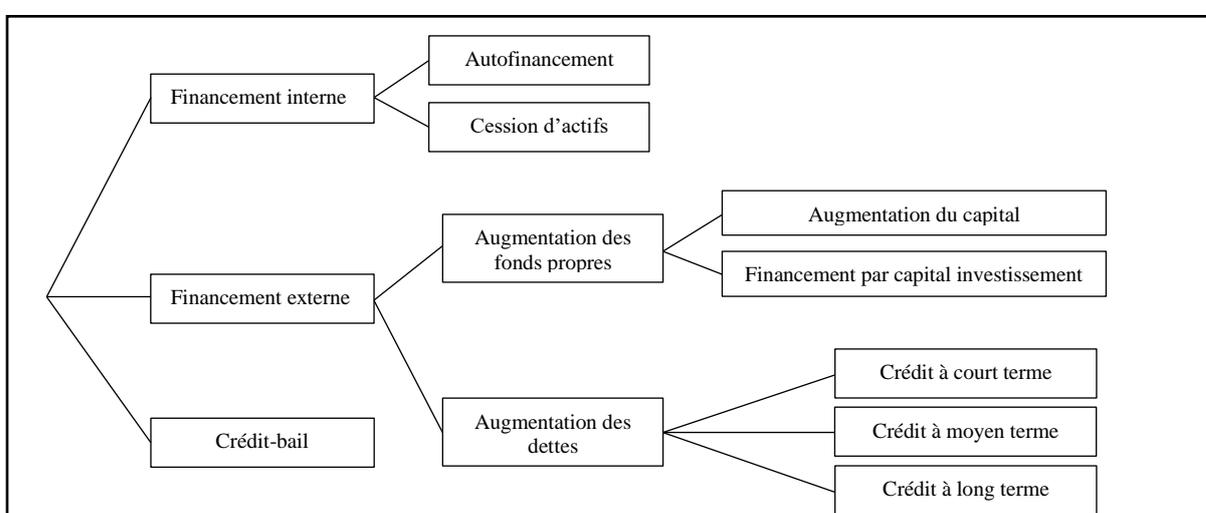
³- Idem, p 320.

de certains éléments d'exploitation. De sorte que, la différence entre les besoins, liés aux stocks et aux clients, et les ressources liées aux fournisseurs, constitue le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) ¹. Pour remédier à la situation, l'entreprise doit recourir à un crédit à court terme correspondant à la nature du besoin à financer (qu'on détaillera par la suite).

2. Les sources de financement des PME :

Pour financer les besoins ci-dessus, Il existe une large palette de sources de financement, qu'elles peuvent être classées selon leurs origines en : sources de financement internes et sources de financement externes, qu'on peut les représenter dans le schéma ci-après :

Figure 1: Moyens de financement des PME.



Source : établi sur la base de : AURIAC. J & CAVAGNOL. A & autres, Economie d'entreprise (tome1), Ed Techniplus, Paris, 1995, p 248.

2.1. Les sources de financement internes :

Sont les ressources propres à l'entreprise, qu'elle peut les utiliser afin de financer son activité à travers : l'autofinancement, la cessions d'actifs immobilisés, les prélèvements sur les fonds de roulement et l'augmentation du capital.

2.1.1. L'autofinancement :

Il désigne le financement par l'ensemble des moyens propres à l'entreprise sans faire appel à des ressources externe, c'est-à-dire par ses plus-values, son épargne, ses capitaux propres et son amortissement comptable. Le coût de ce mode de financement se résume aux dividendes versés aux actionnaires, et est donc moins coûteux a priori qu'un emprunt bancaire. Cependant, la fiscalité peut lui être défavorable ².

¹- ANAIRI. F & RADJ. S, Op-cit, p 320.

²- KHALDI. M & SABIR. A, La finance d'entreprise, Ed ellipses, Paris, 2021, p 154.

L'autofinancement effectif est constitué de la capacité d'autofinancement (CAF) diminuée des bénéfices distribués ¹.

À partir de cette définition, l'autofinancement est déterminé comme suit :

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{Bénéfices distribués}$$

La CAF est définie comme la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables ². On peut la calculer des deux manières suivantes :

Tableau 2: Méthodes du calcul de la capacité d'autofinancement

La méthode soustractive	La méthode additive
<p>CAF = EBE+ Transferts de charges d'exploitation+ Autres produits– Autres charges± Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun+ Produits financiers (hors reprises) – Charges financières (hors dotations) + Produits exceptionnels (sauf prix de vente, quote-part des subventions d'investissement et reprises) – Charges exceptionnelles (sauf valeur nette comptable et dotations) – Participation des salariés– Impôts sur les bénéfices</p>	<p>CAF = Résultat de l'exercice+ Dotations d'exploitation+ Dotations financières+ Dotations exceptionnelles– Reprises d'exploitation– Reprises financières– Reprises exceptionnelles– Plus ou moins-value (Prix de vente – Valeur nette comptable) – Quote-part des subventions d'investissement virée au résultat</p>

Source : établi sur la base de : RECROIX. P, Finance d'entreprise, Ed Gualino, 11e édition, 2021, pp 43-44.

2.1.2. La cession d'actifs immobilisés :

C'est une façon de réunir des fonds par l'entreprise en cédant certaines immobilisations qui ne sont pas nécessaires à son activité, ou bien, certains éléments résultant de la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage, c'est-à-dire que l'entreprise peut céder des usines, des participations, dans ce cas, les sommes en jeu sont souvent considérables ³.

¹- AURIAC. J & CAVAGNOL. A & autres, **Economie d'entreprise (tome 1)**, Ed Techniplus, Paris, 1995, p 248.

²- RECROIX. P, **Finance d'entreprise**, Ed Gualino, 11e édition, 2021, p 43.

³- AZZAOU.I.K, **Op-cit**, p 38.

2.2. Les sources de financement externes :

L'autofinancement étant souvent insuffisant pour financer les investissements et l'accroissement du besoin en fonds de roulement, il faut alors envisager de recourir à des modes de financement externes, soit par capitaux propres ou par endettement.

2.2.1. L'augmentation du capital :

Elle se fait par émission d'action (société anonyme) ou de parts sociales (SARL et autres sociétés) nouvelles¹. On distingue généralement l'augmentation de capital : par incorporation des réserves, par apports en numéraire et par apports en nature.

- **L'augmentation du capital par incorporation des réserves :**

Il s'agit d'émettre de nouvelles actions par l'entreprise sous la forme d'une augmentation de capital par incorporation des réserves. Cela présente l'avantage de ne pas faire appel à de nouveaux actionnaires et donc de ne pas modifier la répartition du capital entre les actionnaires. Les actionnaires souscrivent donc à l'augmentation de capital au prorata de la part qu'ils détiennent déjà dans le capital de l'entreprise.²

- **L'augmentation du capital par apport en nature :**

Il arrive qu'une entreprise augmente son capital non pas pour disposer de nouvelles ressources financières, mais en contrepartie de l'apport par un partenaire extérieur de biens réels (des immobilisations corporelles ou incorporelles). Dans ce cas, l'augmentation de capital n'est que la contrepartie d'un apport en nature. Cette méthode présente l'avantage de ne pas faire appel à de nouveaux actionnaires pour obtenir les fonds nécessaires au rachat d'un nouveau matériel et permet aussi d'éviter de financer ces besoins par un recours à l'endettement³.

- **L'augmentation du capital par apport en numéraire :**

Dans ce cas, la contrepartie est représentée par une liquidité. Ce nouvel apport de fonds n'est possible que si l'apport de fonds du capital de constitution a été totalement libéré. Ainsi une augmentation de capital en numéraire n'est possible que lorsque l'ensemble des fonds de la société ont préalablement été libérés⁴.

¹- AURIAC. J & CAVAGNOL. A & autres, **Op-cit**, p 248.

²- BOUKROUS. D, **Op-cit**, p 84.

³- Idem, p 84.

⁴- LBdD, <https://www.leblogdudirigeant.com/augmentation-de-capital/>, (consulté le 17/05/2022 à 14 :37)

2.2.2. Le financement bancaire (dettes) :

C'est le mode le plus ancien et le plus utilisé par les entreprises. Il s'agit des crédits consentis par les banques et les établissements financiers à court terme (Les crédits globaux, Les crédits spécifiques, Les crédits par signature), moyen ou long terme.¹

A. Le crédit à court terme :

Le terme de crédit à court terme désigne l'ensemble des techniques de financement spécialisées relatives aux opérations du cycle d'exploitation, et d'autre part des moyens de financement dont la durée est extrêmement courte, de quelques jours à quelques mois².

En d'autre manière, les crédits à court terme servent à financer le cycle d'exploitation de l'entreprise en permettant d'équilibrer sa trésorerie courante, donc, les besoins couverts par ce type de crédits sont liée essentiellement aux décalages en montant et dans le temps existant entre les dépenses et les recettes d'exploitation d'une entreprise et qui mettent en difficulté les opérations courantes de cette dernière.

Ce type de crédit peut être envisagé en plusieurs catégories, dont on va citer les suivantes:

- **Les crédits globaux :**

On distingue dans cette catégorie trois types de crédit, à savoir :

- Les facilités de caisse : C'est l'autorisation donnée à une entreprise par sa banque de présenter un solde de son compte négatif pendant une durée très courte (quelques jours). Les facilités de caisse, dont l'utilisation est très ponctuelle, sont utilisées pour les opérations très consommatrices de trésorerie (paiement des salaires, reversement de la TVA...)³
- Le découvert bancaire : Pour pallier un besoin de trésorerie à court terme, l'entreprise peut négocier avec sa banque une autorisation de découvert, à savoir l'autorisation de présenter un solde de son compte courant débiteur pendant une période donnée (quelques semaines ou quelques mois). Puisqu'il est coûteux, les entreprises généralement évitent autant que faire se peut de recourir à cet instrument pour privilégier les autres sources de fonds à court terme. Toutefois, l'entreprise ne paie d'intérêts qu'en fonction de l'utilisation réelle du découvert.⁴
- Le crédit de campagne : il sert à financer temporairement des produits finis nécessairement stockés mais dont la vente est différée dans le temps. Ce type de crédit est particulièrement

¹ - TARIANT. J & BOULANGER. C, **Guide pratique pour financer son entreprise**, Ed Eyrolles, Paris, 2015, p 88.

²- CONSO. P & HEMICI. F, **la gestion financière de l'entreprise**, Ed DUNOD, Paris, 2005, p 342.

³- BERK.J & autres, **Finance d'entreprise**, Pearson Education France, 2008, p 889.

⁴- Idem, p 889.

adapté pour les activités saisonnières que l'on peut subdiviser en deux grandes catégories : celles où les décaissements sont rapides et les encaissements répartis sur une période plus ou moins longue (industrie sucrière) ; et celles où les recettes sont regroupées sur une période courte après une longue période de décaissement (industrie du jouet, prêt-à-porter). Le crédit de campagne peut être accordé sous la forme de facilités de caisses ou d'escompte d'un billet à ordre souscrit par l'entreprise au profit de la banque. ¹

- **Les crédits spécifiques :**

Dans cette catégorie, on distingue :

- L'escompte commercial : « c'est une opération qui consiste pour une banque à racheter à une entreprise les effets de commerce dont elle est porteuse (bénéficiaire final) avant l'échéance et ce moyennant le paiement d'agios, le cédant restant garant du paiement » ².

Cette opération donc permet à l'entreprise d'obtenir la valeur de l'effet avant l'échéance, surtout s'il a besoin de liquidité pour poursuivre son activité ou régler ses dettes.

- L'affacturage : « c'est un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme les créances détenues par un fournisseur, appelé vendeur, sur ses clients, appelés acheteurs ou bénéficiaires de services et ce, moyennant rémunération » ³.

En contrepartie de commissions, l'affacturage permet à l'entreprise de se décharger des opérations de recouvrement des créances sur ces clients et garantir ses risques.

- Les avances sur marchandise : l'entreprise peut demander à son banquier une avance sur ces marchandises qui sont stockés. Généralement, cette avance sera garantie par les marchandises qui seront donc affectées en gage dans les locaux de l'entreprise ou, ce qui est plus sûr, dans les locaux appartenant à un tiers (magasin général par exemple). ⁴

- **Les crédits par signature :**

Un crédit par signature est l'engagement pris par une banque de mettre des fonds à disposition de son client ou d'intervenir financièrement en cas de défaillance de celui-ci. Il permet à une entreprise de sécuriser ses financements, d'exercer son activité, de différer ses paiements, de les éviter ou d'accélérer ses rentrées de fonds. ⁵

¹- CHARLES.A & REDOR.E, Le financement des entreprises, Ed ECONOMECA, Paris, 2009, p 95.

²- BERNET-ROLLANDE. L, Principes de technique bancaire, Ed DUNOD, 27^e édition, Paris, 2015, p 321.

³- Idem, p 334.

⁴- Ibid, p 336.

⁵- BANQUE Info, <https://banque-info.com/guide/credits-aux-entreprises/les-credits-par-signature/>, (Consulté le 18/05/2022 à 12 :00)

On distingue généralement trois types d'engagements par signature ¹:

- Les cautions : les cautions ont plusieurs finalités, elles permettent notamment de différer les paiements, à titre d'exemple les obligations cautionnées. En effet, toute entreprise ou presque perçoit pour le compte de l'Etat de la TVA, dans certains cas, l'administration fiscale admet que le reversement de cette TVA soit différé de quatre mois au plus, avec toutefois pour condition que la TVA soit due par l'entreprise dès la facturation et que ce différé de paiement soit cautionné par une banque. Si l'entreprise est défaillante, le trésor public se retourne contre la banque.
- L'acceptation ou avals : Pour faciliter à son client soit la livraison de marchandises, soit l'octroi de crédit par un confrère, le banquier peut accepter (ou avaliser) un effet de commerce tiré par son client en s'engageant, de ce fait, à payer à l'échéance. À cette date, le client assurera à son banquier la couverture de l'effet par la somme prévue, ce dernier n'ayant pas, en principe, de décaissement à effectuer.
- Le crédit documentaire : il est utilisé dans le cadre de relations commerciales internationales. Il s'agit d'un engagement pris par la banque d'un importateur de garantir à l'exportateur le paiement des marchandises (ou l'acceptation d'une traite) contre la remise de documents attestant de l'expédition et de la qualité des marchandises prévues au contrat.

B. Le crédit à moyen terme :

Les crédits à moyen terme financent souvent les investissements (machines et outillages) dont la durée d'amortissement varie entre deux et sept ans ainsi que les acquisitions de fonds de commerce. Le financement ne dépasse généralement pas 70 % du prix hors taxes des biens financés.²

C. Le crédit à long terme :

Généralement d'une durée de dix, douze, quinze voire vingt ans, ces concours bancaires financent essentiellement les bâtiments, les installations lourdes et les gros matériels à longue durée d'utilisation, comme un entrepôt, une unité de raffinage, un four sidérurgique, un locotracteur ou un navire. Les banques interviennent habituellement à concurrence de 50 à 60% du prix hors taxes des biens financés.³

¹- BERNET-ROLLANDE. L, **Op-cit**, p 339-341.

²- APCE, Financer votre création d'entreprise, Ed EYROLLES, 4^e édition, Paris, 2010, p 109.

³- APCE, **Op-cit**, pp 108-109.

2.3. Le financement par crédit-bail :

C'est une forme un peu particulière de financement des investissements. Juridiquement c'est un contrat de location assorti d'une option d'achat en fin de période. Économiquement c'est un moyen de financement, concurrent des autres sources de financement. L'entreprise qui a recours au crédit-bail n'est pas propriétaire du bien utilisé, elle verse des loyers réguliers. L'opération ne se lit pas directement dans le bilan puisque l'immobilisation ne figure pas à l'actif, et qu'au passif n'apparaît pas de source de financement correspondante. Ce procédé est assez onéreux, mais permet de suivre les innovations technologiques et évite d'avoir à trouver un financement initial pour disposer d'un bien ¹.

Cette opération est réalisée par des banques et des établissements financiers, ou par une société de crédit-bail légalement habilitée et expressément agréée en cette qualité, et elle est portant exclusivement sur des biens meubles ou immeubles à usage professionnel ou sur fonds de commerce ou sur établissements artisanaux ².

2.4. Le financement par capital investissement :

Le capital investissement se définit comme la prise de participation en capital dans des entreprises non cotées, dont le but de financer leur démarrage, leur développement, ou encore leur cession/transmission. Le capital investisseur a pour objectif la réalisation, par la cession ou la vente de leur part à plus ou moins long terme, de plus-values. ³

Précisons aussi que le capital investissement est la traduction du *Private Equity* expression plus précise qui indique qu'il s'agit de capitaux privés investis en haut du bilan, en fonds propres. ⁴

On aura amplement l'occasion dans le deuxième chapitre de bien présenter les fondements et les aspects techniques de ce mode particulier de financement.

¹- AURIAC. J & CAVAGNOL. A & autres, **Op-cit**, p 249.

²- Article 1, Ordonnance n° 96-09 du 10 janvier 1996 relative au crédit-bail.

³- DEBAUGE. F, **Guide pratique du financement de l'innovation**, Ed Eyrolles, Paris, 2012, p 241.

⁴- BATTINI.P, **Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement**, Ed Maxima, Paris, 2005, p 13.

Section 03 : Les contraintes rencontrées par les PME et les perspectives envisagées.

Malgré le rôle primordial que jouent les PME dans le tissu socio-économique, cette dernière rencontre plusieurs problèmes qui freinent son développement et sa croissance.

Dans cette section, on va mettre en exergue les difficultés confrontés par les PME dans le monde, et particulièrement en Algérie.

1. Les contraintes et les perspectives de développement des PME dans le monde :

Dans ce qui suit, on va présenter d'abord les contraintes rencontrées par les PME à travers le monde (en basant sur les pays en développement/ moins développés). Ensuite, on va évoquer les perspectives envisagées pour promouvoir son développement.

1.1. Les contraintes de développement des PME dans le monde :

On distingue généralement des contraintes liées à la création et l'expansion des PME et d'autres liées au financement de cette dernière.

1.1.1. Les contraintes freinant la création et l'expansion de la PME :

Il existe plusieurs contraintes qui freinent la création et l'expansion des PME, On cite ci-dessous les plus significatives ¹:

- La complexité des textes législatifs et réglementaires et les multiples interventions effectuées au niveau de la réglementation ont créé un environnement administratif inadapté à l'activité économique ;
- Absence d'une politique de formation en direction des dirigeants et personnels des entreprises privées ;
- Difficulté d'accès à la propriété foncière notamment dans les zones dites industrielles ;
- La pression fiscale et les charges sociales ;
- Manque de connaissance des mécanismes bancaires et financiers ;
- L'inefficacité des structures d'assistance et de soutiens créées en faveur des PME.

1.1.2. Les contraintes liées au financement :

Le problème de financement joue un rôle de premier ordre en freinant le développement de la PME, vu l'insuffisance de ses fonds propres pour répondre à ses besoins de financement.

Les PME, comparativement aux grandes entreprises souffrent d'un désavantage certain dans leurs relations avec les marchés des capitaux. N'ayant besoin que de faibles montants, leurs taux d'intérêts sont plus élevés. Ils le sont d'autant plus que le taux de survie des petites

¹- BOUKROU. A, Essai d'analyse des stratégies de pérennité dans la PME, mémoire préparée en vue l'obtention du diplôme magistère, Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2012, 153-154.

firmes est faible et que les banques requièrent donc un niveau plus élevé de sécurité. L'ouverture du capital à des partenaires extérieurs permet d'accélérer la croissance et pourtant, elle n'est pas facilement acceptée par les dirigeants qui craignent une perte de contrôle ¹.

Même en économies puissantes estiment que l'accès au financement, notamment à moyen et à long terme, est l'un des principaux obstacles qui bloquent les PME pour investir et se développer. L'accès aux sources de financement est particulièrement difficile pour les entreprises qui ne disposent pas de garanties suffisantes, n'ont pas de références établies, ni d'historique de crédit ².

1.2. Les perspectives de développement des PME dans le monde :

Il existe plusieurs moyens de stimuler la croissance de la productivité des PME sur le moyen terme, qu'on peut les résumer ci-dessous ³:

Le premier moyen serait d'encourager les petites entreprises à s'engager dans l'économie formelle. Il serait utile, à cet effet, de simplifier les procédures d'octroi de licences et d'abaisser les coûts du respect des obligations fiscales. Il conviendrait par ailleurs de corriger les rigidités sur le marché du travail formel, tout en adoptant une forme de système d'indemnisation du chômage afin d'assurer les travailleurs contre le risque de perte d'emploi.

Le deuxième moyen serait de stimuler l'investissement. La clarification des droits de propriété immobilière, et la mise à la disposition des informations recueillies par le bureau du crédit à toutes les institutions financières faciliteraient l'accès aux financements. En même temps, le développement d'autres solutions de financement telles que le capital investissement, le crédit-bail...renforcerait l'offre de crédit. Le mauvais état des infrastructures est aussi perçu comme un obstacle à l'investissement, auquel il serait possible de remédier en accroissant les dépenses publiques pour financer des projets d'infrastructure rentables.

Le troisième moyen serait de rehausser la qualité des ressources humaines, il faudrait mettre en œuvre des politiques visant à accroître le nombre de travailleurs disponibles et à rendre les établissements d'enseignement et de formation plus réactifs à l'évolution de la demande sur le marché du travail.

¹- DEROUICHE. A, Développement de la pme algérienne ; état des lieux ; contraintes et perspectives, Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de Master En Sciences de Gestion option : Management académique, Université de Bejaïa, 2020, p 52.

²- Idem, pp 53-54.

³- OCDE, Études économiques de l'OCDE, édition de l'OCDE, 2012/16 n° 16, 2012, p 87.

2. Les contraintes et les perspectives de développement des PME en Algérie :

Nous présentons dans un premier temps les contraintes rencontrées par les PME en Algérie. Dans un second temps, nous présentons les perspectives envisagées pour promouvoir son développement.

2.1. Les contraintes de développement des PME en Algérie :

Toutes les études récentes font ressortir que les PME algériennes sont soumises à des contraintes multiformes d'intensité variable. Une étude de la banque mondiale (2003) fait apparaître les obstacles rencontrés par les dirigeants des PME comme suit : la compétition de l'informel, l'accès aux crédits, coût du crédit, les taux d'impôts, Les incertitudes sur la politique économique, Les délais bancaires, l'accès au foncier, les douanes /réglementations, la pénurie de main d'œuvre qualifiée...¹

On propose d'examiner dans ce qui suit les obstacles qui semblent être les plus importantes, à savoir ²:

2.1.1. Les contraintes découlant des activités informelles dites souterraines ³:

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 fisc.

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 ;

¹- SI LEKHAL. K & autres, Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives, مجلة أداء المؤسسات الجزائرية, العدد 2013/04, Algérie, 2013, p 39.

²- Idem, p 40.

³- Ibid, pp 40-41.

- La concurrence déloyale des importateurs qui réussissent à contourner les barrières tarifaires.

2.1.2. Les contraintes financières ¹:

L'un des principaux obstacles qui freinent la PME algérienne de se développer et d'investir est l'accès aux sources de, pour les raisons suivantes :

- 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 (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 (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.

2.1.3. Les contraintes relatives au marché de travail ²:

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...);
- L'inexistence d'Instituts de formations spécialisées et la faiblesse de la qualité des programmes assurés ;
- 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.

¹- SI LEKHAL. K & autres, **Op-cit**, p 41.

²- Idem, p 42.

2.1.4. Les contraintes liées au foncier industriel ¹:

Les contraintes liées au foncier industriel sont l'une des causes principales du recul de nombreux projets et des intentions d'investissement en Algérie. Parmi ces contraintes, on peut citer :

- Le manque de transparence dans le traitement des dossiers présente un obstacle sérieux pour la promotion des investissements.
- Les procédures d'accès au foncier sont lourdes et très longues (le temps moyen d'acquisition est entre 1 et 5 ans).
- 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 d'autres mots, l'accès au foncier industriel est très difficile, en termes de disponibilité, de démarches administratives, de prix et de modalités de paiement, de régulation...

2.1.5. Les contraintes d'ordre administratif et judiciaire ²:

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. Une situation qui découle du manque de transparence dans le traitement des dossiers, de la lourdeur des procédures administratives, du non engagement des institutions concernées, du manque de coordination et de connexion entre les divers organismes impliquées, de 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.

Pour l'organe juridictionnel algérien, composé de jurisprudence civile, pénale, commerciale et administrative est d'une manière générale doté de codes et règles de procédures adaptées. Cependant, la question de leur application sur le terrain est demeure lente et compliquée

¹- SI LEKHAL. K & autres, **Op-cit**, p42.

²- Idem, p 42.

Aujourd'hui, les pratiques bureaucratiques, la corruption caractérisent encore l'administration publique. Ses faibles performances sont dues essentiellement au fait qu'elle n'a jamais été l'objet d'une mise à niveau, tant de ses moyens que de ses méthodes de travail.

2.1.6. Les contraintes d'informations ¹:

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, en raison :

- De l'absence de banques de données statistiques et d'un système d'informations national ;
- Du manque de données et des études de marché (national, régional et local) ;
- Des difficultés d'accès aux sources d'informations spécialisées et à Internet qui est jusqu'à présent peu utilisé dans le monde des affaires (80 % des PME algériennes n'ont pas accès à Internet) ;
- De l'indisponibilité de données et d'orientations sur les opportunités d'investissements ;
- Du manque d'informations sur la concurrence et les pratiques des opérateurs économiques.

2.2. Les perspectives de développement des PME en Algérie :

Pour le développement du secteur des PME, l'état, le conseil national économique et social, le forum des chefs d'entreprises et de la banque mondiale se focalisent sur les recommandations suivantes ²:

- Moderniser le système bancaire en l'impliquant davantage dans le financement des petits entrepreneurs, en développant des instruments adaptés aux besoins spécifiques des PME et en décentralisant la décision d'octroi de crédits.
- Renforcer la capacité de financement des entreprises par la création des banques spécialisées dans le financement des PME qui auront pour vocation d'accompagner le développement de ces entreprises dans toutes les étapes de leur croissance et leur faciliter l'accès au financement.
- Développer les autres sources de financement des PME telles : le capital-risque et le micro-crédit.

¹- SI LEKHAL. K & autres, **Op-cit**, p 43.

²- AMAROUCHE K, **Op-cit**, pp 40-41.

- La vulgarisation des aides financières et des garanties existantes pour maximiser l'utilisation des PME pour les lignes de crédits ouvertes.
- Impliquer davantage les collectivités locales (APC et Daïras) dans le processus de la promotion des PME en leur apportant les orientations et les aides techniques, par leur proximité des entrepreneurs grâce à des budgets spécifiques.
- Encourager la diversification du tissu des PME par la promotion de la sous-traitance et le soutien des activités artisanales, à travers des mesures fiscales et financières incitatives.
- La mise en place de nouveaux dispositifs d'aide et de promotion de PME (Fintech).
- Renforcer le rôle des pouvoirs publics pour améliorer la compétitivité des entreprises en vue d'accroître la taille des PME et de stimuler leurs innovations.
- Créer des organismes d'appui et d'accompagnement pour le développement international des PME algériennes.
- Mettre en place des mécanismes et des instruments de contrôle pour réduire l'impact des pratiques hasardeuses, qui peuvent nuire aux différentes mesures et programmes d'appui destinés aux PME.
- Former les dirigeants des PME, en organisant des séminaires sur l'organisation du travail, la gestion, l'utilisation de l'outil informatique, etc. avec la création d'un réseau de centres de formation des dirigeants de PME.
- Encourager l'apprentissage des langues étrangères chez les chefs d'entreprises et les nouveaux diplômés.

Conclusion :

Ce chapitre visait la présentation des notions de base sur les PME, en traitant des généralités sur ces entreprises, en abordant les sources de financement offertes ainsi que les difficultés et les perspectives de son développement.

Il n'existe pas une définition universelle concernant le concept de PME, mais généralement, la définition de chaque pays s'appuie sur le nombre de salariés, le chiffre d'affaires annuel ou le total de bilans de l'entreprise. Ces entreprises se caractérisent par la centralisation de la décision et un nombre réduit des niveaux hiérarchiques quelle que soit sa forme juridique.

Dans toutes les économies, les PME sont considérées comme un facteur indispensable dans la création de l'emploi et de la richesse. Pour que ces entreprises puissent bien jouer son rôle, elles doivent utiliser ses fonds propres pour exercer son activité, mais généralement ses ressources internes restent insuffisantes pour réaliser ses investissements, c'est à ce moment qu'elle doit recourir à une voie de financement externe.

Malgré les avantages procurés par ce type d'entreprise, elles sont souvent confrontées à des contraintes qui les freinent à investir et s'exercer son activité, notamment celles relatives à l'accès aux financements. Pour faire face à ces difficultés, il convient de chercher des solutions permettant de promouvoir le développement du secteur des PME, comme le développement du financement par le capital investissement.

Chapitre 02 :

Les fondements théoriques et les aspects techniques du Capital Investissement

Introduction du chapitre

Section 01 : Aperçus sur le capital investissement

4. Définition et caractéristiques du capital investissement
5. Les intervenants du capital investissement
6. Les métiers du capital investissement

Section 02 : Les aspects technique du capital investissement

1. Les outils techniques du capital investissement
2. Le montage financier et juridique

Section 03 : le partenariat et la séparation

1. Le partenariat
2. La séparation

Conclusion du chapitre

Après avoir situé, lors du premier chapitre les notions de la PME, la place qu'elle s'occupe dans le tissu économique et les sources de financement qu'elle peut se recourir, le présent chapitre vise à focaliser l'étude sur le financement par capital investissement.

Le capital investissement est apparu comme une alternative qui répond aux multiples besoins des PME ayant des problèmes d'accès aux autres canaux de financement classiques.

Afin d'approfondir notre étude sur ce mode de financement particulier, nous nous intéresserons, dans la première section, au cadre théorique du capital investissement en exposant sa définition, ses caractéristiques, sa typologie, ses métiers et les acteurs qui interviennent dans une opération de capital investissement. Dans la deuxième section, nous présenterons ses aspects techniques et ses outils, en mettant l'accent dans un premier temps sur les différentes études effectuées permettant au capital investisseur de prendre sa décision. Dans un second temps, nous citerons les instruments d'entrée au capital de l'entreprise et le montage juridique envisagé. La dernière section dans ce chapitre sera consacrée à présenter les modalités de sortie du capital, après avoir mentionné les événements et les conflits pouvant survenir durant la vie du partenariat.

Section 01 : Aperçus sur le capital investissement

Le capital investissement est un mode de financement qui a vu le jour après la seconde guerre mondiale aux Etats-Unis, avec l'établissement de la première entité spécialisée dans le capital-risque en 1946 (ARD), puis il a évolué et progressé suite à la révolution des technologies de l'information et de l'accélération de la productivité qui l'a accompagné ¹. Il s'adresse plus particulièrement au financement des PME et des Start-up ayant des difficultés à accéder au financement traditionnel notamment le financement bancaire.

Cette section sera consacrée à l'étude des aspects théoriques relatifs au capital investissement.

1. Définition et caractéristiques du capital investissement :

Avant d'approfondir nos analyses, il convient d'abord de définir le concept du capital investissement.

1.1. Définition du capital investissement :

Le terme capital-investissement correspond au « Private Equity » dans la littérature anglo-saxonne est défini comme suit :

Selon **Mike Wright** : « Le capital-investissement 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 »².

Pour **Gilles Mougenot** : « Le Capital Investissement consiste en une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont donc pas accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création (start-up) ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important »³.

La législation algérienne définit l'activité de capital-investissement de la manière suivante : « La société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital

¹- BERRAG. M & BENZAOUI. M, رأس المال المخاطر تجارب و نماذج عالمية, المكتب الجامعي الحديث, 2014, p 15-16.

²- WRIGHT. M, Le capital-investissement, Revue française de gestion, 2002/5, no 141, p 283.

³- MOUGENOT. G, Tout savoir sur le capital investissement. Capital-risque. Capital développement. LBO, Ed Gualino, 5^e édition, Paris, 2014, p 20.

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.

Ainsi, d'après la définition de **Metrik & Yasuda**, il en ressort que les investisseurs en capital ont un rôle primordial dans le contrôle et l'accompagnement des entreprises de son portefeuille ².

Le capital-investissement est donc une alternative de financement, qui intervient pour renforcer les fonds propres des entreprises non cotées sur le marché boursier, par une prise de participation le plus souvent minoritaire, pour une durée déterminée, en vue de générer à la sortie une plus-value de cession. D'autre part, l'investisseur en capital apporte des conseils en management, en stratégie de développement, pour la bonne gestion de l'entreprise qu'il accompagne.

A travers cette variété des définitions, on peut faire ressortir les principaux éléments distinctifs de l'activité de capital investissement.

1.2. Les caractéristiques du capital investissement :

Le capital investissement se caractérise par ³ :

- L'intervention en fonds propres (haut du bilan) : Ces fonds n'ont rien à voir avec les dons ou les subventions de l'Etat, ni avec les crédits bancaires.
- L'absence des garanties : Ces opérations en fonds propres sont réalisées sans garanties, et cela ni de la part du promoteur, ni de l'entreprise elle-même.
- Une participation au capital le plus souvent minoritaire : Exceptionnellement, pour les opérations de transmission, l'investisseur prend une part majoritaire.
- Une participation d'une durée limitée varie généralement entre deux et huit ans.
- Une rémunération ex-post : c'est la plus-value réalisée par l'investisseur à la sortie, cette rémunération a donc un caractère aléatoire et incertain.
- Un financement original : en plus de l'argent apporté, les investisseurs apportent des conseils et un appui stratégique au management pour la bonne gestion de l'entreprise.

2. Les intervenants du capital investissement :

Dans ce qui suit, on présente d'abord, les acteurs qui interviennent dans une opération de capital investissement, puis, la nature des investisseurs en capital.

¹- Loi N° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la Société de Capital-investissement.

²- RAHMOUNI. S, **Pertinence du capital investissement comme modèle de financement des entreprises Algériennes**, Thèse de Doctorat en sciences de gestion : Finance, Ecole Supérieure de Commerce, 2018, p 13.

³- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, Edition d'organisation, 2^e édition, Paris ,2000, pp 36-37.

2.1. Les acteurs du capital investissement :

Le processus d'un financement par capital investissement met en relation quatre principaux acteurs qui travaillent en interaction ¹: les investisseurs en capital, les sociétés de gestion, les entrepreneurs et les acheteurs.

2.1.1. Les investisseurs en capital :

Ce sont des bailleurs de fonds qui détiennent et procurent des ressources aux SCI, dans le but de les investir et les faire fructifier à long terme. Dans cette catégorie d'acteurs on trouve : des institutions financières ou publiques (les banques, les compagnies d'assurances...), des groupes industriels et des personnes physiques.

2.1.2. Les sociétés de gestion :

Ce sont les SCI qui exercent l'intermédiation entre les investisseurs et les entreprises qui ont besoin de financement. Elles possèdent des équipes dont les niveaux de compétence et d'expertise sont élevés pour réaliser notamment des études préalables approfondies avant d'investir dans les entreprises cibles.

2.1.3. Les entrepreneurs :

Ceux qui représentent les entreprises qui ont besoin de financement, et qui varient selon leur taille et le stade de leur cycle de vie. Il s'agit généralement des entreprises innovantes dans le domaine des technologies ou dans des nouveaux procédés de production, ou bien des PME en phase de croissance, qui sont confrontées aux contraintes et aux limites des sources de financement traditionnelles².

2.1.4. Les repreneurs :

Ceux qui rachètent les actions lors de la sortie du capital investisseur, ils peuvent être : des industriels, des financiers, des managers, des intervenants sur le marché financier (en cas d'introduction en bourse), ou même d'autres fonds d'investissement spécialisés dans un autre segment de Capital Investissement.

¹- AMIC, **Guide du Capital Investissement au Maroc pour Investisseurs Institutionnels**, Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), 2012, p12.

²- RAHMOUNI. S, **Op-cit**, p78.

2.2. Les types du capital investissement :

Il existe trois types de capital investissement selon la nature de l'investisseur en capital, à savoir : le capital investissement institutionnel, le capital investissement industriel et le capital investissement informel.

2.2.1. Le capital investissement institutionnel :

Il désigne le capital investissement lié par des institutions financières ou publiques consacrées exclusivement à l'activité de CI.

L'AFIC¹ ventile ces institutions selon leurs degrés d'appartenance ou au contraire d'indépendance. Nous pouvons ainsi recenser quatre types d'investisseurs² :

- **Les indépendants** : sociétés ou fonds de capital investissements 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, en tenir compte des intérêts du projet à financer.

- **Les captifs** : sont des filiales ou départements 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 société mère. La prise de décision peut être donc en fonction d'autres éléments comme : la possibilité d'accorder des crédits à une nouvelle société, la possibilité de fidéliser un client par une intervention en capital.

- **Les semi-captifs** : Ils peuvent être des filiales ou départements d'une banque, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle, qui opère comme un indépendant et lève des capitaux importants auprès d'investisseurs externes. La composition du capital est donc mixte.

- **Les fonds du secteur public** : les capitaux proviennent en totalité ou en partie, directement ou indirectement, d'organismes publics. Ces organismes accordent généralement la priorité aux projets créateurs d'emplois ou générant des profits d'intérêt général.

¹- Association française des investisseurs pour la croissance : est un organisme professionnel indépendant fondé en 1984. L'AFIC a pour vocation de promouvoir le capital-investissement auprès des pouvoirs publics, des entrepreneurs et des investisseurs.

²- STEPHANY. E, La relation capital-risque/PME : fondements et pratiques, Ed De-Boeck, Bruxelles, 2003, p 84.

2.2.2. Le capital investissement industriel :

Appelé aussi « *Corporate Financing* » ou « *Corporate Venturing* », il s'agit d'une prise de participation d'un groupe industriel (grande entreprise) dans une jeune PME innovante. Cette intervention peut se faire de trois manières ¹:

- **En direct dans la PME** : ce signifie que le groupe industriel ou l'une de ses filiales devenant actionnaire minoritaire d'une PME développant une nouvelle technologie.
- **Dans un fonds de Venture-Capital** : dirigé par une équipe indépendante ; le groupe industriel devient alors un souscripteur comme les autres.
- **Par des opérations de « spin-off »** : ce signifie l'accompagnement de cadres qui partent pour créer leur entreprise, il s'agit en général des projets technologiques ayant plus de chance de réussir à l'extérieur, et dans ce cas le groupe peut détenir une majorité du capital.

2.2.3. Le capital investissement informel :

Selon BATTINI. P, « le Capital-Investissement informel est celui qui est exercé de façon occasionnelle ou permanente par des petites structures très indépendantes, ou des personnes physiques fortunées : les business angels », Il recouvre en réalité ² :

- **Les petites structures indépendantes** : représentent un ensemble d'associations spécialisées (les associations d'anciens élèves, des chefs d'entreprises...).
- **Le capital de proximité « love money »** : Il désigne le soutien financier apporté par les proches, parents, collègues, amis ou simplement des groupements de particuliers souhaitant agir et investir ensemble en faveur de financement de la création de société locale.
- **Les business angels** : des particuliers, généralement anciens entrepreneurs ayant de fortes disponibilités en temps et en argent, hyperactifs et bien trempés dans la réalité des affaires.

3. Les métiers du capital investissement :

Les termes capital-investissement (*private equity*) et capital-risque (*venture capital*) diffèrent principalement en ce qui concerne le stade de développement de l'entreprise dans laquelle ils investissent. Le capital-risque fait référence aux investissements dans des nouvelles entreprises, tandis que le capital-investissement est un terme plus large qui intervient à tous les

¹ MEHAL.M & BOULARDJEM. A, **Capital investissement ; logique, technique et pratique**, mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du Diplôme Supérieur des Etudes Bancaires, Ecole Supérieur de Banque, 2006. (<https://www.memoireonline.com/03/10/3234/Capital-investissement-logique-technique-et-pratique.html> (consulté le 19/03/2021 à 23 :34)).

²- STEPHANY. E, **Op-cit**, p 93.

stades du cycle de vie d'une entreprise à savoir : la création, le développement ou le rachat ¹. En effet, on distingue quatre principaux métiers du capital investissement :

3.1. Le capital risque (*venture capital*) :

C'est un financement en fonds propres destiné au développement initial d'un projet, la création d'entreprises ou son démarrage. En effet, la SCI avance des fonds qui visent à couvrir les frais d'avant création (recherche, prototype ...) et les frais liés au démarrage². Il regroupe les trois premiers stades de la vie d'une entreprise et peut être divisé en trois :

3.1.1. Le capital amorçage (*seed capital*) :

C'est le financement de prédémarrage. La demande se situe au stade de la mise au point d'un projet, de sa faisabilité. Il est généralement exercé par les « *business angels* », afin d'élaborer un business plan pour convaincre d'autres investisseurs de financer le démarrage de l'entreprise ³.

3.1.2. Le capital création (*start-up capital*) :

C'est le financement de la création d'entreprise. Il concerne les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propres constitue généralement l'élément crucial des ressources financières devant permettre de faire face à une partie des dépenses initiales, comme les frais d'établissement, l'acquisition d'équipements et les frais d'exploitation⁴.

3.1.3. Le capital post-création (*early stage*) :

C'est le financement de la phase de première croissance. Il concerne les deux ou trois premières années de démarrage de l'entreprise. Elle va jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet ⁵.

¹ CUMMING. D & JOHAN. S, Venture Capital and Private Equity Contracting An International Perspective, Ed Elsevier, USA, 2009, p 5.

² BEZTOUH. D, Le capital investissement moyen alternatif de financement pour les PME et les startup, Revue recherche économique contemporaine, Vol 04, N° : 1, Université de Bejaia, 2021, p139.

³ LEGROS. G, Ingénierie financière Fusions, acquisitions et autres restructurations des capitaux, Ed DUNOD, 2e édition, Paris, 2016, pp160-161.

⁴ LACHMAN. J, Capital-Risque et Capital-Investissement, Ed. ECONOMICA, Paris, 1999, p30.

⁵ Idem, p31.

3.2. Le capital développement :

Il concerne les firmes déjà existantes, relativement matures qui ont besoin de fonds pour financer leur expansion, l'entrée sur de nouveaux marchés ou pour financer une acquisition significative. Ce financement peut être scindé en trois sous-catégories ¹:

- **Le financement du deuxième niveau de développement (*second stage*)** : il couvre BFR et les investissements nécessaires pour l'accès aux nouveaux marchés.
- **Le financement de l'expansion (*expansion stage*)** : Il permet la réalisation de nouvelles extensions des capacités de production ou du réseau commercial ².
- **Le financement mezzanine (*bridge financing*)** : il s'agit des fonds préparant la cession de l'entreprise vers d'autres acquéreurs ou son introduction en bourse.

3.3. Le capital transmission :

Ce financement facilite la transmission d'une entreprise en maturité à une autre entité industrielle ou à une personne physique, appuyée par un fonds d'investissement ou par une institution financière telle qu'une banque. Il s'agit d'investissements effectués à l'occasion du rachat de sociétés en association avec leurs dirigeants (MBO) ou des repreneurs extérieurs (MBI) en utilisant des techniques financières à effet de levier bancaire (LBO) ³.

Selon P. VERNIMMEN : « un LBO ou (Leverage Buy-Out) est le rachat des actions d'une entreprise, financé par une très large part d'endettement. Concrètement, une holding constituée s'endette pour racheter la cible. Le holding paiera les intérêts de sa dette et remboursera celle-ci grâce aux dividendes réguliers ou exceptionnels provenant de la société rachetée »⁴.

3.4. Le capital retournement :

Il s'adresse aux entreprises en situation de faillite. En effet, il permet à l'investisseur de redresser et restructurer l'entreprise qui se trouve dans une situation financière critique mais qui possède des effets de levier intéressants qui permettront une reprise à plus long terme ⁵.

¹- SRIDI. M, **Critères de décision d'investissement utilisés par les SCR vis-à-vis des nouvelles propositions de financement**, mémoire de maîtrise en administration des affaires, université du Québec, 2015, pp 8-9.

²- LACHMAN. J, **Op-cit**, p31.

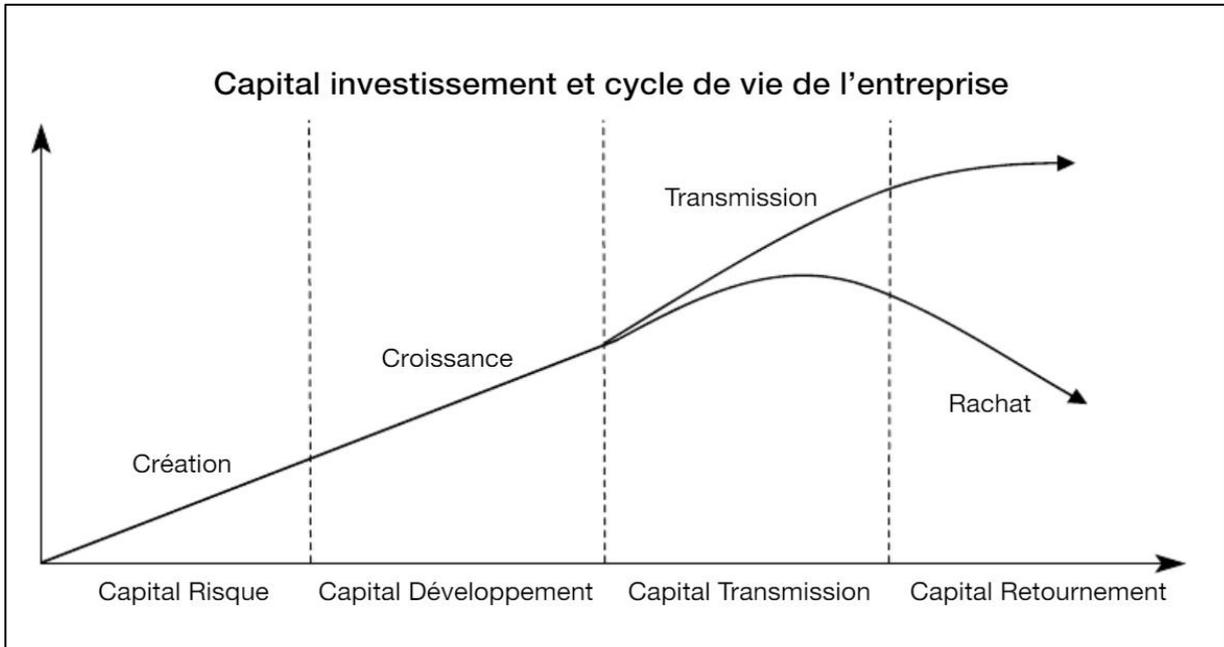
³- NAIT. S, **La finance islamique et le capital investissement**, بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية, université de M'sila, 2014, p16-17.

⁴- CHEFFARI. R, **Le capital investissement en Algérie**, Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du brevet supérieure bancaire, école supérieure de banque, 2018, p 10.

⁵- BERGERAS. A, **Tarification d'une garantie de liquidité sur une offre d'Assurance-vie investie en Private Equity**, Mémoire du Master actuariat et l'admission, l'Université de Paris Dauphine, Paris, 2019, p26.

On peut illustrer les métiers du capital investissement selon la phase de développement qu'il intervient par la figure ci-dessous :

Figure 2: l'intervention du capital investissement et le cycle de vie d'une entreprise



Sources : DEBAUGE. F, Guide pratique du financement de l'innovation, Ed Eyrolles, Paris, 2012, p 245.

D'après la figure N°02 précédente, qui représente l'intervention du capital investissement nous constatons que ce mode de financement ne puisse se limiter à une technique financière particulière à appliquer, c'est une source de financement complète qui accompagne l'entreprise dès ses premiers pas et qui couvre toute sa durée de vie, et ce grâce à ses différents métiers.

Section 02 : Les aspects techniques d'un investissement en capital

Le cadre théorique du capital investissement montre sa particularité par rapport aux autres sources classiques, en mettant l'accent sur ses caractéristiques et sa typologie. Cela amène à poser la question sur le fonctionnement de ce mode de financement.

Avant de présenter le montage juridique et financier d'une opération de capital investissement, il y a lieu de mentionner ses outils techniques et les différentes études effectuées qui servent à prendre la décision d'investissement.

1. Les outils techniques du capital investissement :

Dans ce qui suit, on va d'abord présenter brièvement le concept du business plan, puis les différentes phases, de la phase de préinvestissement jusqu'à la prise de décision.

1.1. Le business plan :

Le business plan est un document de référence, à partir duquel le capital investisseur peut évaluer l'opportunité d'investissement qui lui est proposée, et par la suite il décidera de poursuivre ou d'abandonner l'étude du projet à financer ¹.

Ce document de son caractère de « manuel référentiel de l'entreprise », doit contenir les objectifs d'un projet, ses finalités, ainsi que les moyens pour les atteindre. Pour ce faire le business plan sera structuré en deux parties principales ²:

- L'argumentaire : la partie qualitative aussi dite partie littéraire qui comprends les choix et les stratégies de l'entreprise.
- La synthèse financière : c'est la partie quantitative, autrement dite chiffrée, qui constitue une synthèse financière des choix envisagés par l'entreprise (comptes d'exploitation prévisionnels, bilans prévisionnels, tableaux de financement et de trésorerie).

1.2. La phase de préinvestissement (la phase de l'étude) :

Lors de cette phase, le capital investisseur entame à vérifier les informations fournies dans le business plan, en étudiant le dossier sur le plan technico-économique et financier d'une part, et d'autre part, en analysant le profil des porteurs de projet. Ainsi qu'une étude complémentaire sera effectuée par des auditeurs spécialisés, afin de prendre la décision d'investissement, et cela après la valorisation de l'entreprise en question.

¹- MOUGENOT. G, **Op-cit**, p 188.

²- CHEFFARI. R, **Op-cit**, p 31.

1.2.1. L'étude du projet :

Elle consiste en des investigations visant de mieux connaître la viabilité économique et financière de projet ainsi que son porteur :

- **L'étude technico-économique :**

Il s'agit de l'analyse du business plan, des rencontres avec le porteur de projet, des visites d'entreprise que s'élaborera une première esquisse d'intervention.¹

Celle-ci comprend notamment ²:

- Une étude du marché, de la concurrence et les barrières à l'entrée.
- Une étude sur la technologie ou sur la technique.
- Une analyse sur l'avantage de l'entreprise : technologique, commercial, humain, financier.

- **L'étude financière ³:**

Elle porte sur plusieurs points d'étude à savoir :

- l'étude des marges : marge brute, valeur ajoutée, EBITDA, EBIT, cash-flow et résultat net.
- la structure financière : le montant des fonds propres sollicités et l'équilibre financier résultant, la part des dettes et celle des subventions.
- le financement du bas de bilan : étude du BFR, crédits revolving⁴ existants...
- la rentabilité d'exploitation dégagée, la rentabilité des fonds propres engagés, la rentabilité prévisible pour l'investisseur.

- **Le jugement sur les hommes (sur les équipes) :**

Le diagnostic de ce stade est le plus délicat car, il s'agit de la connaissance des membres de l'équipe dirigeante par leur passé, leur aptitude à élaborer un projet, leurs réussites et leurs échecs afin de ressortir les qualités du futur chef d'entreprise et de son équipe⁵.

1.2.2. La phase d'audit (*Due diligence*) :

La « *due diligence* » représente un audit préalable et des vérifications exercées par le capital investisseur sur l'entreprise cible, sur l'équipe dirigeante et sur le business plan. Ce travail de « détective » a pour but d'évaluer et de diminuer au maximum le risque lié à

¹ BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p 86.

² BATTINI. P, **Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement**, p 97.

³ Idem, p99

⁴ Est une catégorie de crédit à la consommation qui prend la forme d'une réserve d'argent.

⁵ BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p 88.

l'opération d'investissement ¹. La SCI choisit en général de se faire assister par des auditeurs spécialisés par domaine d'intervention ²:

- Audit comptable et financier : permet d'analyser financièrement les comptes de la société ainsi que la reconstitution des flux de trésorerie associés.
- Audit juridique : consiste à étudier les livres de l'entreprise, l'étude des principaux contrats et de la propriété industrielle.
- Audit fiscal : concerne la situation de l'entreprise au regard de tous les impôts et taxes.
- Audit social : qui permet d'effectuer une revue des principaux contrats de travail ainsi que des accords en vigueur dans l'entreprise.

Parfois, le capital investisseur souhaite compléter ces audits par un audit environnemental lorsqu'il s'agit d'un projet industriel.

Les conclusions des travaux de « Due Diligence » vont permettre à l'investisseur de finaliser sa valorisation de l'entreprise, ce qui l'aidera dans la prise de décision.

1.3. La valorisation de l'entreprise :

L'évaluation porte sur des éléments objectifs qui concernent le passé comptable et financier de l'entreprise, ainsi que des éléments subjectifs résultant de prévisions de comptes et bilans dont la réalisation est incertaine. D'où, la valeur de l'entreprise sera définie à partir des méthodes connues en la matière, et se classent en trois catégories principales ³:

- L'approche patrimoniale : fondée sur la réévaluation des actifs et des passifs (ANC, ANCC) et le calcul de la rente du goodwill (GW).
- L'approche des flux financiers : fondée sur l'actualisation des cash flows (dividendes, flux de trésorerie disponibles) générés par l'activité de l'entreprise.
- L'approche analogique (comparative) : fondée sur les multiples de sociétés ou de transactions comparables (multiple de CA, EBIT, EBITDA, PER)⁴;

Le tableau suivant présente les différentes méthodes de valorisation de l'entreprise :

¹ MOUGENOT. G, Op-cit, p 241.

² PINTIAUX. V, Les opérations de LBO Leverage Buy-Out, Ed Gualino, 2^e édition, Paris, 2016, pp 121-122.

³ PALARD. J & IMBERT. F, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, Éd Eyrolles, Paris, 2013, p 21.

⁴ CHERIF. M & DUBREUILL. S, Création de valeur et capital investissement, Ed Pearson Education, France, 2009, p40.

Tableau 3: les méthodes de valorisation de l'entreprise

Méthode de valorisation	Présentation
Actif net comptable (ANC)	$V_e = ANC = \text{actifs réels} - \text{dettes réelles}$
Actif net comptable corrigé	$V_e = ANCC = ANC \pm \text{value latente sur les actifs} + IDA - IDP$
Méthode de Goodwill (GW)	$V_e = ANCC + GW ; \quad GW = \sum_{t=1}^n \frac{(B-r*ANC)}{(1+i)^t} ;$ B : bénéfice de l'année n r : le taux de placement ; n : la période d'actualisation
Méthode des cash-flows actualisés (DCF)	$V_e = \sum_{t=1}^n \frac{FCF}{(1+i)^t} + \frac{V_T}{(1+i)^n} - V_D ;$ $FCF = EBITDA(1 - \tau) + \tau A_t - \Delta BFR - I ;$ i : taux d'actualisation τ : impôt sur les bénéfices des sociétés A _t : amortissement V _T : la valeur terminale de l'entreprise ; $V_T = FCF^T(1+g) / (k_0-g)$. V _D : la valeur de l'endettement.
Méthode de l'EBIT ou de l'EBITDA	<p>EBIT= Résultat net+ Intérêts+ Taxes +éléments exceptionnels =résultat d'exploitation- participation des salariés- amortissements et provisions.</p> <p>EBITDA= Résultat net+ Impôts+ amortissements et provisions+ Intérêts+ éléments exceptionnels =résultat d'exploitation -participation des salariés.</p>
Méthode du Price Earning Ratio (PER)	<p>Le PER est un multiple du résultat net. Il est également l'inverse du taux d'actualisation attendu. On le compare généralement avec les PER d'entreprises cotées du même secteur.</p> <p style="text-align: center;">$PER = 1 / (\text{taux d'actualisation attendu}).$</p> <p style="text-align: center;">$V_e = PER * \text{Résultat net}.$</p>

Source : élaboré sur la base de : PALARD. J & IMBERT. F, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, Éd Eyrolles, Paris, 2013.

1.4. Les critères de La prise de décision :

C'est l'étape qui intervient après l'analyse et l'étude du business plan, où l'investisseur en capital prend en compte plusieurs critères sur la base desquelles il décide de financer le projet ou non. Parmi ces critères on peut citer ¹:

- **Le management :**

D'après le « jugement sur les hommes », on constate que la SCI s'intéresse aux qualités managériales des membres l'équipe dirigeante, et à la force et la cohésion de cette dernière.

- **Le couple produit/ marché :**

Les SCI privilégient de placer des produits de qualité et non imitables, sur un marché porteur d'une taille optimum, afin que l'entreprise puisse bien se positionner et rentabiliser ses investissements. De plus, il faut que le taux de croissance de l'entreprise soit supérieur à celui du marché, et que le volume d'investissement soit suffisant pour la pénétration.

- **La stratégie :**

L'entreprise doit trouver la bonne stratégie qui s'adapte à ses ressources humaines et financiers. Une stratégie économique industrielle sera fondée sur la sous-traitance, tandis qu'une stratégie commerciale doit d'abord passer par la création d'agences plutôt que de filiales, et innover sur le système de distribution afin de réaliser ses objectifs.

- **Les aspects financiers :**

En se basant sur les prévisions du business plan, trois aspects permettent de se décider :

- La rentabilité du projet en lui-même :
- Le taux de rentabilité que l'investisseur estime possible de dégager.
- Le montant de l'investissement à engager.

- **Les possibilités de sortie :**

Les procédures de séparation sont envisagées avant l'engagement dans le projet, car le capital investisseur cherche de plus en plus à investir dans des projets générant une liquidité future importante, lui permettant de relancer son cycle d'investissement.

¹- BATTINI. P, Capital risque : mode d'emploi, p 98-101

2. Le montage juridique et financier :

Une fois que les outils techniques du capital investissement ont été présentés, il y a lieu dans ce qui suit de mettre en exergue son montage financier et juridique.

2.1. Le montage financier :

Représente un ensemble de titres, à travers lesquelles le capital investisseur peut accéder au capital de l'entreprise, et elles se reclassent en trois grandes catégories : celles qui donnent un accès immédiat au capital, celles qui donnent un accès à terme et autres formes d'instruments.

2.1.1. Les titres ouvrant un accès immédiat au capital :

Ce sont des titres qui confèrent immédiatement à leur détenteur une fraction du capital de la société financée. De plus, ils lui donnent des droits financiers et autres politiques. La pratique faisait initialement appel à différentes catégories de titres : les actions de priorité, les actions à droit de vote double, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou encore les certificats d'investissement. Cependant, en 2004, le législateur a unifié l'ensemble au sein de la catégorie des « actions de préférence ». De ce fait, deux types d'actions coexistent : « les actions simples » et « les actions de préférence »¹.

- **Les actions simples (ordinaires) :**

Elles constituent l'outil de base des opérations de capital investissement², et elles ne confèrent aucun droit préférentiel.

Les droits qui lui sont habituellement conférés sont³:

- Droit à une quote-part des bénéfices distribués ;
- Droit à une quote-part de l'actif net lors de la liquidation de la société ;
- Droit de vote lors des assemblées générales des actionnaires ;
- Droit à l'information financière.

- **Les actions de préférences (privilégiées) :**

Elles confèrent à son titulaire des droits préférentiels par rapport à ceux que confère habituellement les actions ordinaires. Ainsi, lors d'une liquidation déficitaire, les actionnaires privilégiés seront d'abord remboursés intégralement (pour autant que les disponibilités le permettent) avant que les actionnaires ordinaires ne commencent à l'être. Parfois, elles peuvent

¹- POITRINAL. F, **Le capital-investissement guide juridique et fiscal**, RB édition, 6^e édition, Paris, 2020, p197.

²- Idem, p198.

³- ANTOINE. J, **Dictionnaire des marchés financiers**, Ed de boeck, 3^e édition, Paris, 2015, pp30-31.

aussi se voir conférer un droit de vote double dans les assemblées. A côté des avantages mentionnés ci-devant, les actions privilégiées peuvent toutefois être assorties de certaines restrictions, telles que l'absence du droit de vote ¹.

2.1.2. Les titres donnant un accès à terme (différé) au capital :

Ce sont des titres conférant un droit à l'acquisition ultérieure d'actions à l'instar ²:

- Obligation avec bon de souscription d'action (OBSA).
- Obligation convertible en action (OC).
- Bon autonome de souscription d'action.
- Obligation échangeable contre des actions.
- Obligation remboursable en actions.
- Action à bon de souscription d'actions.
- Action à bon de souscription d'obligations convertibles en actions.
- Certificat d'investissement à bon de souscription d'actions.

Le recours à ce type d'instruments par l'investisseur peut procéder de plusieurs logiques, soit pour réaliser une plus-value accrue en cas de valorisation de la société, ou l'établissement d'un mécanisme de sanction pour le dirigeant/propriétaire du non-respect du business plan.

2.1.3. Autres formes d'instruments ³:

- **Les comptes courants d'actionnaires :**

Il s'agit d'une avance faite par les investisseurs en capital, ils permettent de mettre en place les montants de financement équilibrant les besoins tout en respectant la géographie du capital. La mise en place des avances d'actionnaires est décidée et gérée par le Conseil d'Administration ou le Conseil de Surveillance.

- **Les prêts et les obligations participatifs :**

Dont la rémunération est composée d'une partie fixe et d'une partie variable dépendant des résultats de l'entreprise. Ils sont très peu utilisés par le capital investisseur.

2.2. Le montage juridique :

Ce montage s'inscrit dans la branche du droit des sociétés, pour définir le cadre régissant la relation entre le capital investisseur et l'entreprise en question.

¹- ANTOINE. J, **Op-cit**, p31

²- RAHMOUNI. S, **Op-cit**, pp133-134

³- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p117.

2.2.1. La forme juridique des entreprises cibles :

- **La Société Anonyme par Actions (SA) :**

C'est la forme la plus demandée par les SCI, et on distingue deux types de SPA ¹:

- SPA dotée d'un conseil d'administration (CA) : La SCI souhaite généralement désigner un membre du CA qui peut participer aux divers choix opérés par l'entreprise.
- SPA dotée d'un conseil de surveillance et directoire : Le capital investisseur siège au conseil de surveillance, pour contrôler la gestion et définit les choix stratégiques de l'entreprise. Quant au directoire, il assure la gestion.

- **La Société à Responsabilité Limitée (SARL) :**

Dans certains cas, la SCI accepte d'investir dans une SARL, à condition que les porteurs de parts engagent à la transformation de la SARL en SPA, dans un délai donné. La préférence pour les SPA, par rapport à d'autres formes comme la SARL, relève des raisons suivantes ²:

- Au niveau des SPA, les cessions d'actions sont beaucoup plus souples que les cessions des parts dans les SARL soumises à des dispositions statutaires plus strictes ;
- Les titres que peuvent émettre les SARL sont limités et il ne peut y avoir d'obligations convertibles, de bons de souscription divers ;
- Le système d'information prévu dans les SPA qui doit informer régulièrement les actionnaires est beaucoup plus intéressant que celui des SARL.

- **La Société par Actions Simplifiée (SAS) :**

Initialement conçue pour permettre aux grands groupes de contrôler leurs filiales communes sous forme de joint-venture. Cette forme se caractérise par une Grande souplesse de gestion³, Les statuts peuvent contenir des clauses de protocoles d'actionnaires, mais, en cas d'introduction en Bourse, il faudra au préalable la transformer en SA ordinaire ⁴.

- **La Société en Commandite par Actions (SCA) :**

Elle n'a jamais eu la faveur du capital investisseur. Le fait que les commanditaires, qui ont financé la société, n'ont aucun droit de gestion, rend ce type de sociétés porteur de conflits. A titre de rappel, la SCA associe deux types d'actionnaires : Les commandités (les gestionnaires

¹- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p 129.

²- Idem, p 128.

³- Dans une SAS il peut n'y avoir ni Conseil d'Administration ni Conseil de Surveillance.

⁴- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p 129.

de la société et qui peuvent être des actionnaires plus ou moins importants, et Les commanditaires (les actionnaires financiers et qui ont assuré le gros du financement) ¹.

2.2.2. Les protocoles :

Le financement par capital investissement relève d'une technique juridique qui nécessite le recours aux juristes, tant pour les entrepreneurs que pour l'investisseur. Et ceci afin d'élaborer des documents relatifs à l'opération, à savoir :

- **L'accord de confidentialité :**

Il est vivement recommandé à l'entrepreneur de faire signer à l'investisseur un engagement de confidentialité dès le début, dans lequel sont exposées et listées les informations définies comme confidentielles par l'entrepreneur (sur son projet, sur son entreprise et sur lui-même) et le sort qui devra leur être réservées, ce qui oblige le capital investisseur à ²:

- Ne communiquer les informations qu'à ses conseils, aux banquiers et membres de son équipe, en s'assurant qu'ils respecteront à leur tour cet engagement ;
- Restituer ou détruire, à la fin de l'accord, tous les supports d'information qui lui auront été remis par l'entrepreneur ;
- Ne débaucher ou embaucher, tout salarié de l'entreprise.

- **La lettre d'intention (*term-sheet*) :**

Premier document dans lequel sont posés les principaux termes de l'opération envisagée³. Elle est préparée par l'investisseur et adressée à l'entrepreneur pour une contre-signature. La lettre d'intention contiendra la description de l'opération envisagée : la valorisation de l'entreprise, les instruments d'intervention financiers envisagés, les modalités, etc. ⁴

- **La garantie de passif :**

Elle consiste à un acte sous seing privé, qu'on la trouvera dans toutes les opérations de capital investissement, minoritaires ou majoritaires. Les actionnaires qui ont géré l'entreprise garantissent le passif pour assurer l'exactitude des données financières contenues dans les bilans permettant à l'investisseur d'évaluer sa participation. Ainsi, ils s'engagent à dédommager les nouveaux actionnaires au cas où des événements ayant leurs causes dans le passé se traduiraient

¹- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p 128

²- MOUGENOT, **Op-cit**, p388.

³- AMIC, **Capital Investissement au Maroc Gide pratique pour entrepreneurs**, Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), 2012, p 12.

⁴- MOUGENOT. G, **Op-cit**, p 389.

par une augmentation du passif ou une diminution de l'actif, donc de la valeur de l'entreprise et par conséquent de celle des actions ¹.

2.3. Le pacte d'actionnaires :

Il s'agit d'un document contractuel à caractère confidentiel qui vise, d'une part, à structurer les relations entre actionnaires et dirigeants mais aussi entre investisseurs tout au long de la période de l'investissement et d'autre part, à anticiper les différentes situations susceptibles de se présenter au cours de cette période. Il contiendra trois types d'éléments ²:

- Les informations à fournir à l'investisseur ;
- Le mode d'organisation et le fonctionnement de la société ;
- Les modalités de sortie envisagées.

¹- BATTINI. P, Financer son entreprise par le capital investissement, pp142-143.

²- AMIC, Capital Investissement au Maroc Gide pratique pour entrepreneurs, p22.

Section 03 : Le partenariat et La séparation

Dans cette section, on va essayer d'éclaircir la relation entre le capital investisseur et l'entrepreneur, en mettant en exergue les modalités de sortie du capital, après avoir mentionné les événements et les conflits pouvant survenir durant la vie du partenariat.

1. Le partenariat (le mariage) :

C'est une relation établie par La SCI avec le dirigeant, qui se prolongera pendant plusieurs années de l'entrée, jusqu'à la sortie du capital. Cette phase sera éclairée dans ce qui suit :

1.1. Le suivi des participations (*Monitoring*) ¹:

Il fait partie indispensable du métier du Capital investisseur, vu qu'il investisse son temps avec la recherche de nouvelles affaires et la cession des participations. Ce suivi joue un rôle primordial durant la période du partenariat car il permet de :

- S'assurer le bien suivi et la bonne mise en œuvre du Plan de développement ;
- Prévenir les dangers qui peuvent survenir à tout moment dans la vie économique ;
- Ajouter de la valeur à la participation ;
- Suivre l'investissement en recevant des comptes rendus sur l'investissement.

Selon la nature de l'accord d'investissement entre l'investisseur et l'entrepreneur, on distingue deux approches de *monitoring* ²:

- **Hands on « Partenaires impliqués »** : Fait référence à une attitude active du capital investisseur qui s'implique dans la gestion de l'entreprise aux côtés du management et exerce un contrôle approché³. Cela montre que ce type de suivi se caractérise par une forte présence de la SCI au conseil d'administration / conseil de surveillance.
- **Hand off « Partenaires dormants »** : Il s'agit d'une attitude opposée à la précédente, elle est le fait des investisseurs passifs, qui interviennent peu auprès de l'entreprise financée⁴ ; c'est-à-dire que l'investisseur n'est pas dans un organe de gestion ou de contrôle.

Bien évidemment, l'entrepreneur doit communiquer à l'investisseur toutes les informations liées à l'entreprise et qui ont un impact sur la prise de décision, d'où la nécessité d'un outil de dialogue entre ces deux acteurs qui est le *reporting*. Ce dernier est défini comme "l'ensemble des informations communiquées par l'entreprise au capital investisseur de manière à lui permettre de

¹ BATTINI. P, **Financer son entreprise par le capital investissement**, p148.

² BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p 141

³ HUGOT. J & MOCCI. J, **Le guide des sociétés de capital investissement**, Ed les éditions du management, 7^e édition, Paris, 2008, p46.

⁴ HUGOT. J & MOCCI. J, **Op-cit**, p46.

suivre les performances et l'évolution de son investissement"¹. L'ensemble des informations présentés au capital investisseur peuvent se faire à travers ²:

- Le tableau de bord (des informations sur l'activité, la rentabilité et la trésorerie).
- Les supports ou documents prévisionnels (budget, trésorerie, ...).
- Des situations financières semestrielles complètes.
- Des états comparatifs permettant de comparer les prévisions et les budgets établis.

Le *reporting* permet de mesurer les défis rencontrés, d'anticiper une introduction en bourse, des recapitalisations ou un déclenchement de stock-options en fonction des objectifs ³.

1.2.La contribution à la gestion ⁴:

Le capital investisseur durant de son partenariat avec l'entrepreneur est confronté au problème d'administration et de gestion de l'entreprise, il se partage entre la volonté de bien suivre ses participations, et le risque inhérent aux responsabilités d'administrateur.

Afin que le capital investisseur puisse assurer un bon suivi de ses participations, en évitant les risques du poste administrateur, il peut recourir à :

- Intégrer le conseil de surveillance qui se borne uniquement à une activité de contrôle et de surveillance (pour les sociétés dirigées par un directoire et conseil de surveillance).
- Nommer des censeurs qui ont des voix consultatives et occupent les postes d'observateurs (pour les sociétés dirigées par un Conseil d'Administration).
- Confier le poste d'administrateur à un professionnel (*Non Executive Director*), qui représentent tous les actionnaires en défendant l'intérêt social.

1.3.Le refinancement ⁵:

En plus de l'apport initial, La SCI peut réinjecter ultérieurement des fonds dans l'entreprise en cas : de difficultés financières, ou d'une politique de refinancement envisagée.

Le refinancement présente un autre problème pour l'investisseur, surtout s'il n'a pas été prévu à l'origine. Néanmoins, il peut être envisagé en tant que stratégie de financement similaire à celle développée aux Etats-Unis d'Amérique que l'on appelle les « tours de financement ». D'où on constate deux types de refinancement ⁶:

¹- VANINA. P & autre, **Le Capital-Risque. Acteur. Pratique. Outils**, Ed GUALINO, Paris, 2003, p 163.

²- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p143

³- MOUGENOT. G, **Op-cit**, p425.

⁴- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p143-145.

⁵- BATTINI. P, **Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement**, p150.

⁶- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p146

- **Le refinancement simple :**

Il peut être prévu à l'avance ou imprévu en raison de l'évolution de la situation de l'entreprise. La problématique soulevée, est de savoir si le refinancement sauverait l'entreprise ou au contraire, constituerait une perte supplémentaire pour la SCI, d'où cette dernière sera amenée à réaliser une analyse approfondie sur cette nouvelle augmentation de capital.

- **Les tours (rounds) de financement :**

Ce sont des apports injectés successivement à une entreprise, pour financer les différents stades de son cycle de vie, de sorte que le premier tour intervient pour financer la création et le démarrage, le second aide l'entreprise à bien se positionner sur le marché...

1.4. La gestion des conflits :

Le capital investisseur au cours de son partenariat avec l'entrepreneur est confronté à des conflits, bien qu'il prenne toutes les précautions pour organiser cette relation. Simultanément, il est nécessaire que les deux parties gèrent ces problèmes, afin d'assurer le bon fonctionnement de l'entreprise. Le plus souvent ces difficultés portent sur ¹:

1.4.1. Un conflit d'interprétation sur une clause d'un protocole :

Il désigne une divergence dans l'interprétation des clauses d'un pacte préalablement signé. Dans ce cas, les parties tenteront d'abord de régler le problème à l'amiable, elles feront recours aux juristes qui ont contribué à la rédaction du texte concerné. Au cas où le conflit persiste, ils devront recourir à l'arbitrage des instances juridiques compétentes.

1.4.2. Le reporting fournit des informations peu fiables :

D'après la définition du reporting, il semble qu'il porte sur la sincérité du détail d'information qui reflète la situation de l'entreprise. Dans le cas inverse, la SCI sera amenée à revoir sa stratégie de monitoring et de réviser le reporting pour qu'il soit plus détaillé et plus fréquent, comme elle peut changer son attitude de monitoring qui repose sur la confiance mutuelle en adaptant une attitude de type « *hand-on* », plus restrictive pour l'entrepreneur.

1.4.3. Désaccord stratégique :

Ce désaccord résulte de la divergence des visions entre l'investisseur et l'entrepreneur, sur des sujets stratégiques tels : l'augmentation du capital, politique d'expansion,

¹ SALAHOUALHADJ. M & GHENAIM. A, « Le capital investissement- logique, technique et pratique en Algérie », Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité, Ecole Supérieure de Commerce, 2016, p 44.

développement de nouveau marché ou bien changement de direction par rapport à ce qui était prévu à l'origine. Les deux parties doivent gérer ce conflit avec délicatesse, car il peut mener à la séparation dans le cas où aucune solution n'est trouvée.

1.4.4. Le remplacement des dirigeants :

En cas de défaillance de l'équipe dirigeante, le capital investisseur exprime la nécessité de la remplacer. Une telle situation peut être débloquée de deux manières : la première préconise de résoudre le problème à l'amiable, la deuxième est de recourir aux voies juridiques, bien qu'elle soit coûteuse, longue et préjudiciable pour l'entreprise.

2. La séparation (la sortie du capital investisseur) :

La sortie est la dernière étape du processus de capital investissement, c'est le stade le plus important où le capital investisseur vend ses participations pour retirer la valeur ajoutée créée pendant sa présence dans le capital de l'entreprise financée. La sortie doit être envisagée dès la phase de négociation, même si cette approche reste théorique puisqu'il s'agit de l'avenir. La séparation entre l'investisseur et l'entrepreneur peut se faire des manières suivantes ¹:

2.1. La mort de la participation (la sortie des pieds devant) :

Il existe trois formes de mortalités : celle des nouvelles entreprises qui n'ont pas réussi à décoller et celle des entreprises déjà matures qui ont raté leur projet de développement, ayant choisi une stratégie de diversification inadaptée. Ainsi, on peut ajouter celles des entreprises reprises ou rachetées dans le cadre d'un LBO² incapable de rembourser leurs dettes et conduite à déposer leur bilan en raison d'un montage financier déséquilibré ³.

2.2. Le rachat des participations par l'entreprise :

Deux scénarios à envisager dans cette piste⁴:

- Soit le dirigeant rachète les actions détenues par le capital investisseur pour détenir la majorité du contrôle de l'entreprise, ou de renforcer sa position majoritaire.
- Soit la SCI vend les actions qu'elle détient aux cadres de l'entreprise via une opération de stock-option (plan d'options d'achat d'actions).

¹- BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi** pp166-173.

²-LBO : acquisition d'une société par effet de levier, c'est-à-dire avec recours à l'endettement et constitution d'une holding de reprise. (HUGOT. J, 2008)

³- OUERDANE.A, **Le financement des petites et moyennes entreprises par le capital-risque**, mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences de gestion option finance, Ecole Supérieure de commerce, 2008, p 39.

⁴- STEPHANY. E, **Op-cit**, p181.

2.3. La cession des participations à un autre capital investisseur :

Cette stratégie de sortie consiste à vendre la participation à une autre SCI. Elle s'inscrit d'une part, dans la logique d'une filière du marché de capital-investissement (rachat secondaire) et d'autre part, dans le développement de la pratique des tours de financement lorsque l'investisseur, spécialisé dans une étape spécifique du cycle de vie de l'entreprise investie, vend la participation qu'il détient à un autre partenaire pour financer une étape différente du cycle de vie de cette l'entreprise (amorçage à création, création à développement...) ¹.

2.4. La cession industrielle :

La sortie industrielle se définit comme l'acquisition totale ou partielle par un industriel des titres de l'entreprise cible ².

Les avantages de ce type de sortie consistent en ³:

- L'opportunité de réaliser un prix fort plus élevé.
- Plus facile de négocier avec moins de participants qu'avec l'ensemble du marché financier.

2.5. Le remboursement de capital :

Il existe deux opérations permettent de rembourser le capital aux actionnaires ⁴:

- Soit par l'amortissement du capital, c'est-à-dire la société rembourse totalement ou partiellement le montant nominal de l'action par prélèvement sur les réserves.
- Soit par la réduction du capital en l'absence de pertes, qui permet aux SPA (ainsi qu'aux SARL) un paiement en numéraire avec l'annulation d'actions ou par attribution d'actions (ou des options d'achat d'actions) aux salariés.

2.6. La sortie par introduction en bourse :

Elle est souvent la meilleure sortie possible et envisageable, tant pour le capital investisseur que pour l'entreprise. En effet, la valorisation de l'entreprise lorsqu'elle intègre le marché financier permet aux actionnaires de bénéficier d'une nouvelle liquidité pour leurs titres, de récupérer le montant investi, en plus, de réaliser une plus-value importante ⁵.

¹ RAHMOUNI. S, **Op-cit**, p108.

² MAIRIF. A, **Le financement des PME par le Capital Investissement**, Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences commerciales et financières, Ecole supérieures de commerce, 2016, p 19.

³ RAHMOUNI. S, **Op-cit**, p108.

⁴ BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, p169.

⁵ Sowefund, <https://sowefund.com/guide-investisseur/sortie-capital>, (consulté le 11/05/2022 à 13 :36).

Conclusion :

L'objet de ce deuxième chapitre était de présenter les fondements théoriques et les aspects techniques du capital investissement comme un mode de financement spécifique et distinct des autres modes traditionnels.

Le capital investissement est une particularité de financement qui n'a rien à voir avec les crédits bancaires. Il intervient à toutes les phases de cycle de vie de l'entreprise pour renforcer ses fonds propres d'une part ; et d'autre part, pour apporter des conseils et un appui stratégique au management pour la bonne gestion de l'entreprise.

Lors d'une prise de participation, le capital investisseur entame à faire des études visant à vérifier les informations fournies par le chef de l'entreprise en question. En étudiant d'abord le dossier sur le plan technico-économique et financier, et en analysant le profil des porteurs de projet. Ensuite, une étude complémentaire sera effectuée par des auditeurs spécialisés, afin de prendre la décision d'investissement, et cela après la valorisation de l'entreprise concernée.

L'investisseur s'intéresse au suivi de ses participation et à son implication dans la gestion de l'entreprise, du premier instant de son intervention à celui de la séparation. De plus, la sortie même est le stade le plus important où le capital investisseur vend ses participations pour retirer la valeur ajoutée créée pendant sa présence dans le capital de l'entreprise financée.

Chapitre 03 :

La pratique du capital investissement en Algérie

Introduction du chapitre

Section 01 : L'industrie du capital investissement en Algérie.

1. Le cadre réglementaire du capital investissement en Algérie.
2. Les intervenants du capital investissement en Algérie.
3. Présentation de la structure d'accueil « El Djazair Istithmar ».

Section 02 : La prise de participation par El Djazair Istithmar.

1. L'étude technico-économique.
2. L'étude financière.
3. La réflexion sur le projet.

Section 03 : Analyse comparative (Capital-Investissement – Crédit à moyen terme – Leasing)

1. Financement par Crédit à moyen terme
2. Financement par Crédit-bail
3. Analyse comparative entre les trois modes de financement

Conclusion du chapitre

Après avoir décrit le cadre général du capital investissement dans le chapitre précédent, nous présenterons dans ce dernier chapitre la pratique du capital investissement en Algérie.

Pour ce fait, nous exposons dans la première section l'industrie du capital investissement en Algérie en évoquant en premier lieu, le cadre réglementaire qui définit les conditions d'exercice de cette activité par les SCI, ainsi que les modalités de création de ces dernières et de leur fonctionnement. En deuxième lieu, nous allons présentement donner un aperçu sur les intervenants de ce métier dans l'espace économique Algérien à l'instar l'organisme d'accueil El Djazair Istithmar.

Nous consacrons la deuxième section pour la présentation d'un cas réel de prise de participation, dans le cadre de financement d'un projet par capital développement, en abordant l'étude faite par EDI et qui se schématise en une étude technique, une étude financière et une réflexion sur le projet à financer.

Pour finaliser notre travail, nous avons jugé utile de faire une simulation comparative entre le capital investissement et deux autres modes de financement externes (crédit à moyen terme et crédit-bail), Pour déterminer le mode de financement le moins coûteux et le plus avantageux pour toute entreprise désirant recourir à des fonds externes pour financer son projet.

Section 01 : L'industrie du capital investissement en Algérie

Cette première section vise à cerner l'industrie du capital investissement en Algérie, en mettant la lumière sur le cadre réglementaire définissant les conditions d'exercice de cette activité, les modalités de création et de fonctionnement des SCI. Ainsi, en donnant un aperçu sur les intervenants de ce métier dans l'espace économique Algérien.

1. Le cadre réglementaire du capital investissement en Algérie :

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

1.1. La loi n° 06-11 du 28 Jomada el Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement²:

L'objectif de cette loi est de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la SCI, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement. Nous présenterons points essentiels de cette ci-après :

- L'objet de la société de Capital-Investissement :

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

- Les modalités d'intervention de la SCI :

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

- Le capital risque qui couvre :
 - Le capital faisabilité ou capital amorçage : avant la création de l'entreprise.
 - Le capital-création : à la phase de création de l'entreprise.
- Le capital-développement : développement des capacités de l'entreprise après sa création ;
- Le capital-transmission : rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe ;

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

² La loi du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement (Annexe 01).

- Le rachat des participations et/ou part détenues par un autre capital investisseur. »
 - Les conditions de constitution et d'exercice de la SCI :

La loi précise, entre autres, que la société de capital investissement revêt la forme d'une SPA dotée d'un capital social qui peut être détenu par des personnes physiques ou morales publiques ou privées. Ainsi, l'article 10 dispose que : « L'exercice de l'activité de capital investissement est soumis à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, après avis commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la banque d'Algérie ».

- Les règles de prise de participations et d'emprunt des SCI :

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

- Contrôle de la SCI :

Toute SCI est soumise au contrôle de la COSOB, qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

La SCI transmet au ministère des finances et à la COSOB :

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

- Statut fiscal de la SCI :

Cette loi prévoit les dispositions fiscales ci-après :

- Les SCI ne sont pas soumises à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) pour leurs revenus (les dividendes, les produits de placements, les produits et plus-values de cessions des actions et part sociales) ;
- Les SCI sont soumises au taux réduit de l'IBS de 5%. Ainsi que, une exonération de l'IBS en cas d'intervention en la forme du capital risque, pour une durée 5ans.

1.2. Le décret exécutif n°08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement ¹:

L'objectif de ce décret est de fixer le capital social minimum de la SCI et les modalités de sa détention, de déterminer les conditions d'octroi et de retrait d'autorisation d'exercice et de définir le statut fiscal de cette société. Ainsi :

- « Art. 2. Le capital social minimum de la société de capital investissement est fixé à cent millions (100.000.000) de dinars ».
- « Art. 3. La souscription au capital social de la société de capital investissement est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraire ou d'acquisition d'actions ».

1.3. Le décret exécutif n°16-205 du 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion, de fonds d'investissement ²:

Ce décret a pour objet de fixer les modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la SCI comme il est cité dans l'article 2 qui dispose que : « Lorsque la société de capital investissement assure uniquement la gestion de l'activité de capital investissement pour le compte des tiers, elle devient société de gestion de fonds d'investissement ».

D'autres textes sont venus s'ajouter au dispositif réglementaire régissant l'activité du capital investissement, qui sont :

- L'arrêté du 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement ;
- L'arrêté du 30 mai 2010 qui a pour objet de fixer le modèle d'engagement et de définir les règles pratiques de conservation par les sociétés de capital investissement des participations et leur contrôle ;
- Instruction COSOB n° 14-01 du 17 juin 2014 relative aux modalités d'exercice du contrôle par la COSOB sur les sociétés de capital investissement ;
- Arrêt du 19 février 2017 portant approbation du règlement de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse n°16-03 du 1er septembre 2016 relatif aux garanties que doit présenter la société de gestion de fonds d'investissement en matière

¹- La loi du 24 février 2006 relative à la société de capital investissement (Annexe 02).

²- La loi du 31 juillet 2016 (Annexe 03).

d'organisation, de moyens techniques et financiers et de compétences professionnelles (JO n°25 17/02/2017).

2. Les intervenants du capital investissement en Algérie :

Les intervenants du capital investissement en Algérie sont très minoritaires dans l'espace économique, ils se présentent en nombre de 11 établissements qui sont classées comme suit :

- Des fonds d'investissement publiques : Société financière d'Investissement de Participation et de Placement (SOFINANCE Spa), El Djazair Istithmar (EDI), les 48 Fonds d'Investissement de Wilaya (FIW) et Fonds d'Investissement national (FNI) ;
- Des fonds mixtes : la financière Algéro-Européenne de Promotion (FINALEP) et Algéro-Saoudienne d'Investissement (ASICOM) ;
- Des fonds étrangers : Africinvest, Swicorp, Abraaj, ECP et Garcia&Riva.

Dans ce qui suit, nous essayerons de présenter quelques-unes de ces sociétés.

2.1. Les fonds d'investissement publiques (Etatiques) :

2.1.1. SOFINANCE spa ¹:

Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement, est un établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie le 09 janvier 2001, doté d'un capital social de 10.000.000.000 DA. Elle a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'Etat (CNPE) pour l'accompagnement dans la modernisation de l'outil de production national et le développement de nouveaux produits financiers.

Cette société intervient pour couvrir les activités financières telles que :

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

¹- <https://sofinance.dz/presentation/> (consulté le 04/06/2022 à 09 :28)

2.1.2. El Djazair Istithmar. Spa ¹:

2.1.3. Les 48 Fonds d'Investissement de Wilaya (FIW) ²:

Les fonds d'investissement de wilayas ont été institués par la loi de finance complémentaire 2009, précisément l'art.100. Une dotation d'un milliard de dinars est affectée pour chaque fonds. La gestion de ces fonds est confiée aux SCI opérationnels sur ce segment de marché (El Djazair-Istithmar. SPA ; FINALEP ; SOFINANCE) ainsi qu'à des banques publiques (filiale BNA et filiale BEA).

Les FIW sont répartis entre les SCI selon leur capacité et leur présence sur le territoire national. Cette répartition est opérée de manière à assurer la couverture de l'ensemble des wilayas du pays et permettre un équilibre régional en matière de création d'entreprises et d'emplois.

2.1.4. Le Fonds National d'Investissement (FNI) ³:

Dans le cadre de la promotion et de l'encouragement de l'investissement national, le Conseil des Ministres du 22 février 2011, a pris une décision autorisant le FNI de prendre des participations dans le capital des PME à capitaux nationaux à hauteur de 34%.

Cette décision permettant au FNI d'intervenir dans le capital des PME, sur le modèle de capital investissement, va apporter des réponses au besoin de financement de cette catégorie d'entreprises et conforter l'allocation de ressources en sa direction. Cette décision permettra également de solvabiliser la PME pour lui permettre d'accéder plus facilement au crédit bancaire et éventuellement au marché des capitaux.

2.2. Les fonds mixtes :

2.2.1. FINALEP ⁴:

La Financière Algérienne de Participation - FINALEP Spa (Ex. Financière Algéro-Européenne de Participation) constitue la première expérience du capital investissement en Algérie. Elle a été créée le 30 Juin 1991 à l'initiative de deux banques Algériennes : la Banque de Développement Local – BDL et le Crédit Populaire d'Algérie – CPA. Son capital social a

¹- Cet organisme fera l'objet de notre étude, il sera détaillé dans le titre suivant.

²- <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/113-les-fonds-d-investissement-de-wilayas> (consulté le 21/05/2022 à 23 :21)

³- <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/118-note-sur-la-prise-de-participation-du-fonds-national-d-investissement-dans-le-capital-des-pme> (consulté le 22/05/2022 à 09 :10).

⁴- <https://www.finalep.dz/notre-societe/> (consulté le 22/05/2022 à 08 : 16).

connu plusieurs augmentations successives et réaménagements pour atteindre le niveau de 1.200.000.000 DA.

2.2.2. ASICOM ¹:

La Société Algéro-Saoudienne d'Investissement ASICOM a été créée par une convention signée et ratifiée entre les gouvernements de l'Algérie et du Royaume d'Arabie Saoudite. L'activité de la société a démarré en 2008 et son siège est à Alger. Le capital social, détenu à parts égales, est de huit milliards de dinars algériens (8 000 000 000 DA-Soit 75 millions USD), totalement libérés. ASICOM est gérée par un Conseil d'Administration de six membres (trois représentants pour chacun des actionnaires) qui est présidé par un membre Saoudien. Il se réunit au moins une fois par trimestre et il statue sur l'ensemble des opérations d'investissement. Quant à la Direction Générale, elle est assurée par un Algérien.

2.3. Les fonds étrangers :

2.3.1. SWICORP ²:

SWICORP est un groupe privé de services financiers fournissant des solutions dans les domaines du capital-investissement et de la gestion d'actifs au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Bahreïn, Jordanie, Tunisie, Maroc, Algérie, Égypte et Turquie). Son activité en Capital investissement a débuté en 2004 et a généré plus de 1,8 milliard de dollars de transactions. Les fonds de capital-investissement lancés initialement couvraient les biens de consommation et les secteurs connexes, ainsi que les infrastructures et les industries à forte intensité énergétique.

3. Présentation de la structure d'accueil « El Djazair Istithmar » ³:

3.1. Présentation :

El Djazair Istithmar. Spa, première société de capital investissement agréée par le Ministère des Finances en date du 11 Mai 2010. C'est une société par action qui a été créée le 28 décembre 2009 et elle est opérationnelle depuis le 07 juillet 2010, régie par la loi N° 06-11 du 24 Juin 2006 relative à la société de capital investissement.

C'est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence : la BADR et la CNEP-Banque, dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000) de dinars totalement libéré et réparti comme suit :

¹- <http://www.asicom.dz/index.php/fr/> (consulté le 22/05/ 08 :35).

²- <https://www.swicorp.com/en> (consulté le 22/05/2022 à 10 :08).

³- <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>; (consulté le 22/05/2022 à 16 :34).

Tableau 4: Capital social d'EDI

Actionnaires	Capital	Parts de vote
BADR	700 000 000 DA	70%
CNEP	300 000 000 DA	30%
TOTAL	1 000 000 000 DA	100%

Source : https://www.eldjazair-istithmar.dz/?page=rubrique&lang=fr&id_s=3

3.2.L'organigramme d'El Djazair Istithmar. SPA ¹:

3.3.Les missions d'EDI :

El Djazair Istithmar. Spa intervient par une prise de participation minoritaire, temporaire et par des apports en numéraire dans le capital social des PME, pour les missions suivantes :

- La mise à la disposition des PME d'un produit financier permettant de combler les insuffisances constatées au niveau du haut du bilan (Fonds propres).
- Encourager les entrepreneurs à créer de nouvelles entreprises dédiées aux NTIC (notamment les start-up).
- La contribution au programme de développement et de mise à niveau des PME.
- Participer à la dynamisation du marché financier (la Bourse).
- Améliorer la structure financière de l'entreprise sous capitalisée pour lui faciliter l'accès au crédit bancaire.

3.4.Le champ d'intervention :

Cette société intervient sur tout le territoire national. En effet, suite à la nouvelle répartition de gestion des fonds d'investissement des Wilayas, mandatée par la Direction Générale du Trésor Public depuis fin juin 2016, El Djazair-Istithmar s'est vue confiée par le Trésor Public la gestion de 12 fonds d'investissement des Wilayas suivantes :

Tableau 5: Champs d'intervention d'EDI par les FIW

Centre	Est	Ouest	Sud
Alger et Médéa	Annaba, Constantine, Khenchla, Jijel, Souk-Ahras et Guelma	Tlemcen	Biskra, El Oued, Naama.

Source : établi sur la base d'un document interne d'EDI.

¹- Annexe N°05.

3.5. Les entreprises éligibles au financement et les règles de prise de participation :

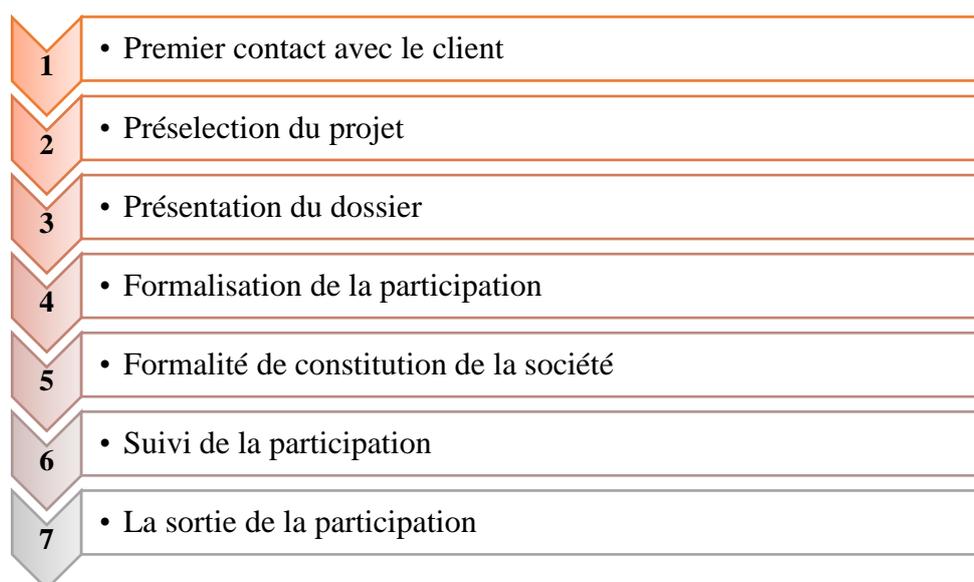
El Djazair Istithmar est pour objet de prendre des participations dans le capital social des PME non cotées par des apports en numéraires, minoritaire (au max 49%) et temporaire (de 5 à 7ans), et dont le montant de la participation ne dépasse pas 15% de son capital.

Tous les secteurs de production des biens et des services sont éligibles au financement de la société EDI à l'exception de : l'agriculture ; les activités commerciales (de vente en l'état et dans l'import) ou offrant des prestations de services aux personnes et les entreprises en création ayant bénéficié d'aides de l'Etat.

3.6. Les étapes d'une prise de participation par EDI :

Nous allons exposer dans ce qui suit, les grandes étapes que suit un chargé d'études d'EDI lorsqu'un dossier lui est soumis.

Figure 3: Schéma du processus de prise de participation



Source : établi sur la base d'un document interne d'EDI.

- Premier contact avec le client : consiste à un entretien avec le promoteur (après une demande de prise de participation) dans le but d'exposer son projet. L'entretien aboutira à l'établissement du formulaire de prise de participation appelé « formulaire de demande de prise de participation dans les PME ».

- Présélection du Projet : cette phase est pour objet de confirmer la volonté d'EDI de financer le projet par la signature de « la lettre d'intention », sur la base d'une étude préliminaire effectuée par le chargé d'études pour voir s'il correspond aux critères suivants :

- La faisabilité technique du projet, le marché...

-
- La rentabilité économique et financière à moyen terme.
 - Les compétences techniques et managériales des promoteurs.
 - La création de la valeur et de l'emploi.
 - Présentation du dossier : au Comité d'investissement et/ou Conseil d'administration, avec une étude détaillée sur le business plan pour prendre la décision de la prise de participation.
 - Formalisation de la participation : si l'avis du comité d'investissement est favorable, les deux parties procèdent à la signature du « pacte d'actionnaires », sinon la société notifie par écrit au promoteur la décision de refus motivée.
 - Formalités de constitution de la société : Les actionnaires entament les démarches légales de constitution.
 - Suivi de la participation : à travers les visites et les reporting périodiques de l'entreprise financée.
 - Sortie de la participation : se fait par les modalités suivantes :
 - Cession de gré à gré des parts ou actions à un opérateur industriel ou une autre SCI.
 - Rachat des parts ou actions par l'actionnaire majoritaire (l'entrepreneur).
 - Cession de la part du fonds par le biais de la bourse.

Section 02 : La prise de participation par El Djazair-Istithmar

Dans ce qui suit, nous présenterons un cas réel de prise de participation par El Djazair Istithmar, dans le cadre de financement d'une entreprise en phase de développement.

Nous allons aborder l'étude faite par El Djazair Istithmar et qui se schématise en une étude technique, ensuite une étude financière prévisionnelle, et enfin la réflexion sur le projet.

1. L'étude technique du projet :

Cette étude porte sur la présentation générale du projet et son porteur, la présentation de l'entreprise, ainsi que son activité et son marché ; cette phase englobe tous les aspects non financiers analysant la viabilité du projet.

1.1.Présentation de l'entreprise :

La SARL¹ est une société privée, créée le 19/11/2010 sous la forme juridique d'une société à responsabilité limitée. C'est une unité activant dans le secteur industriel, en l'occurrence le montage et la maintenance des machines industrielles², dans la région de Annaba.

1.2.Les promoteurs :

La société compte deux associés ayant l'expérience professionnelle dans le secteur de montage et maintenance des machines, et qui présentent des apports répartis comme suit :

Tableau 6: Structure du capital de la SARL

Associés	Nombre de parts	Valeurs*(KDA)	Taux
Associé (1)	30 000	30 000	75%
Associés (2)	10 000	10 000	25%
Total	40 000	40 000	100%

* La valeur nominale de la part sociale est de 1 000 DA.

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

1.3.Présentation générale du projet (Objet de la demande) :

Après une expérience de dix ans dans l'importation, vente de pièces de rechange et maintenance des machines industrielles, la « SARL » sollicite la participation financière d'EDI sous le cadre des FIW allouée à la wilaya d'Annaba, pour la réalisation d'un projet d'extension qui s'inscrit dans le développement et la continuité de l'activité de la société à travers le montage des groupes électrogènes.

¹- Nous utiliserons dans ce qui suit l'appellation de « SARL » pour désigner le projet.

²- Nous allons prendre l'exemple des groupes électrogènes dans notre étude.

1.4. Présentation du produit (Groupes électrogènes) :

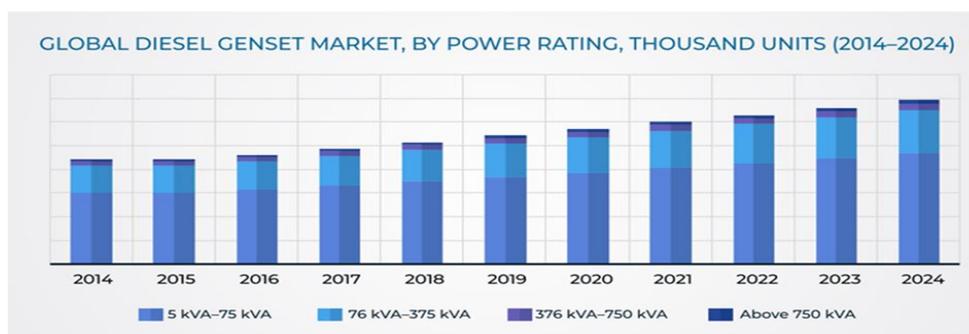
Un GE est un dispositif autonome permettant d’obtenir une source de courant mobile ou fixe, lorsque le réseau électrique n’est pas accessible ou peu fiable. L’électricité est produite par une génératrice (un appareil qui transforme l’énergie mécanique en énergie électrique). On distingue généralement, des GE diesel, des GE à essence et des GE à gaz naturel.

1.5. L’étude du marché :

A. Le marché mondial :

D’ici 2025, le chiffre d’affaires du marché mondial des GE diesel devrait atteindre 25.83 milliards USD. La croissance des secteurs de la marine, des mines, du bâtiment et de la construction, de l’automobile et du pétrole devrait propulser la taille du marché mondial des GE diesel au cours de la période projetée. Le besoin croissant d’une alimentation électrique ininterrompue dans le secteur industriel augmentera la pénétration du marché des groupes électrogènes diesel au cours des prochaines années.

Figure 4: Marché mondial des GE diesel, par puissance nominal, en milliers d’unités.



Source : document interne (dossier du promoteur) d’EDI.

B. Le marché national :

Les principaux acteurs sur le marché Algérien commercialisent les produits de 7 KVA à 4.000 KVA. Cette gamme est répartie comme suit :

Figure 5: Gamme des groupes électrogènes sur le marché Algérien.

Puissance	7 KVA à 100 KVA	100 KVA à 700KVA	700 KVA à 1000 KVA	>1000 KVA
En % du marché	10%	40%	30%	10%

Source : document interne (dossier du promoteur) d’EDI.

C. L’analyse SWOT :

Tableau 7: Analyse SWOT de la « SARL ».

Forces :	Faiblesses :
<ul style="list-style-type: none"> - Hautes technologies ; - Connaissance du marché depuis 2005 ; 	<ul style="list-style-type: none"> - Intensité capitalistique de la société réduite ; - Siège et unité de production en location ;

- Know-how du Promoteur dans le secteur ; - Montage financier du projet en fonds propres (absence d'endettement bancaire).	- Capacité financière de la société réduite, limitant l'élan de son cycle d'exploitation et de son développement.
Opportunités :	Ménaces :
- Volonté politique pour l'encouragement de l'investissement dans le secteur de l'industrie et le développement des exportations hors hydrocarbures ; - Proximité des marchés demandeurs qui sont en constante augmentation.	- Marché fortement concurrentiel, notamment, pour les produits importés ; - Arrivés de nouveau concurrents ; - Dévaluation de la monnaie nationale.

Source : établis sur la base d'un document interne (dossier du promoteur) d'EDI.

2. L'étude financière :

Après une analyse de l'historique de la société, il convient de faire la projection financière du projet.

2.1. Les investissements à réaliser :

Cette rubrique reprend l'ensemble des équipements à acquérir dans le cadre du projet d'extension, dont le détail est indiqué à travers le tableau suivant :

Tableau 8: Cout d'investissement.

Désignations	Prix unitaire	Quantité	Montant (USD)*	Montant (KDA)
Equipements de Production				
CNC Plasma cutting Machine (Découpeuse plasma CNC)	55 000	1	55 000	7 150
CNC Plasma cutting Machine (Découpeuse plasma CNC)	85 000	1	85 000	11 050
CNC Plasma Machine (3000) (Machine Plieuse CNC)	40 000	1	40 000	5 200
CNC Brake Machine (6000) (Machine Plieuse CNC)	75 000	1	75 000	9 750
Fiber Laser cutting Machine (Machine de découpe à Fibre laser)	330 000	1	330 000	42 900
Monorail Hoisting Machine (Treuil monorail 10 Tn)	24 000	2	48 000	6 240
Monorail Hoisting Machine (Treuil monorail 3 Tn)	18 000	3	54 000	7 020
Welding Machine (Machine de soudage)	12 000	2	24 000	3 120
Electrostatic Powder Machine (machine à poudre électrostatique)	260 000	1	260 000	33 800
Transport et Frets	14 000	1	14 000	1 820
Total Montant			985 000	128 050

* La contrevaieur Dollars / Dinars est calculée sur la base de 1 USD = 130 DZD.

Source : document interne (dossier du promoteur) d'EDI.

2.2. La structure d'investissement :

La structure d'investissement globale arrêtée dans le cadre du projet d'extension de la « SARL » est indiquée à travers le tableau ci-après :

Tableau 9: Cout du projet.

Désignations	Montant (KDA)	Taux
Linge d'Équipements	128 050	73%
Aléas et imprévus ¹	1 800	1%
Total Investissement à Réaliser (Hors BFR)	129 850	74%
Besoins en fonds de roulement (BFR)	46 039	26%
Cout du Projet	175 889	100%

Source : établis sur la base de l'étude faite par EDI.

2.3. Le schéma de financement :

Pour faire face financièrement à la structure d'investissement arrêtée dans le cadre du projet d'extension de la « SARL » il a été arrêté le schéma de financement suivant :

Tableau 10: Structure de financement du projet.

Désignations	Nature des apports	Montant (KDA)	Taux
Apport des promoteurs	Numéraires	31 733	24%
Apport El Djazair Istithmar (FIW-Annaba)	Numéraires	100 000	76%
Total Financements Disponibles²		131 733	100%

Source : établis sur la base de l'étude faite par EDI.

2.4. La structure du capital :

Simultanément avec l'entrée d'EDI dans le capital de la « SARL », les promoteurs s'engagent à augmenter leur contribution dans le capital à travers la présentation d'autres apports supplémentaires en numéraire, ainsi que l'incorporation des quasi fonds propres (réserves, reports à nouveau et résultats), de sorte à ce que la structure globale des capitaux fera ressortir un solde de 205 000 KDA, comme indiqué à travers le tableau ci-dessous :

Tableau 11: Structure du capital de la « SARL ».

Désignation	Nature des apports	Montant (KDA)	Taux
Apport des promoteurs	Fonds Propres ³	73 267	--
	Numéraires ⁴	31 733	--
Total Apport Promoteurs		105 000	51%
Apport El Djazair Istithmar	Numéraires	100 000	49%
Apport Investisseur institutionnel		100 000	49%
Total Capitaux propres		205 000	100%

¹ Afin de faire face aux éventuels aléas et imprévus, il a été arrêté le montant de 1 800 KDA.

² La conciliation entre le schéma de financement et la structure d'investissement hors BFR fait ressortir un excédent de 1 883 KDA. Ce dernier, servira au financement d'une partie du BFR sus évoqué

³ Le solde des Fonds Propres de la « SARL » au titre de l'exercice 2019 affiche un montant de 73 267 KDA.

⁴ Les promoteurs s'engagent à une augmentation du capital en numéraire pour un montant de 31 733 KDA

Source : établis sur la base de l'étude faite par EDI.

2.5. Le niveau des engagements :

Comme indiqué à travers le tableau ci-dessous, le niveau d'engagement d'EDI dans le capital social de la « SARL » demeure conforme aux dispositions de la Loi N°06 -11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital Investissement, notamment son article N°18, fixant à 49% le seuil maximal d'intervention des sociétés de capital investissement.

Tableau 12 : Niveau d'intervention d'EDI dans le capital de la « SARL ».

Désignation	Montant (KDA)	Taux
Apport des promoteurs	105 000	51,22%
Apport El Djazair Istithmar	100 000	48,78%
Total Capitaux propres	205 000	100%

Source : établis sur la base de l'étude faite par EDI.

2.6. Evaluation du projet et critère de rentabilité :

2.6.1. Projection de l'exploitation :

- Hypothèses de base ayant servi à l'élaboration des prévisions :
 - Les prévisions sont élaborées sur un horizon de Cinq (05) années (2020 – 2024).
 - Le taux d'IBS est de 26%. Concernant la TAP, elle est calculée sur la base de 02% du CA.
 - L'activité prévisionnelle n'est assise que sur les seules performances d'exploitation (pas d'éléments exceptionnels).
 - Les modalités de détermination du CA sont basées sur les capacités de production. Ainsi, les prix de vente sont déterminés sur la base de l'application d'une marge commerciale de 20% sur les achats consommés, tandis que le CA relatif à la vente des pièces de rechange, et prestations fournies, il est déterminé sur la base d'une proportion respective de 20% et 40% des achats consommés.

Le montage de groupes électrogènes évoluera selon la cadence reportée dans le tableau suivant :

Tableau 13: Taux d'évolution des capacités de production des GE.

	2020	2021	2022	2023	2024
Taux d'évolution des capacités de production	*	10%	10%	10%	10%

*Sachant que l'indice de départ est de :

14 unités pour le 45 KVA / 10 unités pour le 100 KVA / 06 unités pour le 250 KVA / 04 unités pour le 450 KVA / 02 unités pour le 630 KVA / 01 unité pour le 1000 KVA et 1600 KVA.

Source : document interne (dossier du promoteur) de la structure d'accueil.

L'entrée en exploitation de la « SARL » après concrétisation du projet d'extension est prévue pour le deuxième semestre de l'exercice 2020, dont l'évolution des éléments d'exploitation est présentée à travers les tableaux suivants :

A. Chiffre d'Affaires prévisionnel :

Tableau 14 : Chiffre d'affaires prévisionnel

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Production vendue	134 659	174 506	245 729	309 048	440 294
Vente de pièces de rechange	22 443	29 084	40 955	51 508	73 382
Prestation de services	44 886	58 169	81 910	103 016	146 765
Total chiffre d'affaires	201 989	261 760	368 593	463 572	660 442

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

À la lecture de ce tableau, il ressort que le CA prévisionnel dégagé durant les cinq années est toujours en augmentation continue.

B. Consommations et Fournitures :

Une fois le projet d'extension réalisé, la majeure partie des composants du groupe électrogène sera fabriquée par la « SARL » et acquise auprès des sous-traitants locaux, tandis que le Moteur, la carte de commande et l'inverseur ils seront importés.

Tableau 15: Cout de production d'un Groupe électrogène.

Désignation	45 KVA	100 KVA	250 KVA	45 KVA	63 KVA	100 KVA	1 600 KVA
Moteur / Génératrice	700	1 050	2 400	4 400	5 800	11 500	18 500
Châssis	13	21	29	42	67	105	151
Support anti-vibration	6	6	6	8	13	20	20
Huile Moteur	2	3	4	6	10	25	42
Eau de refroidissement	3	6	6	8	8	21	21
Disjoncteur	11	26	71	126	160	303	597
Capotage	34	38	63	105	151	210	252
Laine de roche	10	13	21	38	55	84	134
Pommelle & é portière	25	34	42	42	55	67	101
Peinture	8	13	17	21	29	50	63
Pupitre de commande	13	13	13	25	25	50	50
Accessoire Pupitre de commande	12	12	16	16	16	25	34
Carte de commande	23	44	44	60	60	60	60
Armoire inverseur	7	8	17	34	84	92	101
Accessoire Armoire Inverseur	8	10	24	55	63	134	169
Inverseur	16	52	101	181	231	277	547
Batterie	10	16	19	43	47	47	94
TOTAL	901	1 365	2 893	5 210	6 874	13 070	20 936

Source : document interne (dossier du promoteur) de la structure d'accueil.

La détermination et l'évolution des consommations en matières premières et fournitures sur le terme prévisionnel se présentent comme suit :

Tableau 16: Consommation des matières premières.

U : KDA

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Nombre de groupes produits	14	15	16	18	20
Coût d'achat des composants /Produit	901				
Total Consommations GE 45 KVA	12 614	13 515	14 416	16 218	18 020
Nombre de groupes produits	10	11	12	14	16
Coût d'achat des composants /Produit	1365				
Total Consommations GE 100 KVA	13 650	15 015	16 380	19 110	21 840
Nombre de groupes produits	6	8	10	12	14
Coût d'achat des composants /Produit	2893				
Total Consommations GE 250 KVA	17 358	23 144	28 930	34 716	40 502
Nombre de groupes produits	4	5	7	10	12
Coût d'achat des composants /Produit	5210				
Total Consommations GE 450 KVA	20 840	26 050	36 470	52 100	62 520
Nombre de groupes produits	2	3	4	6	9
Coût d'achat des composants /Produit	6874				
Total Consommations GE 630 KVA	13 748	20 622	27 496	41 244	61 866
Nombre de groupes produits	1	2	3	4	6
Coût d'achat des composants /Produit	13070				
Total Consommations GE 1000 KVA	13 070	26 140	39 210	52 280	78 420
Nombre de groupes produits	1	1	2	2	4
Coût d'achat des composants /Produit	20936				
Total Consommations GE 1600KVA	20 936	20 936	41 872	41 872	83 744
Total Consommations	112 216	145 422	204 774	257 540	366 912

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

C. Services Extérieurs :

Les services extérieurs représentent une proportion de 10% du chiffre d'affaires, dont le détail se présent comme suit :

Tableau 17: Prévision des Charges externes.

U : KDA

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024	
Services	Charges locatives ¹	6 120	6 120	6 120	6 120	6 120
	Entretien et Réparation	3 030	3 926	5 529	6 954	9 907
Extérieurs	Assistance technique	4 040	5 235	7 372	9 271	13 209
	Primes d'Assurances	404	524	737	927	1 321
	Formation	2 020	2 618	3 686	4 636	6 604
Sous Total (1)	13 594	15 805	19 758	23 272	30 556	
Honoraires	1 010	1 309	1 843	2 318	3 302	

¹-Représentent la location du site de production pour un montant de 960 KDA et la location du siège social pour un montant de 5160 KDA (2020-2024).

Autres Services Extérieurs	Frais de Transport	1 212	1 571	2 212	2 781	3 963
	Déplacement, Missions, Réceptions	1 616	2 094	2 949	3 709	5 284
	Divers	808	1 047	1 474	1 854	2 642
Sous Total (2)		4 646	6 020	8 478	10 662	15 190
Total des Charges externes		20 199	26 176	36 859	46 357	66 044

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

D. Impôt et Taxes :

Ce poste reprend le taux d'imposition retenu, notamment, la taxe sur l'activité professionnelle (TAP) à raison de 02% du Chiffre d'affaires (HT).

Tableau 18: Taxe sur l'activité professionnelle (TAP).

U : KDA

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Taxe sur l'activité professionnelle (TAP)	4 040	5 235	7 372	9 271	13 209

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

E. Frais du personnel :

Le nombre d'effectif de la « SARL » en 2020 est de 51 salariés et maintenu au terme du projet d'extension.

Tableau 19: Prévision des frais du personnel.

U : KDA

Catégories	Nbr effectif	Masse Salariale
Cadres dirigeant	02	8 053
Cadre	12	12 096
Maitrise	27	15 568
Exécutions	10	3 963
TOTAL	51	45 680

Source : document interne (dossier du promoteur) de la structure d'accueil.

Il est prévu une évolution annuelle de la masse salariale a 03%, à compter de l'exercice 2021. L'évolution de la masse salariale est présentée dans le tableau suivant :

Tableau 20: Evolution de la masse salariale.

U : KDA

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Masse Salariale	45 680	47 051	48 462	49 916	51 414

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

F. Charges Opérationnelles :

Les Charges Opérationnelles, concernent essentiellement, les autres charges de gestion courantes considérées de moindre importance, elles sont estimées à 01% du Chiffre d'Affaires.

Tableau 21: Prévision des charges opérationnelles.

U : KDA

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Charges Opérationnelles	2 020	2 618	3 686	4 636	6 604

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

G. Dotations aux amortissements :

Elles concernent les investissements déjà existants, dont le niveau d'amortissement a atteint un seuil de 50% de leurs valeurs brutes. Ainsi que, les nouveaux investissements, issus du projet d'extension, dont la durée d'utilité est estimée à dix (10) ans sur une dotation linéaire annuelle de l'ordre 10%.

Tableau 22: Dotations aux amortissements.

U : KDA

Immobilisations à réaliser								
Désignations	Taux	Cout d'Acquisition	Base D'Amort	Dotations Annuelles				
				2020	2021	2022	2023	2024
Investissement à Acquérir	10 ans	128 050	12 805	6 403	12 805	12 805	12 805	12 805
Immobilisations existantes								
Exercice 2019	Valeur Brute	Dotation Annuelle	Valeur Résiduelle	Dotations Annuelles				
Investissements Existants	71 628	6 766	35 189	6 766	6 766	6 766	6 766	6 766
Total dotations aux amortissements				13 169	19 571	19 571	19 571	19 571

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

H. Besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le niveau du BFR a été calculé sur la base de trois (03) mois de charges décaissables (Consommations matières premières et fournitures, Services Extérieurs, frais de personnel et autres charges opérationnelles), il est maintenu sur tout le terme prévisionnel.

Tableau 23: Estimation du BFR.

U : KDA

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Total charges décaissables	184 155	226 502	301 154	367 721	504 183
BFR	46 039	56 625	75 288	91 930	126 046
Variation du BFR (Δ BFR)	46 039	10 587	18 663	16 642	34 116

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

I. Compte du résultat prévisionnel :

Tableau 24: Compte du résultat prévisionnel.

U : KDA

Libellé	2020	2021	2022	2023	2024
Production vendue	134 659	174 506	245 729	309 048	440 294
Vente de pièces de rechange	22 443	29 084	40 955	51 508	73 382
Prestation de service	44 886	58 169	81 910	103 016	146 765
Chiffre d'Affaires	201 989	261 760	368 593	463 572	660 442
Matières et Fournitures	112 216	145 422	204 774	257 540	366 912
Services Extérieurs	20 199	26 176	36 859	46 357	66 044
Consommations	132 415	171 598	241 633	303 897	432 956
Valeur Ajoutée (VA)	69 574	90 162	126 960	159 675	227 485
Frais du personnel	45 680	47 051	48 462	49 916	51 414
Impôts et taxes (TAP)	4 040	5 235	7 372	9 271	13 209
Excédent brut d'exploitation	19 854	37 876	71 126	100 487	162 863
Autres produits opérationnels	-	-	-	-	-
Autres charges opérationnels	2 020	2 618	3 686	4 636	6 604
Dotations aux amortissements et provisions	13 169	19 571	19 571	19 571	19 571
Résultat Opérationnel	4 665	15 687	47 869	76 280	136 687
Produits financiers	-	-	-	-	-
Charges financières	-	-	-	-	-
Résultat Financier	-	-	-	-	-
Résultat Ordinaire Avant Impôts	4 665	15 687	47 869	76 280	136 687
Impôts exigibles sur les résultats ordinaires (IBS) ¹	1 213	4 079	12 446	19 833	35 539
Résultat net de l'exercice	3 452	11 608	35 423	56 447	101 149
CAF	16 621	31 179	54 994	76 018	120 720

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

À la lecture de ce tableau, il ressort clairement que les résultats prévisionnels dégagés durant les cinq années sont positifs est satisfaisants.

2.6.2. Les critères de rentabilité du projet :

Avant de procéder au calcul des critères de rentabilité (VAN, TRI, DR, IP), il est nécessaire de déterminer le taux d'actualisation et les cash-flows actualisés.

L'appréciation du taux d'actualisation peut différer selon l'approche retenue. Pour le cas présent, les éléments pris en compte pour sa détermination sont :

- Cout Moyen pondéré des ressources (Capitaux & Dettes) :
 - Cout des Capitaux : 10,30%
 - Cout de la Dette : 0,00%
- Risque spécifique : 03,00%

¹- Par mesure de précaution, il a été tenu compte un taux d'IBS de 26% (la SARL à deux activités : la production et la commercialisation, donc vaut mieux surestimer le taux d'IBS).

- La structure financière de l'entreprise repose sur un niveau de 100% en Capitaux propres.

D'où, le taux d'actualisation fixé par EDI est de : 13,30%.

Après avoir calculé le taux d'actualisation, on va passer au calcul des cash-flows.

Tableau 25: Les cash-flows prévisionnels actualisés.

	Initial	2020	2021	2022	2023	2024
CAF		16 621	31 179	54 994	76 018	120 720
-Variation du BFR	46 039	10 587	18 663	16 642	34 116	0
Récupération du BFR						126 047
Valeur Résiduelle ¹						70 427
-Investissement (hors BFR)	129 850					
Cash-flows (CF)	-175 889	6 034	12 516	38 352	41 902	317 194
CF actualisés (13.30%)	-175 889	5 326	9 750	26 369	25 428	169 893
CF actualisés cumulés	-175 889	-170 563	-160 813	-134 444	-109 016	60 877

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

A. La valeur actuelle nette (VAN) :

La VAN est la différence entre le coût du projet et les cash-flows anticipés, auxquels est appliqué un taux d'actualisation égal au CMPC (13,30%), en suivant la formule ci-après :

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Application numérique : VAN = -175 889 + 236 766

$$VAN = 60\,877\text{ KDA} > 0$$

La VAN est positive, cela signifie que la somme totale des cash-flows actualisés est supérieure au cout initial du projet. D'où, le projet d'investissement présente une forte rentabilité.

B. Le taux de rentabilité interne (TRI) :

C'est le taux pour lequel il y a équivalence entre le capital investi est les cash-flows générés par ce projet (le taux qui annule la VAN). Soit :

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Application numérique : TRI = 21,18 % > 13,30%

D'après le calcul, on déduit que ce projet reste acceptable tant que le TRI est supérieur au taux d'actualisation du projet qui est de 13.30%.

¹- Hypothèse : la VR égale la VNC.

C. L'indice de profitabilité (IP) :

L'IP mesure l'avantage relatif, c'est à dire la VAN dégagé pour chaque Dinar investi. Pour cela, on applique la formule suivante :

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

Application numérique : IP = 1,35 > 1

L'indice de profitabilité est de 1,35 Cela signifie que pour chaque dinar investi, la valeur actuelle nette dégagée sera de 0,35 DA.

D. Le délai de récupération (DR) :

Le délai de récupération d'un projet d'investissement sert à déterminer le temps requis (généralement le nombre d'années) pour récupérer le capital investi dans le projet.

Tableau 26: Détermination du délai de récupération du projet.

					<u>U : KDA</u>
Années	2020	2021	2022	2023	2024
Cash-flows (CF)	6 034	12 516	38 352	41 902	317 194
CF actualisés (13,30%)	5 326	12 516	38 352	41 902	317 194
CF actualisés cumulés	5 326	17 842	56 194	98 096	415 290

Source : établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès d'EDI.

Application numérique : $[(175\ 889 - 98\ 096) / 317\ 194] * 12 = 1,20$.

D'où : **DR= 4 ans et 1 mois.**

3. La réflexion sur le projet :

Suite aux résultats dégagés par la présente étude, ce projet mérite d'être financé par l'EDI au regard à ses caractéristiques :

- La compétence des promoteurs et l'expérience professionnelle dans le domaine industriel, notamment dans le montage et la maintenance des groupes électrogènes.
- La nature du projet qui s'inscrit dans le cadre des FIW de Annaba et qui a un intérêt pour le développement économique et social de la wilaya.
- La création de l'emploi (51 postes d'emploi) ;
- L'analyse des critères de rentabilité montre que le projet est faisable et rentable puisqu'il dégage des flux qui sont satisfaisants. Ainsi, des résultats prévisionnels positifs, une VAN positive égale à 60 877 KDA avec un IP de 1,35, un TRI satisfaisant de 21% et un DR d'environ 4 ans et 1 mois pour récupérer le capital investi.

Tenant compte des éléments favorables précédemment appréciés, EDI va émettre un avis favorable pour une prise de participation à travers le portefeuille FIW de Annaba à hauteur de 100 000 KDA dans le capital social de la « SARL ».

Section 03 : Analyse comparative

(Capital-Investissement – Crédit à moyen terme – Crédit-bail)

Quant aux sources de financement externes, toute entreprise doit choisir minutieusement le mode de financement le plus approprié afin d'accroître la rentabilité de ses projets. A cet effet, nous allons traiter dans cette section une comparaison entre trois modes de financement externes (capital investissement, crédit à moyen terme et crédit-bail), afin de déterminer le schéma de financement le plus adapté.

Après avoir étudié et analysé le projet financé par capital investissement, nous réaliserons à travers cette section, deux simulations relatives respectivement à un financement par crédit à moyen terme et un financement par crédit-bail.

1. Financement par crédit à moyen terme :

Nous allons réaliser dans ce qui suit une simulation portant sur un financement par crédit à moyen terme, dans ce cas, nous allons tenir compte des conditions du marché algérien relatives au coût des crédits bancaires, soit un taux d'intérêt de 5.75%.

1.1.Le compte du résultat prévisionnel :

Avant de déterminer le compte de résultat prévisionnel, il convient de mettre des hypothèses clés concernant le crédit accordé.

1.1.1. Les hypothèses clés :

- Le coût du projet d'extension s'élève à 175 889 KDA, dont le montant des investissements s'élève à 128 050 KDA (détaillé dans la section 2).
- Afin de financer ses investissements l'entreprise aura recours à un crédit moyen terme de 100 000 KDA pour une durée de cinq (5) ans, au taux d'intérêt de 5.75%.
- Le remboursement du crédit se fait par un amortissement constant.

1.1.2. L'amortissement du crédit accordé :

Tableau 27: Amortissement du crédit à moyen terme.

U : KDA

Hypothèse : remboursement par amortissement constant				
Année	Restant dû	Amortissement	Intérêt	Annuité
1	100 000	20 000	5 750	25 750
2	80 000	20 000	4 600	24 600
3	60 000	20 000	3 450	23 450
4	40 000	20 000	2 300	22 300
5	20 000	20 000	1 150	21 150

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

1.1.3. Détermination des résultats prévisionnels :

Les éléments suivants du compte de résultat prévisionnel, sont déterminés après financement par crédit à moyen terme :

Tableau 28 : Soldes du CR prévisionnels après financement par crédit à moyen terme.

U : KDA

Année	2020	2021	2022	2023	2024
Excédent brut d'exploitation	19 854	37 876	71 126	100 487	162 863
Autres produits opérationnels	-	-	-	-	-
Autres charges opérationnels	2 020	2 618	3 686	4 636	6 604
Dotations aux amortissements et provisions	13 169	19 571	19 571	19 571	19 571
Résultat Opérationnel	4 665	15 687	47 869	76 280	136 687
Produits financiers	-	-	-	-	-
Charges financières (Charges d'intérêt)	5 750	4 600	3 450	2 300	1 150
Résultat Financier	-5750	-4600	-3450	-2300	-1150
Résultat Ordinaire Avant Impôts	-1 085	11 087	44 419	73 980	135 537
Impôts exigibles sur les résultats ordinaires	10	2 883	11 549	19 235	35 240
Résultat net de l'exercice	-1 095	8 204	32 870	54 745	100 297
CAF	12 074	27 775	52 441	74 316	119 868

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

1.2. La détermination du taux d'actualisation et les cash-flows :

Dans la même démarche, adoptée au cours de la section précédente, nous procéderons à l'actualisation des cash-flows au coût moyen pondéré des ressources.

a. Le taux d'actualisation (CMPC) :

Le taux d'actualisation = coût des fonds propres + coût de la dette + risque spécifique

Tableau 29: Calcul du taux d'actualisation après financement par crédit à moyen terme.

	Montant (KDA)	% (1)	Coût (2)	(1) *(2)	Coût net d'IBS
Crédit à moyen terme	100 000	49%	5,75%	2,80%	2,08%
Fonds propres	105 000	51%	10,30%	5,28%	5,28%
Risque spécifique	(-)	(-)	(-)	(-)	3,00%
Total (coût de capital)	205 000	100%	(-)	(-)	10,35%

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

b. Les cash-flows actualisés :

Tableau 30: Calcul des cash-flows actualisés après financement par crédit à moyen terme.

U : KDA

	Initial	2020	2021	2022	2023	2024
CAF	-	12 074	27 775	52 441	74 316	119 868
-Variation du BFR	46 039	10 587	18 663	16 642	34 116	0
+ Récupération du BFR	-	-	-	-	-	126 047
+ Valeur Résiduelle	-	-	-	-	-	70 427
-Investissement (hors BFR)	129 850	-	-	-	-	-

Cash-flows (CF)	-175 889	1 487	9 112	35 799	40 200	316 342
CF actualisés (10,35%)	-175 889	1 348	7 483	26 640	27 109	193 318
CF actualisés cumulés	-175 889	-174 541	-167 058	-140 418	-113 309	80 009

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

1.3. Les critères de rentabilité du projet :

Après avoir calculé les cash-flows actualisés, on va passer au calcul de différents critères de rentabilité (en appliquant les mêmes formules utilisées dans la section précédente).

Du tableau ci-dessus, nous déterminons les indicateurs de rentabilité suivants :

Tableau 31: Indicateur de rentabilité du projet (financement par crédit à moyen terme).

Horizon de calcul	VAN (KDA)	TRI	IP	DR
(2020-2024)	80 009	19,84%	1,5	4 ans et 7 mois

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

Les indicateurs de rentabilité présentés éclairent que dans l'éventualité où la réalisation de ce projet aura lieu, entre autres, par un financement bancaire, le projet demeure rentable. En effet, les cash-flows dégagent durant les cinq années, une VAN positive, un TRI supérieur au taux d'actualisation et un IP supérieur à 1.

1.4. La VAN ajustée (VANA) :

La technique de la VAN ajustée consiste à ajuster globalement l'enrichissement généré par un projet et son financement particulier. Elle consiste à calculer la VAN de base (VAN économique) qui est la VAN générée par le projet dans l'hypothèse où le projet serait financé à 100% par des fonds propres (les cash-flows seront actualisés au seul coût des fonds propres¹). A cette VAN de base, sera ajoutée la VAN de financement du projet.

VAN ajustée = VAN de base + VAN de financement

VAN de financement = VAN d'emprunt

VAN d'emprunt = Crédit – somme des annuités effectives actualisées au taux sans risque (k_d)

VAN d'emprunt = Montant du crédit – $\sum_{t=1}^n \frac{a_t(1-\tau)}{(1+k_d)^t}$;

a. Calcul de la VAN de base :

On a : $K_e = 10.5\%$; $R_s = 3\%$, donc on doit actualiser les flux économiques au taux de 13,3%.

D'où : on obtiendra une VAN de base égale² à : 60 877 KDA.

¹- Ce coût des fonds propres intègre la prime de risque économique qui sera demandée pour le projet compte tenu de son risque spécifique ($K_e + R_s$).

²- égale à la VAN de financement par capital investissement, car on n'a pas déduit les charges d'intérêts dans le calcul du résultat, cela va générer les mêmes cash-flows qui seront actualisés au même taux 13,3% également.

b. Calcul de la VAN de financement :

Tableau 32 : Calcul de la VAN de financement par crédit à moyen terme.

U : KDA

Année	Annuité	Annuité * (1-IS)	Annuités effectives actualisées (Kd = 5,75%)
1	25 750	19 055	18 019
2	24 600	18 204	16 278
3	23 450	17 353	14 673
4	22 300	16 502	13 195
5	21 150	15 651	11 834
Somme des annuités effectives actualisées			74 000
VAN de financement			26 000

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

Application numérique : VAN de financement = 26 000 KDA.

La VAN des flux liés à la dette est positive à cause des économies d'impôts liées aux frais financiers.

c. Calcul de la VAN ajustée (VANA) :

Application numérique : VANA = 60 877 + 26 000 = 86 877 KDA.

Donc, la valeur actuelle du projet en prenant en compte le financement par crédit à moyen terme est égale à **86 877 KDA**. D'où le projet demeure rentable.

1.5. Les flux de trésorerie économiques :

La méthode la plus utilisée pour comparer l'impact du coût de financement sur un projet est l'évaluation des flux nets de trésorerie imputables au projet.

En effet, Les flux de trésorerie économique doivent prendre en compte, toutes les conséquences financières du mode de financement sur le compte de résultat. Elles doivent ensuite faire l'objet d'une actualisation pour tenir compte de l'effet du temps.

Tableau 33: Calcul des FT économiques après financement par crédit à moyen terme.

U : KDA

Année	Initial	2020	2021	2022	2023	2024
Cash-flows	-175 889	1 487	9 112	35 799	40 200	316 342
+Emprunt	100 000	-	-	-	-	-
-Remboursement d'emprunt	-	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
=FT économiques	-75 889	-18 513	-10 888	15 799	20 200	296 342
FT actualisés (10,35%)	-75 889	-16 776	-8 941	11 757	13 622	181 096

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

2. Financement par crédit-bail¹ :

Nous aborderons dans ce qui suit une simulation portant sur un financement par crédit-bail, dans ce cas, nous allons tenir compte des hypothèses ci-après :

- Le coût du projet d'extension s'élève à 175 889 KDA, dont le montant des investissements s'élève à 128 050 KDA (détaillé dans la section 2).
- Afin de financer ses investissements l'entreprise aura recours à un crédit-bail d'un montant global de 100 000 KDA aux conditions suivantes :
 - Durée : 05 ans.
 - Un loyer² annuel constant de 26 380 KDA à payer à terme échu.
 - Un taux de marge implicite net d'impôt³ de 10 %.
 - Valeur de levée d'option d'achat 01 DA.

Tableau 34: Amortissement du crédit-bail.

U : KDA

Années	Restant dû	Amortissement	Intérêt	Annuité
1	100 000	16 380	10 000	26 380
2	83 620	18 018	8 362	26 380
3	65 603	19 819	6 560	26 380
4	45 784	21 801	4 578	26 380
5	23 983	23 981	2 398	26 380

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

2.1. Le compte de résultat prévisionnel :

Les soldes suivants du compte de résultat prévisionnel, sont déterminés après financement par crédit-bail :

Tableau 35: Soldes du CR prévisionnels après financement par crédit-bail.

U : KDA

Année	2020	2021	2022	2023	2024
Excédent brut d'exploitation	19 854	37 876	71 126	100 487	162 863
Autres produits opérationnels	-	-	-	-	-
Autres charges opérationnels	2 020	2 618	3 686	4 636	6 604
Dotations aux amortissements et provisions	13 169	19 571	19 571	19 571	19 571
Résultat Opérationnel	4 665	15 687	47 869	76 280	136 687
Produits financiers	-	-	-	-	-
Loyers annuels (crédit-bail)	26 380	26 380	26 380	26 380	26 380
Résultat Financier	-26 380				

¹ « le crédit-bail » désigne ici « contrat de location financement ».

² Loyer calculé suivant la table financière N°05 (annuité constante).

³ donnée recueillie auprès d'El Djazair Idjar.

Résultat Ordinaire Avant Impôts	-21 715	-10 693	21 489	49 900	110 307
Résultat Ordinaire Avant Impôts (après réintégration des amortissements + intérêts) ¹	-6 715	7 669	38 050	64 479	122 706
Impôts exigibles sur les résultats ordinaires	10	1 994	9 893	16 764	31 903
Résultat net de l'exercice	-6 725	5 675	28 157	47 714	90 802
CAF	6 444	25 246	47 728	67 285	110 373

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

2.2. La détermination du taux d'actualisation et les cash-flows :

Dans la même démarche adoptée précédemment, nous procéderons à l'actualisation des cash-flows au coût moyen pondéré des ressources.

a. Le taux d'actualisation (CMPC) :

Tableau N°34 : Calcul du taux d'actualisation après financement par crédit-bail.

	Montant (KDA)	% (1)	Coût (2)	(1)*(2)
Crédit-bail	100 000	49%	10,00%	4,88%
Fonds propres	105 000	51%	10,30%	5,28%
Risque spécifique	(-)	(-)	(-)	3,00%
Total (coût de capital)	205 000	100%	(-)	13,15%

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

b. Les cash-flows actualisés :

Tableau 36: Calcul des cash-flows actualisés après financement par crédit-bail.

	Initial	2020	2021	2022	2023	2024
CAF		6 444	25 246	47 728	67 285	110 373
-Variation du BFR	46 039	10 587	18 663	16 642	34 116	0
+ Récupération du BFR						126 047
+ Valeur Résiduelle						55 000
-Investissement (hors BFR)	129 850					
Cash-flows (CF)	-175 889	-4 143	6 583	31 086	33 169	291 420
CF actualisés (13,15%)	-175 889	-3 661	5 142	21 456	20 233	157 100
CF actualisés cumulés	-175 889	-179 550	-174 408	-152 952	-132 719	24 381

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

2.3. Les critères de rentabilité :

Après avoir calculé les cash-flows actualisés, nous allons passer au calcul de différents critères de rentabilité (en appliquant les mêmes formules utilisées dans la section précédente).

Du tableau ci-après, nous déterminons les indicateurs de rentabilité suivants :

¹- Pour déterminer le résultat fiscal, l'amortissement et les intérêts doivent être réintégrés. Toutefois, le loyer de 24 716 KDA est déductible.

Tableau 37: Indicateur de rentabilité du projet (financement par crédit-bail).

Horizon de calcul	VAN (KDA)	TRI	IP	DR
(2020-2024)	24 381	16,34 %	1,1	4 ans et 10 mois

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

Ces indicateurs de rentabilité éclairent que dans l'éventualité où la réalisation de ce projet aura lieu, entre autres, par un financement en crédit-bail le projet serait rentable, car il dégage une VAN positive, un TRI supérieur au taux d'actualisation et un IP supérieur à 1.

2.4.La VAN ajustée (VANA) :

$$\text{VAN ajustée} = \text{VAN de base} + \text{VAN de financement par crédit-bail}$$

a. La VAN de base :

La VAN de base égale à : 60 877 KDA.

b. La VAN de financement par crédit-bail :

$$\text{VAN de crédit – bail} = \text{Montant du crédit} - \sum_{t=1}^n \frac{a_t(1-\tau) + \tau A_t}{(1+k_d)^t} ; A_t: \text{amortissement en } t$$

En appliquant sa formule, elle sera calculée dans le tableau ci-après :

Tableau 38: Calcul de la VAN de financement par crédit à moyen terme.

U : KDA

Année	Annuité (a _t)	Annuité effective ¹	Annuités effectives actualisées (K _d = 13,51%) ²
1	26 380	20 821	18 342
2	26 380	22 121	17 167
3	26 380	22 121	15 124
4	26 380	22 121	13 323
5	26 380	22 121	11 737
Somme des annuités effectives actualisées			75 694
VAN de financement			24 306

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

Application numérique : VAN de financement = 24 306 KDA.

La VAN des flux liés à la dette est positive à cause des économies d'impôts liées aux frais financiers.

d. Calcul de la VAN ajustée (VANA) :

¹- Annuité effective= a_t(1 - τ) + τA_t

²- étant donné : K_d(1-τ)=10% ; donc : K_d= 13,51%

Application numérique : $VANA = 60\,877 + 24\,306 = 85\,183\text{ KDA}$.

Donc, la valeur actuelle du projet en prenant en compte le financement par crédit à moyen terme est égale à **85 183 KDA**. D’où le projet demeure rentable.

2.5. Les flux de trésorerie économiques :

Tableau 39: Calcul des FT économiques après financement par crédit-bail.

Année	Initial	2020	2021	2022	2023	2024
Cash-flows	-175 889	-4 143	6 583	31 086	33 169	291 420
+Crédit-bail	100 000					
-Remboursement du crédit		26 380	26 380	26 380	26 380	26 380
=FT économiques	-75 889	-30 522	-19 796	4 706	6 790	265 041
FT actualisés (13,15%)	-75 889	-26 974	-15 461	3 248	4 142	142 879

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

3. Analyse comparative entre les trois modes de financement :

Pour déterminer le mécanisme de financement le plus approprié, nous procéderons à une analyse comparative entre les trois schémas de financement externes appliqués précédemment, en mettant en relief les incidences de chaque mode sur les sur les éléments suivants :

- Résultats nets ;
- Flux de trésorerie économiques ;
- Critères de rentabilité économique (TRI, VAN, VANA, IP, DR).
- Le taux de rendement des fonds propres TR_{fp} .

3.1. Résultat net :

Tableau 40: Comparaison des résultats nets.

	2020	2021	2022	2023	2024
Capital investissement	3 452	11 608	35 423	56 447	101 149
Crédit à moyen terme	-1 095	8 204	32 870	54 745	100 297
Crédit-bail	-6 725	5 675	28 157	47 714	90 802

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

En comparant les résultats nets, il ressort que ceux relatifs au capital investissement sont les plus importants, car dans ce mode de financement, il n’existe pas des charges financières qui réduisent les résultats.

3.2. Les flux de trésorerie économiques :

Afin de comparer l’impact du coût de financement sur un projet, on doit comparer les flux nets de trésorerie imputables au projet.

Tableau 41: Comparaison des FT économiques.

Année	2020	2021	2022	2023	2024
Capital investissement	6 034	12 516	38 352	41 902	317 194
Crédit à moyen terme	-16 776	-8 941	11 757	13 622	181 096
Crédit-bail	-26 974	-15 461	3 248	4 142	142 879

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

A la lecture de ce tableau, il ressort clairement que les flux issus du financement par capital investissement, sont plus importants, situation due aux décaissements relatifs au remboursement des emprunts pour les deux autres modes de financement.

3.3. Critères de rentabilité économique :

Tableau 42: Comparaison des critères de rentabilité.

Année	CMPC	VAN	VANA	TRI	IP	DR
Capital investissement	13,30%	60 877	-	21,18%	1,35	4 ans et 1 mois
Crédit à moyen terme	10,35%	80 009	86 877	19,84%	1,5	4 ans et 7 mois
Crédit-bail	13,15%	24 381	85 183	16,34 %	1,1	4 ans et 10 mois

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

Le financement par capital investissement, crédit à moyen terme et crédit-bail fait ressortir, respectivement, une VAN de 60 877 KDA, 80 009 KDA et 24 381 KDA. Avec ces trois modes de financement, les cash-flows dégagés permettent de rémunérer les sources de financement.

Concernant la VANA, celle dégagée par le financement par un crédit à moyen terme est plus élevée que celle du crédit-bail. Evidemment, entre ces deux modes de financement, la tendance est vert le crédit à moyen terme.

Bien que, les critères de rentabilité économique permettent de juger la capacité des flux économiques du projet en matière de rémunération des sources de financement externes, on doit prendre en considération d'autres critères qui permettent de juger la capacité des flux de trésorerie dégagés par le projet en matière de rémunération des fonds propres. D'où nous allons calculer un indicateur de rentabilité financière qui est le taux de rentabilité des fonds propres.

3.4. Taux de rentabilité des fonds propres TR_{fp} :

Pour calculer TR_{fp} , nous procéderons aux étapes suivantes :

a. Les dividendes générés par chaque mode de financement :

On va supposer une affectation de 10% des résultats comme dividendes en 2021, cette affectation va augmenter chaque année par 10%.

Après l'affectation du résultat pour chaque mode de financement, la valeur des dividendes se présente comme suit :

Tableau 43: Estimation des dividendes.

Année	2020	2021	2022	2023	2024
Part des dividendes (% résultat net)	0%	10%	20%	30%	40%
Capital investissement (51,22%)¹	0	595	3 629	8 674	20 723
Crédit à moyen terme	0	820	6 574	16 424	40 119
Crédit-bail	0	568	5 631	14 314	36 321

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

D'après la lecture de ce tableau, il ressort que les dividendes générés par le financement par un crédit à moyen terme sont plus élevées que celles du capital investissement et celles du crédit-bail.

b. Les flux de trésorerie financiers après financement par capital investissement :

Ces flux permettent la rémunération des associés. Une fois les flux financiers calculés, nous procéderons à leur actualisation afin de déterminer le taux de rentabilité des fonds propres.

Tableau 44 : Flux de trésorerie financiers après financement par capital investissement.

Année	Initial	2020	2021	2022	2023	2024
FT économiques	-175 889	6 034	12 516	38 352	41 902	317 194
-Dividendes		0	595	3 629	8 674	20 723
FT financiers	-175 889	6 034	11 921	34 723	33 228	296 471
FT financiers actualisés (13.3%)	-175 889	5 326	9 287	23 874	20 165	158 793

U : KDA

Source : établis par nous-mêmes à partir des hypothèses clés.

c. Le calcul du taux de rentabilité des fonds propres :

C'est le taux d'actualisation qui annule les flux de trésorerie. Donc, après une application numérique, le taux de rentabilité des fonds propres après financement par capital investissement sera de : **TR_{fp} = 18.85%**. Il est supérieur au taux de rendement exigé par les actionnaires

¹- On doit prendre en compte la part des promoteurs seulement, en déduisant la part d'El Djazair Istithmar.

(10.30%), c'est-à-dire les flux de trésorerie dégagés permettent de rémunérer les apporteurs de capitaux.

d. Le taux de rentabilité des fonds propres après financement par crédit à moyen terme :

Suivant la même méthode de calcul, et après l'actualisation de flux de trésorerie générés pour chaque mode de financement, on obtiendra le taux de rentabilité des fonds propres pour le crédit à moyen terme, puis celui de crédit-bail. Ainsi :

- Le TR_{fp} après financement par un crédit à moyen terme est de : **22,71%** ; il est largement supérieur au taux de rendement exigé (10,30%) et au taux de rentabilité du projet (19,84%).
- Le TR_{fp} après financement par un crédit-bail est de : **13,01%** ; il est supérieur au taux de rendement exigé (10,30%).

Concernant la rentabilité des fonds propres, on constate que celle dégagée par le financement par un crédit à moyen terme est plus élevée que celle du capital investissement. Ceci est dû à la liberté des associés en matière de distribution de dividendes dans le financement bancaire alors que dans le financement par capital investissement, les dividendes doivent être partagés entre les associés et le capital investisseur.

A travers cette analyse comparative, la tendance est vers le crédit à moyen terme qui s'avère plus intéressant sur plusieurs plans, le capital investissement vient en deuxième position, le choix du crédit-bail reste à la dernière position en raison des incidences en matière de coût jugé élevé.

Conclusion :

D'après l'étude et l'analyse d'une prise de participation par El Djazair Istithmar dans le capital d'une entreprise, nous sommes en mesure d'affirmer que la pratique Algérienne du capital investissement a permis d'acquérir certains aspects techniques de ce métier, notamment ceux qui portent sur les anticipations futures du projet.

Par ailleurs, toute entité désirant lever des fonds auprès des SCI ou d'autres bailleurs de fonds doit choisir le schéma de financement le moins coûteux et le plus rentable pour son projet et qui maximise la valeur des fonds propres, car le choix d'une politique de financement a une incidence sur la structure de l'entreprise.

A cet effet, une simulation comparative a été faite entre trois sources de financement externes en tenant compte les conditions de financement les plus basées sur le marché Algérien. A travers cette étude, le choix d'un financement par crédit à moyen terme semble être le plus avantageux.

Conclusion Générale

Conclusion générale

Durant ces dernières décennies, le capital investissement s'impose comme un mécanisme de financement et d'accompagnement des PME par excellence, tant qu'au plan financier qu'au plan management. Il est considéré comme une solution qui vise à répondre aux multiples besoins des entreprises qui connaissent un déficit de capitaux et qui sont confrontées aux limites de financement traditionnel.

En effet, malgré le rôle que jouent les PME dans l'économie, en créant de l'emploi et de la richesse, cette catégorie d'entreprises est d'une grande ampleur dans un environnement d'affaire qui freine son développement et sa croissance, dans la mesure où elle rencontre plusieurs obstacles notamment ceux relatifs au financement de ses investissements. D'où, l'importance de recourir au capital investissement qui procure des issues de financement permettant d'améliorer la santé financière de ces entreprises et, par la suite, de devenir éligible au financement via le circuit classique.

Cette technique particulière de financement est caractérisée par sa logique et son mode opératoire qui la distingue des autres modes de financement. Ainsi, elle intervient, d'une part, pour renforcer les fonds propres de l'entreprise en question par une prise de participation dans son capital ; et d'autre part, pour l'accompagner en apportant des conseils et un appui stratégique au management.

De plus, lors d'une prise de participation, le capital investisseur adopte une démarche complètement différente de celle observée dans le domaine de la finance traditionnelle. Cette démarche est basée sur des études prévisionnelles permettant de juger de l'opportunité de l'investissement présentée.

Afin de répondre à notre problématique qui s'articulait autour de la question : « *Dans quelle mesure le capital investissement est-il un canal intéressant pour le financement des petites et moyennes entreprises ?* », il a été nécessaire d'effectuer dans un premier temps, une étude empirique au sein d'un établissement spécialisé dans le capital investissement "El Djazair Istithmar". Cette étude nous a permis de consulter les protocoles juridiques et les états financiers de l'entreprise financée « SARL », et après avoir interviewé le chargé d'étude et le juriste de la société, on a pu arriver aux résultats suivants :

- Le capital investissement joue un double rôle, le premier réside sur le financement en fonds propres et le second consiste à l'implication dans la gestion de l'entreprise.

- Le capital investissement est une alternative incontournable de financement, qui assure la liquidité pour les PME, cette dernière n'aura place qu'après la réussite d'un processus légal du projet étudié.

En second temps, et à travers l'élaboration de différents scénarios et schémas de financement externes appliqués au cas réel précédemment abordé, nous avons opéré une analyse comparative pour les résultats de cette simulation.

En se basant sur ce qui précède, nous pouvons désormais vérifier nos hypothèses, les confirmer ou les infirmer afin de répondre à notre problématique.

Le capital investissement est un financement en fonds propres, qui n'exige pas de garanties, et qui est caractérisé par un partage de risque et de profit en fonction de résultat de la PME financée. En plus des fonds apportés, la SCI contribue dans la gestion de l'entreprise à travers le consulting et l'accompagnement ; d'où nous **confirmons la première hypothèse**.

Lors d'une prise de participation, le capital investisseur entame à faire des études visant à vérifier les informations fournies par le chef de l'entreprise en question. En étudiant d'abord le dossier sur le plan technico-économique et financier, et en analysant le profil des porteurs de projet. Ensuite, une étude complémentaire sera effectuée par des auditeurs spécialisés, afin de prendre la décision d'investissement ; d'où **la confirmation de la deuxième hypothèse**.

À la lumière de l'étude comparative, le recours au capital investissement comme moyen de financement, n'est pas toujours la bonne opportunité sur le plan purement financier ce qui **infirme la troisième hypothèse**. Mais, il peut offrir d'autres avantages à l'investisseur algérien (par exemple avoir un financement sans garantie). Cependant, nous ne pouvons généraliser le résultat. En effet, il s'agit vraiment du cas par cas, une start-up innovante refermant un potentiel exceptionnel, et bien évidemment un risque important, qui est non éligible au crédit bancaire ou au crédit-bail, trouve dans le capital investissement la solution la plus optimale, permettant de saisir une opportunité d'affaire avec toutes les retombées d'ordre économiques et sociales.

Comme tout travail de recherche, ce mémoire a connu certaines limites concernant :

- La pratique du capital investissement au sein de la société El Djazair Istithmar diffère par rapport à sa conception théorique, précisément en ce qui concerne la valorisation de l'entreprise.
- L'insuffisance des informations concernant le cas pratique (nous n'avons pas pu calculer d'autres critères, à cause de l'absence des bilans prévisionnels).

En conclusion, et pour remédier aux insuffisances constatées dans la pratique du capital investissement en Algérie, il est nécessaire de :

- Organiser des campagnes d'information, et des séminaires portant sur le capital investissement, aux banques et établissements financiers, et à tous les producteurs d'équipements industriels et investisseurs nationaux.
- Apporter une dynamique au marché financier, qui procure une panoplie d'outils pour l'intervention du capital investisseur et peut lui offrir un choix et une voie de sortie profitable.

Notre thème de recherche n'a pas répondu à toutes les questions, d'où nous encourageons les futurs chercheurs de compléter les insuffisances de la présente étude et nous proposons les thèmes suivants :

- Les enjeux et les perspectives de développement du capital investissement en Algérie.
- Le redressement des PME en difficulté par le capital investissement.

Bibliographie

Bibliographie**❖ Ouvrages**

1. ANTOINE. J, **Dictionnaire des marchés financiers**, Ed de boeck, 3e édition, Paris, 2015.
2. APCE, **Financer votre création d'entreprise**, Ed EYROLLES, 4e édition, Paris, 2010.
3. AURIAC. J & CAVAGNOL. A & autres, **Economie d'entreprise (tome 1)**, Ed Techniplus, Paris, 1995.
4. BATTINI. P, **Capital risque : mode d'emploi**, Edition d'organisation, 2e édition, Paris ,2000.
5. BATTINI.P, **Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement**, Ed Maxima, Paris, 2005.
6. BERRAG. M & BENZAOUI. M, رأس المال المخاطر تجارب و نماذج عالمية, المكتب الجامعي الحديث, 2014.
7. BERK.J & autres, **Finance d'entreprise**, Pearson Education France, 2008.
8. BERNET-ROLLANDE. L, **Principes de technique bancaire**, Ed DUNOD, 27e édition, Paris, 2015.
9. CHARLES.A & REDOR.E, **Le financement des entreprises**, Ed ECONOMECA, Paris, 2009.
10. CHERIF. M & DUBREUILL. S, **Création de valeur et capital investissement**, Ed Pearson Education, France, 2009.
11. CONSO. P & HEMICI. F, **la gestion financière de l'entreprise**, Ed DUNOD, Paris, 2005.
12. CUMMING. D & JOHAN. S, **Venture Capital and Private Equity Contracting An International Perspective**, Ed Elsevier, USA, 2009.
13. DEBAUGE. F, **Guide pratique du financement de l'innovation**, Ed Eyrolles, Paris, 2012.
14. HUGOT. J & MOCCI. J, **Le guide des sociétés de capital investissement**, Ed les éditions. du management, 7e édition, Paris, 2008
15. KHALDI. M & SABIR. A, **La finance d'entreprise**, Ed ellipses, Paris, 2021.
16. LACHMAN. J, **Capital-Risque et Capital-Investissement**, Ed. ECONOMICA, Paris, 1999.
17. LEGROS. G, **Ingénierie financière Fusions, acquisitions et autres restructurations des capitaux**, Ed DUNOD, 2e édition, Paris, 2016.
18. MOUGENOT. G, **Tout savoir sur le capital investissement. Capital-risque. Capital développement**. LBO, Ed Gualino, 5e édition, Paris, 2014.
19. PALARD. J & IMBERT. F, **Guide pratique d'évaluation d'entreprise**, Éd Eyrolles, Paris, 2013.
20. PINTIAUX. V, **Les opérations de LBO Leverage Buy-Out**, Ed Gualino, 2e édition, Paris, 2016.

21. POITRINAL. F, **Le capital-investissement guide juridique et fiscal**, RB édition, 6e édition, Paris, 2020.
22. RECROIX. P, **Finance d'entreprise**, Ed Gualino, 11e édition, 2021.
23. STEPHANY. E, **La relation capital-risque/PME : fondements et pratiques**, Ed De-Boeck, Bruxelles, 2003.
24. TARIANT. J & BOULANGER. C, **Guide pratique pour financer son entreprise**, Ed Eyrolles, Paris, 2015.
25. VANINA. P & autre, **Le Capital-Risque, Acteur. Pratique. Outils**, Ed GUALINO, Paris, 2003.

❖ **Article des revues scientifiques**

1. AMIC, **Capital Investissement au Maroc Gide pratique pour entrepreneurs**, Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), 2012.
2. AMIC, **Guide du Capital Investissement au Maroc pour Investisseurs Institutionnels**, Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), 2012.
3. ANAIRI. F & RADI. S, **Sources De Financement Des Petites Et Moyennes Entreprises (PME) Et Contraintes De Survie**, European Scientific Journal, Vol.13, No.25, Rabat, 2017.
4. BEZTOUH. D, **Le capital investissement moyen alternatif de financement pour les PME et les startup**, Revue recherche économique contemporaine, Vol 04, N° : 1, Université de Bejaia, 2021.
5. Conférence internationale du Travail, **Les petites et moyennes entreprises et la création d'emplois décent et productifs**, Bureau international du Travail, 104e session, Genève, 2015.
6. KERZABI. D & autres, **Le rôle des PME dans la croissance économique en Algérie**, Journal of Economic Integration, Vol 07, N°2, 2019.
7. KHOUNI. R & HERID. R, **فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة**, مجلة, الاقتصاد الصناعي, العدد 9 ديسمبر 2015-OCDE, **Caractéristiques et importance des PME**, Revue de l'OCDE sur le développement ,2004/2 - no 5.
8. OCDE, **Études économiques de l'OCDE**, édition de l'OCDE, 2012/16 n° 16, 2012.
9. 10-SI LEKHAL. K & autres, **Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives**, مجلة أداء المؤسسات الجزائرية, العدد 04/2013, Algérie, 2013.
10. WRIGHT. M, **Le capital-investissement**, Revue française de gestion, 2002/5, no 141.

❖ **Thèses et mémoires**

1. AKAKBA. S & AMMARI. N, **L'accompagnement et la mise en valeur des projets par le Capital-Investissement**, Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de master option : finance d'entreprise, école supérieure de commerce, 2018.

2. AMAROUCHE K, **les modes de financement des entreprise et les déterminants de leur structure du capital**, Thèse en vue de l'obtention d'un diplôme de Doctorat en sciences de gestion option : Finance Ecole supérieure de commerce, 2015.
3. AZZAOU. K, **Le financement des PME et les mécanismes de garantie en Algérie**, Thèse en vue de l'obtention d'un diplôme de Doctorat en sciences de gestion option : Finance, Ecole supérieure de commerce, 2017.
4. BENABBAS .C & MAAYOUF. H, **العراقيل التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر**, الملتقى الوطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة Université d'EL Oued, 2017.
5. BERGERAS. A, **Tarification d'une garantie de liquidité sur une offre d'Assurance-vie investie en Private Equity**, Mémoire du Master actuariat et l'admission, l'Université de Paris Dauphine, Paris, 2019.
6. BOUKROU. A, **Essai d'analyse des stratégies de pérennité dans la PME**, mémoire préparée en vue l'obtention du diplôme magistère, Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2012.
7. BOUKROUS. D, **Les circuits de financement des petites et moyens entreprises en Algérie**, Mémoire de magister en sciences économique : économie international, Université d'Oran, 2007.
8. CHEFFARI. R, **Le capital investissement en Algérie**, Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du brevet supérieure bancaire, école supérieure de banque, 2018.
9. DEROUICHE. A, **Développement de la pme algérienne ; état des lieux ; contraintes et perspectives**, Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de Master En Sciences de Gestion option : Management académique, Université de Bejaïa, 2020.
10. MAIRIF. A, **Le financement des PME par le Capital Investissement**, Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences commerciales et financières, Ecole supérieures de commerce, 2016.
11. MEHAL.M & BOULARDJEM. A, **Capital investissement ; logique, technique et pratique**, mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du Diplôme Supérieur des Etudes Bancaires, Ecole Supérieur de Banque 2006.
12. OUERDANE.A, **Le financement des petites et moyennes entreprises par le capital-risque**, mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences de gestion option finance, Ecole Supérieure de commerce, 2008.
13. RAHMOUNI. S, **Pertinence du capital investissement comme modèle de financement des entreprises Algériennes**, Thèse de Doctorat en sciences de gestion : Finance, Ecole Supérieure de Commerce, 2018.
14. SALAHOUALHADJ. M & GHENAIM. A, « **Le capital investissement- logique, technique et pratique en Algérie** », Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité, Ecole Supérieure de Commerce, 2016.
15. SRIDI. M, **Critères de décision d'investissement utilisés par les SCR vis-à-vis des nouvelles propositions de financement**, mémoire de maîtrise en administration des affaires, université du Québec, 2015.

16. YAHIAOUI. A, **Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contrainte**, mémoire de magister en management des entreprises, université de Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2011.
17. ZERAIA. A, **على النمو الاقتصادي في الجزائر آثار سياسة تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة**, Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master académique option : monnaie et finance d'entreprises, université de Constantine, 2016.

❖ **Webographies**

1. **BANQUE Info**, <https://banque-info.com/guide/credits-aux-entreprises/les-credits-par-signature>
2. <http://www.asicom.dz/index.php/fr/>
3. <https://sofinance.dz/presentation/>
4. <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-besoin-financement-436.php>
5. <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>
6. <https://www.finalep.dz/notre-societe/>
7. <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/113-les-fonds-d-investissement-de-wilayas>
8. <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/grands-dossiers/118-note-sur-la-prise-de-participation-du-fonds-national-d-investissement-dans-le-capital-des-pme>
9. <https://www.swicorp.com/en>
10. **LBdD**, <https://www.leblogdudirigeant.com/augmentation-de-capital/>
11. **Sowefund**, <https://sowefund.com/guide-investisseur/sortie-capital>

❖ **Textes juridiques**

1. Article 1, Ordonnance n° 96-09 du 10 janvier 1996 relative au crédit-bail.
2. La loi n° 17-02 du 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur la promotion de la PME, Art 05.
3. Loi N° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.
4. La loi du 24 février 2006 relative à la société de capital investissement
5. La loi du 31 juillet 2016.
6. JO n°25 17/02/2017.

Annexes

Annexes

ANNEXE N° 1: LA LOI DU 24 JUIN 2006 RELATIVE A LA SOCIETE DU CAPITAL INVESTISSEMENT

29 Jomada El Oula 1427 25 juin 2006	JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 42	3
LOIS		
<p>Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.</p>	<p>Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;</p> <p>Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Châabane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;</p> <p>Vu la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise ;</p> <p>Vu la loi n° 02-11 du 20 Chaoual 1423 correspondant au 24 décembre 2002 portant loi de finances pour 2003 ;</p> <p>Vu la loi n° 04-18 du 13 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 25 décembre 2004 relative à la prévention et à la répression de l'usage et du trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes ;</p> <p>Vu la loi n° 04-21 du 17 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005 ;</p> <p>Vu la loi n° 05-01 du 27 Dhou El Hidja 1425 correspondant au 6 février 2005 relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 05-06 du 18 Rajab 1426 correspondant au 23 août 2005 relative à la lutte contre la contrebande ;</p> <p>Vu la loi n° 06-01 du 21 Moharram 1427 correspondant au 20 février 2006 relative à la prévention et à la lutte contre la corruption ;</p>	
<p>Le Président de la République,</p> <p>Vu la Constitution, notamment ses articles 119, 120, 122 et 126 ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 66-154 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure civile ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 66-155 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure pénale ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code pénal ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code civil ;</p>	<p>Après avis du Conseil d'Etat ;</p> <p>Après adoption par le parlement ;</p> <p>Promulgue la loi dont la teneur suit :</p> <p style="text-align: center;">CHAPITRE I</p> <p style="text-align: center;">OBJET, STATUT ET CAPITAL</p> <p>Article 1er. — La présente loi a pour objet de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement.</p>	

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

d) pour banqueroute ;

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

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

g) pour infraction au droit des sociétés ;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le refus d'octroi de l'autorisation doit être motivé et notifié au demandeur dans un délai maximum de trente (30) jours à compter de la date d'expiration de l'octroi de l'autorisation.

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

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

— à la demande de la société de capital investissement,

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

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

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

CHAPITRE III

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

Art. 17. — La société de capital investissement ne peut employer plus de quinze pour cent (15%) de son capital et de ses réserves en participation en fonds propres dans une même entreprise.

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

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

Art. 20. — La société de capital investissement ne peut procéder à des emprunts au delà de la limite de dix pour cent (10%) de ses fonds propres nets. Les emprunts ainsi contractés ne pouvant servir au financement des prises de participation.

CHAPITRE IV

RESSOURCES FINANCIERES DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

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

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

2. des quasi-fonds propres qui comprennent :

— des ressources confiées par des tiers pour être investies dans des opérations de capital investissement ;

ANNEXE N° 2: LE DECRET 11 FEVRIER 2008 RELATIF AUX CONDITIONS D'EXERCICE DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE DU CAPITAL INVESTISSEMENT

DECRETS

Décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.

Le Chef du Gouvernement,

Sur le rapport du ministre des finances,

Vu la Constitution, notamment ses articles 85-4° et 125 (alinéa 2) ;

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

Vu l'ordonnance n° 03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit ;

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, notamment ses articles 8, 9, 14 et 27 ;

Vu le décret présidentiel n° 07-172 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination du Chef du Gouvernement ;

Vu le décret présidentiel n° 07-173 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination des membres du Gouvernement ;

Décète :

Article 1er. — En application des dispositions des articles 8, 9, 14 et 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, le présent décret a pour objet de fixer le capital social minimum, les modalités de sa détention, les conditions d'octroi et de retrait de l'autorisation d'exercice ainsi que le statut fiscal de la société de capital investissement.

CHAPITRE I

**CAPITAL SOCIAL MINIMUM
ET MODALITES DE SA DETENTION**

Art. 2. — Le capital social minimum de la société de capital investissement est fixé à cent millions (100.000.000) de dinars.

Art. 3. — La souscription au capital social de la société de capital investissement est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisition d'actions.

Art. 4. — Conformément à l'article 9 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une personne physique, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne peuvent détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital de la société de capital investissement.

Art. 5. — Conformément à l'article 18 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une société ou des sociétés d'un même groupe ne peuvent détenir, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 6. — Le capital social de la société de capital investissement est émis et inscrit en compte auprès d'un teneur en compte dûment habilité.

Art. 7. — Les actions souscrites au titre de la société de capital investissement sont des titres nominatifs.

La société émettrice tient un registre des actionnaires au niveau de son siège social. Il est mis à la disposition des détenteurs d'actions et de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).

CHAPITRE II

CONDITIONS D'OCTROI ET DE RETRAIT DE L'AUTORISATION D'EXERCICE

Art. 8. — L'exercice de l'activité de la société de capital investissement est soumis à une autorisation préalable du ministre chargé des finances conformément à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée.

Art. 9. — Outre les documents cités à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, la demande d'autorisation d'exercice adressée au ministre chargé des finances, comprend :

— une déclaration sur l'honneur attestant que les fondateurs et les dirigeants de la société de capital investissement n'ont fait l'objet d'aucune des condamnations prévues à l'article 11 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée,

— une note d'information exposant la stratégie d'investissement et notamment, les modalités d'intervention et les durées d'investissement envisagées.

Art. 10. — A la réception de la demande d'autorisation d'exercer, le ministre chargé des finances délivre, aux fondateurs qui déposent la demande, un récépissé dûment daté et signé attestant de la réception de la demande.

Le ministre chargé des finances transmet, pour avis, la demande d'autorisation à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et à la Banque d'Algérie.

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et la Banque d'Algérie doivent faire parvenir leur avis ainsi que toutes informations jugées nécessaires dans un délai qui ne saurait excéder quarante-cinq (45) jours.

Art. 11. — Le retrait de l'autorisation d'exercer prévue aux tirets 2 et 3 de l'article 15 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, intervient soixante (60) jours après notification de la mise en demeure délivrée par le ministre chargé des finances à la société, indiquant les motifs du retrait envisagé.

La société peut apporter, dans un délai de soixante (60) jours à compter de la date de la notification de la mise en demeure, tout élément de preuve du respect, par elle, des conditions qui ont motivé la procédure de retrait.

Dans le cas où la société n'apporte pas de preuves ou lorsque les preuves apportées sont jugées insuffisantes, le ministre chargé des finances prononce le retrait de l'autorisation.

CHAPITRE III

STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT ET DES INVESTISSEURS

Art. 12. — Le bénéfice des exonérations prévues par les dispositions de l'alinéa premier de l'article 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, est subordonné à l'engagement de la société de conserver les fonds investis dans les entreprises pendant un délai d'au moins cinq (5) ans à compter de la date de souscription ou d'acquisition.

Le délai de conservation est calculé par année calendaire à compter du 1er janvier de l'année qui suit celle de la date de chaque souscription ou acquisition.

Art. 13. — Les dispositions de l'article 12 ci-dessus relatives à la prise de participation sont également applicables pour le bénéfice du taux réduit de 5% de l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

Art. 14. — Les sociétés de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficient du régime fiscal applicable aux sociétés de capital investissement.

Art. 15. — Le modèle de l'engagement prévu à l'article 12 ci-dessus définissant les règles pratiques de conservation des participations et de leur contrôle est fixé par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 16. — Le présent décret sera publié au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008

Abdelaziz BELKHADEM.

ANNEXE N° 3: DECRET EXECUTIF DU 25 JUILLET 2016 AUX MODALITES DE CONSTITUTION, DE GESTION ET D'EXERCICE DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE DE GESTION ET DE FONDS D'INVESTISSEMENT

8	JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 45	26 Chaoual 1437 31 juillet 2016
	<p>Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;</p> <p>Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Chaâbane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;</p> <p>Vu la loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement ;</p> <p>Vu la loi n° 15-18 du 18 Rabie El Aouel 1437 correspondant au 30 décembre 2015 portant loi de finances pour 2016, notamment son article 70 ;</p> <p>Vu le décret présidentiel n° 15-125 du 25 Rajab 1436 correspondant au 14 mai 2015, modifié, portant nomination des membres du Gouvernement ;</p> <p>Vu le décret exécutif n° 95-54 du 15 Ramadhan 1415 correspondant au 15 février 1995 fixant les attributions du ministre des finances ;</p> <p>Vu le décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement ;</p> <p style="text-align: center;">Décète :</p> <p>Article 1er. — En application des dispositions de l'article 1er de la loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement, le présent décret a pour objet de fixer les modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.</p> <p>Art. 2. — Lorsque la société de capital investissement assure uniquement la gestion de l'activité de capital investissement pour le compte des tiers, elle devient société de gestion de fonds d'investissement.</p> <p>Elle est régie par les dispositions de la loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement et les dispositions du présent décret.</p> <p>Art. 3. — La société de gestion de fonds d'investissement a pour activité principale la gestion de fonds qui lui sont confiés en vertu d'un mandat.</p> <p>Elle peut être également mandatée par la société de capital investissement pour gérer ses fonds.</p> <p>Art. 4. — L'exercice de l'activité de société de gestion de fonds d'investissement est soumis aux mêmes conditions d'autorisation que la société de capital investissement.</p> <p>Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB), constitués sous forme de société par actions (SPA), peuvent, après autorisation du ministre chargé des finances, exercer l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.</p>	
<p>Décret exécutif n° 16-205 du 20 Chaoual 1437 correspondant au 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.</p> <p style="text-align: center;">-----</p> <p>Le Premier ministre, Sur le rapport du ministre des finances, Vu la Constitution, notamment ses articles 99-4° et 143 (alinéa 2) ;</p>		

26 Chaoual 1437
31 juillet 2016

JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 45

9

Le refus d'octroi de l'autorisation doit être motivé et notifié conformément aux dispositions de l'article 14 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 5. — Seules peuvent exercer l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement, les personnes morales créées sous forme de société par actions (SPA) conformément à l'article 7 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement, remplissant les conditions suivantes :

— disposer d'un capital social minimum de dix millions de dinars (10.000.000 DA), entièrement libéré lors de leur constitution ;

— présenter des garanties suffisantes, notamment en matière d'organisation, de moyens techniques et financiers ainsi que de compétences professionnelles. Ces garanties sont définies par un règlement de la COSOB ;

— les dirigeants de la société de gestion de fonds d'investissement ne doivent pas avoir fait l'objet des condamnations prévues par l'article 11 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Les conditions citées ci-dessus doivent être maintenues par la société de gestion de fonds d'investissement, pendant toute la durée de l'exercice de ses activités.

Art. 6. — La société de gestion de fonds d'investissement gère les fonds qui lui sont confiés en vertu d'un mandat de gestion qui doit préciser, au moins :

— l'objet du mandat qui doit couvrir l'activité de capital investissement telle que définie par la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 modifiée et complétée, susvisée ;

— l'identification du fonds d'investissement et de la société de gestion concernée ;

— les modalités de rétribution de la société de gestion ;

— les modalités d'information des détenteurs des fonds sur l'exercice du mandat ;

— la durée du mandat ;

— les conditions et modalités de résiliation du mandat de gestion conformément à la législation en vigueur.

Art. 7. — La société de gestion de fonds d'investissement a pour activité principale :

— le placement des fonds confiés pour gestion conformément aux modalités d'intervention des sociétés de capital investissement prévues par les dispositions de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée ;

— la représentation des fonds d'investissement à l'égard de tiers.

Art. 8. — La société de gestion peut gérer un ou plusieurs fonds.

Art. 9. — La société de gestion de fonds d'investissement doit prendre toutes mesures raisonnables pour identifier les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la gestion des fonds confiés à elle en vertu d'un mandat.

Un code de déontologie propre à la société de gestion de fonds d'investissement comprenant notamment, les bonnes pratiques de gestion et de prévention de ces situations de conflits d'intérêts est fixé par un règlement de la COSOB.

Art. 10. — La société de gestion de fonds d'investissement peut initier la constitution de fonds d'investissement qu'elle sera amenée à gérer.

La société de gestion de fonds d'investissement est autorisée à prendre des participations, sur ses fonds propres, à concurrence de 5 % au maximum des fonds qu'elle institue.

Art. 11. — La COSOB établit et tient à jour la liste des sociétés de gestion de fonds d'investissement.

Art. 12. — Le retrait d'autorisation est prononcé et notifié dans les mêmes conditions et formes que l'octroi d'autorisation et entraîne la radiation de la liste des sociétés de gestion citée à l'article 11 ci-dessus.

Art. 13. — Conformément à l'article 16 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée, en cas de retrait d'autorisation, la société de gestion de fonds d'investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

Art. 14. — La société de gestion de fonds d'investissement est soumise au contrôle de la COSOB.

Art. 15. — Les modalités d'intervention de la société de gestion de fonds d'investissement sont celles prévues par les dispositions des articles 4 et 5 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

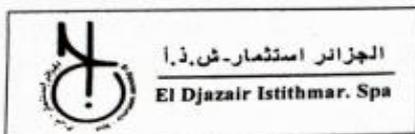
Art. 16. — La société de gestion de fonds d'investissement est tenue, dans l'exercice de son mandat de gestion, de respecter les règles de prise de participation prévues par les dispositions des articles 18 et 19 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 17. — Le présent décret sera publié au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 20 Chaoual 1437 correspondant au 25 juillet 2016.

Abdelmalek SELLAL.

ANNEXE N° 4: LISTE DES DOCUMENTS A FOURNIR POUR UNE DEMANDE DE PARTICIPATION



**LISTE DES DOCUMENTS A FOURNIR POUR UNE DEMANDE
DE PARTICIPATION (PROJET EN DEVELOPPEMENT)**

- Demande de partenariat

1- Documents Administratifs :

- Copie des statuts et pouvoir des personnes habilitées à engager l'entreprise
- Copie du registre de commerce et NIS
- Situation fiscale et parafiscale
- Fiche de présentation de l'entreprise (activité principale, patrimoine immobilier et moyens techniques de production, principaux dirigeants,....etc)
- Autres documents (acte de propriété, contrat de location, agrément, rapport d'expertise technique, immobilière, etc)

2- Documents Financiers :

- Bilans comptables et TCR des trois (03) derniers exercices
- Rapports du commissaire aux comptes des trois (03) derniers exercices
- Rapport de gestion de la dernière année
- Etat des engagements bancaires consolidés si l'entreprise appartient à un groupe

1. Le Business Plan :

- Localisation et présentation du projet
- Impact de l'investissement sur l'activité de l'entreprise (volume d'affaires projeté, qualité du produit, synergies, etc.)
- L'évaluation des coûts des investissements matériels et immatériels à mettre en place
- Planning de réalisation
- Nombre d'emplois prévisionnels à créer
- Evaluation du besoin en fonds de roulement
- Le montage financier prévu
- Les partenaires associés au projet et leur apport respectifs
- Exploitation prévisionnelle sur 05 ans
- Rentabilité du projet



**LISTE DES DOCUMENTS A FOURNIR POUR UNE DEMANDE
DE PARTICIPATION (PROJET EN DEVELOPPEMENT)**

- Demande de partenariat

1- Documents Administratifs :

- Copie des statuts et pouvoir des personnes habilitées à engager l'entreprise
- Copie du registre de commerce et NIS
- Situation fiscale et parafiscale
- Fiche de présentation de l'entreprise (activité principale, patrimoine immobilier et moyens techniques de production, principaux dirigeants,....etc)
- Autres documents (acte de propriété, contrat de location, agrément, rapport d'expertise technique, immobilière, etc)

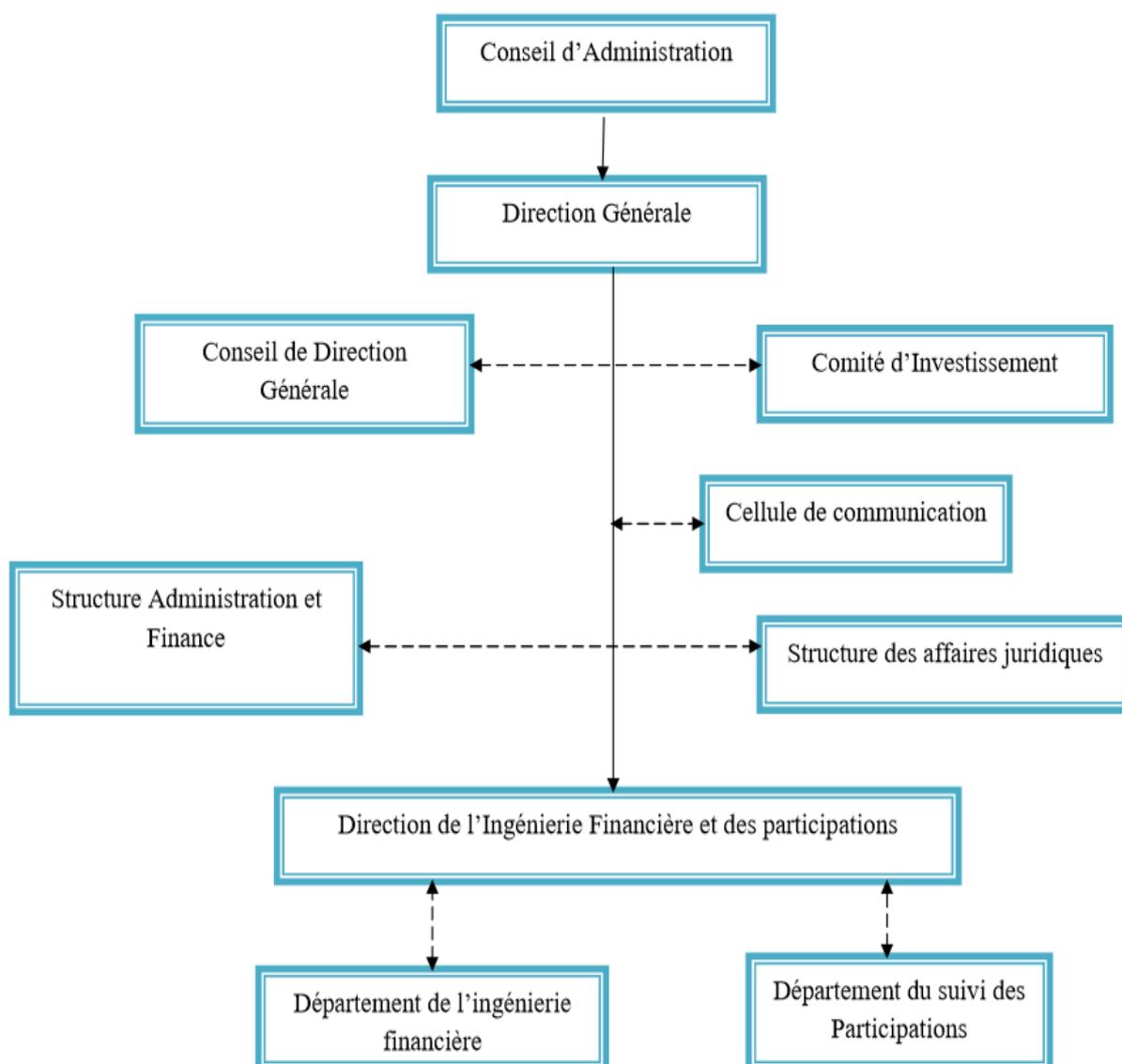
2- Documents Financiers :

- Bilans comptables et TCR des trois (03) derniers exercices
- Rapports du commissaire aux comptes des trois (03) derniers exercices
- Rapport de gestion de la dernière année
- Etat des engagements bancaires consolidés si l'entreprise appartient à un groupe

1. Le Business Plan :

- Localisation et présentation du projet
- Impact de l'investissement sur l'activité de l'entreprise (volume d'affaires projeté, qualité du produit, synergies, etc.)
- L'évaluation des coûts des investissements matériels et immatériels à mettre en place
- Planning de réalisation
- Nombre d'emplois prévisionnels à créer
- Evaluation du besoin en fonds de roulement
- Le montage financier prévu
- Les partenaires associés au projet et leur apport respectifs
- Exploitation prévisionnelle sur 05 ans
- Rentabilité du projet

ANNEXE N° 5 : L'ORGANIGRAMME D'EL DJAZAIR ISTITHMAR.



Source : Document interne (L'organigramme) de EDI.

Table des matières

Table des matières

Remerciement

Dédicace

SommaireI

Liste des abréviations..... II

Listes des tableaux III

Liste des figures V

Liste des annexes VI

Résumé..... VII

Introduction générale A

Chapitre 01 : Les PME et leur financement

Introduction :..... 1

Section 01 : Généralités sur les PME.....2

1. Définition et caractéristiques des PME :.....2

1.1. Définition de PME :.....2

1.2. Les caractéristiques des PME :.....3

2. La typologie de la PME :5

2.1. Classification des PME selon l’orientation de l’entreprise :5

2.2. Classification des PME selon la nature des produits :.....5

2.3. Classification des PME selon la forme juridique :6

3. Le rôle des PME dans le tissu économique et social :6

Section 02 : Le financement des PME.....9

1. Les besoins de financement des PME :9

1.1. Les besoins de financement liés à l’investissement :9

1.2. Les besoins de financement liés à l’exploitation :9

2. Les sources de financement des PME :10

2.1. Les sources de financement internes :10

2.2. Les sources de financement externes :12

2.3. Le financement par crédit-bail :.....16

2.4. Le financement par capital investissement :16

Section 03 : Les contraintes rencontrées par les PME et les perspectives envisagées. 17

1. Les contraintes et les perspectives de développement des PME dans le monde :17

1.1. Les contraintes de développement des PME dans le monde :17

1.2. Les perspectives de développement des PME dans le monde :18

2.	Les contraintes et les perspectives de développement des PME en Algérie :	19
2.1.	Les contraintes de développement des PME en Algérie :	19
2.2.	Les perspectives de développement des PME en Algérie :	22
	Conclusion :	24
	1

Chapitre 02 : Les fondements théoriques et les aspects techniques du Capital Investissement

	Introduction :	25
	Section 01 : Aperçus sur le capital investissement	26
1.	Définition et caractéristiques du capital investissement :	26
1.1.	Définition du capital investissement :	26
1.2.	Les caractéristiques du capital investissement :	27
2.	Les intervenants du capital investissement :	27
2.1.	Les acteurs du capital investissement :	28
2.2.	Les types du capital investissement :	29
3.	Les métiers du capital investissement :	30
3.1.	Le capital risque (venture capital) :	31
3.2.	Le capital développement :	32
3.3.	Le capital transmission :	32
3.4.	Le capital retournement :	32
	Section 02 : Les aspects techniques d'un investissement en capital.....	34
1.	Les outils techniques du capital investissement :	34
1.1.	Le business plan :	34
1.2.	La phase de préinvestissement (la phase de l'étude) :	34
1.3.	La valorisation de l'entreprise :	36
1.4.	Les critères de La prise de décision :	38
2.	Le montage juridique et financier :	39
2.1.	Le montage financier :	39
2.2.	Le montage juridique :	40
2.3.	Le pacte d'actionnaires :	43
	Section 03 : Le partenariat et La séparation	44
1.	Le partenariat (le mariage) :	44
1.1.	Le suivi des participations (Monitoring) :	44
1.2.	La contribution à la gestion :	45
1.3.	Le refinancement :	45

1.4. La gestion des conflits :	46
2. La séparation (la sortie du capital investisseur) :	47
2.1. La mort de la participation (la sortie des pieds devant) :	47
2.2. Le rachat des participations par l'entreprise :	47
2.3. La cession des participations à un autre capital investisseur :	48
2.4. La cession industrielle :	48
2.5. Le remboursement de capital :	48
2.6. La sortie par introduction en bourse :	48
Conclusion :	49
Chapitre 03 : La pratique du capital investissement en Algérie	
Introduction :	51
Section 01 : L'industrie du capital investissement en Algérie.....	52
1. Le cadre règlementaire du capital investissement en Algérie :	52
1.1. La loi n° 06-11 du 28 Joumada el Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement :	52
1.2. Le décret exécutif n°08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement :	54
1.3. Le décret exécutif n°16-205 du 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion, de fonds d'investissement :	54
2. Les intervenants du capital investissement en Algérie :	55
2.1. Les fonds d'investissement publics (Etatiques) :	55
2.2. Les fonds mixtes :	56
2.3. Les fonds étrangers :	57
3. Présentation de la structure d'accueil « El Djazair Istithmar » :	57
3.1. Présentation :	57
3.2. Les missions d'EDI :	58
3.3. Le champ d'intervention :	58
3.4. Les entreprises éligibles au financement et les règles de prise de participation : 59	
3.5. Les étapes d'une prise de participation par EDI :	59
Section 02 : La prise de participation par El Djazair-Istithmar	61
1. L'étude technique du projet :	61
1.1. Présentation de l'entreprise :	61
1.2. Les promoteurs :	61
1.3. Présentation générale du projet (Objet de la demande) :	61

1.4. Présentation du produit (Groupes électrogènes) :	62
1.5. L'étude du marché :	62
2. L'étude financière :	63
2.1. Les investissements à réaliser :	63
2.2. La structure d'investissement :	63
2.3. Le schéma de financement :	64
2.4. La structure du capital :	64
2.5. Le niveau des engagements :	65
2.6. Evaluation du projet et critère de rentabilité :	65
3. La réflexion sur le projet :	72
Section 03 : Analyse comparative	74
(Capital-Investissement – Crédit à moyen terme – Crédit-bail)	74
1. Financement par crédit à moyen terme :	74
1.1. Le compte du résultat prévisionnel :	74
1.2. La détermination du taux d'actualisation et les cash-flows :	75
1.3. Les critères de rentabilité du projet :	76
1.4. La VAN ajustée (VANA) :	76
1.5. Les flux de trésorerie économiques :	77
2. Financement par crédit-bail :	78
2.1. Le compte de résultat prévisionnel :	78
2.2. La détermination du taux d'actualisation et les cash-flows :	79
2.3. Les critères de rentabilité :	79
2.4. La VAN ajustée (VANA) :	80
2.5. Les flux de trésorerie économiques :	81
3. Analyse comparative entre les trois modes de financement :	81
3.1. Résultat net :	81
3.2. Les flux de trésorerie économiques :	81
3.3. Critères de rentabilité économique :	82
3.4. Taux de rentabilité des fonds propres TR_{fp} :	82
Conclusion :	85
Conclusion générale	86
Bibliographie	89
Annexes	93
Table des matières	102