

Le capital investissement moyen alternatif de financement pour les PME et les startup

Alternative average private equity financing for SMEs and startups

Dr. Djaber BEZTOUH ^{1*}

¹ Maître de Conférences- HDR, Laboratoire Economie et Développement, Université de Bejaia, djaberbeztouh@yahoo.fr

Reçu le: 14/02/2021

Accepté le: 06/03/2021

Publié le: 30/03/2021

Résumé:

Le mécanisme du capital investissement constitue une alternative au financement des PME et des startup. Ce métier qui est encore à l'état embryonnaire en Algérie, alors qu'il a atteint des niveaux de maturité remarquables ailleurs, doit être considéré avec intérêt. Son développement devient indispensable pour les PME et startup, particulièrement, et l'économie algérienne en général.

Dans une tentative de prospection, quant à ce nouveau mode de financement, notre objectif dans ce travail est d'analyser dans quelle mesure le capital investissement peut contribuer à améliorer les conditions de financement des PME et startup en Algérie. Une présentation du concept du capital investissement s'impose avant de s'étaler sur ses aspects pratiques. Nous mettrons l'accent sur les avantages du capital-investissement pour les PME et startup.

Mots clés: Capital investissement, Capital-risque, PME, Startup, Algérie.

JEI Classification Codes:G23 ; G3

Abstract:

The private equity mechanism is an alternative to SME and startup financing. This profession, which is still in its embryonic stage in Algeria, while it has reached remarkable levels of maturity elsewhere, should be considered with interest. Its development is becoming essential for SMEs and start-ups, in particular, and the Algerian economy in general.

In an attempt to prospect for this new mode of financing, our objective in this work is to analyze to what extent private equity can contribute to improve the financing conditions of SMEs and startups in Algeria. A presentation of the concept of private equity is necessary before going into its practical aspects. We will focus on the advantages of private equity for SMEs and startups.

Keywords: Private Equity, Venture Capital, SME, Startup, Algeria.

JEI Classification Codes : G23 ; G3

* : Dr.Djaber BEZTOUH: djaberbeztouh@yahoo.fr

1. Introduction:

Le recours à l'endettement est généralement limité, la capacité d'emprunt est fonction des fonds propres. Lorsque la croissance de l'activité devient plus rapide que celle des fonds propres, les PME peuvent rapidement voir baisser leur capacité d'endettement (Witterwulge, 1998). En plus, un endettement trop important rend l'entreprise vulnérable et crée des rigidités en termes de paiement d'intérêts et de remboursement. Les limites de l'endettement conduisent l'entreprise qui souhaite croître à renforcer ses fonds propres.

Au nombre des solutions proposées par la littérature, le capital investissement ou *privateequity* qui désigne un ensemble d'activités qui ont pour trait commun d'investir dans des sociétés non cotées - des PME pour l'essentiel - et d'en épauler de manière étroite le management (Alméras, 2008), le capital investissement est un instrument de partenariat bien plus qu'un acte de financement. Son développement a permis la naissance d'un nouveau type de relation entre bailleurs de fonds et entrepreneurs. Le Capital-Investissement finance le démarrage, le développement, la transmission ou l'acquisition d'une entreprise non cotée. C'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, la création d'emplois et la promotion de générations nouvelles de chefs d'entreprises (Legoupil, Gayraud et Weir, 2005). En effet, depuis son apparition aux États-Unis dans les années 50, le capital investissement s'est forgé une place parmi les grands de la finance, et se retrouve aujourd'hui convoité par tous les pays désirant relancer leurs activités économiques. Le capital investissement est devenu par conséquent un métier à part entière se distinguant des autres métiers de la finance par sa logique, la diversité de ses métiers et surtout son mode opératoire. Le capital investissement, ou *privateequity*, est l'objet de nombreuses études théoriques et empiriques, en raison de son formidable essor et de son rôle désormais stratégique dans le système économique (Jégourel, 2014).

Les fonds de capital investissement participent à la chaîne de financement en apportant des capitaux aux PME en croissance dans les phases d'expansion et développement. Agissant dans l'aval des phases d'amorçage et de création, ces fonds prennent le relais des crédits publics d'aide à la création et des apports personnels des entrepreneurs, de sa famille ou des « investisseurs providentiels » (*business angels*). Ainsi, les caractéristiques propres à chaque entreprise (le risque associé au projet, l'importance des moyens à mettre en œuvre, la solidité des garanties qui peuvent être fournies, ...) conditionnent à la fois les besoins de l'entreprise en matière de financement externe et l'offre qui lui est accessible (Savignac, 2007). Pougue et Bernâsconi (2013) prétendent qu'à la différence des financiers classiques qui jugent le niveau de risque des jeunes entreprises trop élevé, les acteurs du capital investissement sont attirés par les perspectives de rentabilité rapide et élevée, inhérentes à l'activité de ces jeunes pousses.

Dans une tentative de prospection, quant à ce nouveau mode de financement, notre objectif dans ce travail est d'analyser dans quelle mesure le capital investissement peut contribuer à améliorer les conditions de financement des PME en Algérie. Une présentation du concept du capital investissement s'impose avant de s'étaler sur ses aspects pratiques. Nous mettrons l'accent sur les avantages du capital-investissement pour les PME.

2. Le concept du capital investissement

Les praticiens ne s'accordent pas toujours à donner une même définition au capital investissement même si au fond ces définitions dégagent le même esprit. Le capital-investissement est traditionnellement défini comme l'investissement, 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 (Wright, 2002). Quel que soit le type de fonds considéré, l'industrie du capital investissement répond, en premier lieu, aux besoins de financement d'entreprises limitées dans leur capacité d'autofinancement et dont la maturité ou le projet d'investissement les privent totalement ou partiellement de financements bancaires (Jégourel, 2014).

Aux yeux de Pougue et Bernâsoni (2013), le concept du capital-investissement englobe l'ensemble des interventions en fonds propres aux différents stades du développement des entreprises de croissance. Il s'agit d'un terme générique incluant divers procédés (financement de l'accroissement du besoin en fonds de roulement, stratégie d'acquisition, transmission, scission ou rachat d'entreprises) par lesquels un fonds d'investissement entre dans le capital d'une entreprise pour plusieurs années, dans le but de revendre sa participation.

Lachmann (1999) définit le capital-investissement comme étant la prise de risque réalisée par des investisseurs en capital qui acceptent de devenir actionnaires d'une société non cotée en bourse dont ils n'assurent pas la direction, mais qu'ils assistent de leurs compétences techniques et sur la gestion de laquelle ils exercent un contrôle plus ou moins important, en vue de réaliser, à terme, un profit sous la forme d'une plus-value sur la cession de leurs participations.

Selon l'association française des investisseurs en capital (2012), le métier du Capital Investissement consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises (PME) généralement non cotées. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, parfois leur redressement et leur survie. Le Capital Investissement est une ressource financière et économique essentielle aux entreprises, aux côtés des emprunts bancaires ou des financements privés. Comme le signalent Pommet et Rainelli (2012), au sens habituel, le capital-investissement (*privateequity*) désigne l'ensemble des instruments et des procédures visant à augmenter les fonds propres des entreprises non cotées à fort potentiel de croissance.

La définition qui nous semble assez complète et qui rend compte avec précision du contenu de cette activité est la suivante :

« Le capital investissement est la prise de risque réalisé par des investisseurs en capital qui acceptent de devenir actionnaires d'une société non cotée, dont ils n'assurent pas la direction, mais qu'ils assistent de leur compétence technique et sur la gestion de laquelle ils exercent un contrôle plus ou moins important en vue de réaliser à terme, un profit sous la forme d'une plus-value sur la cession de leurs participations ».

Le capital investissement, plus qu'un simple financement en fonds propres, est un partenariat entre le capital investisseur et l'entrepreneur. Un partenariat prédéfini lors de la conclusion du contrat de financement concrétisé par la rédaction du « pacte d'actionnaires ». Au-delà de leur participation au capital de l'entreprise, les sociétés de capital-risque (SCR) se distinguent des intermédiaires financiers plus traditionnels par le rôle actif (« hands on »)

qu'elles assurent au niveau du suivi des dossiers et de la gestion de l'activité (Cherif, 1999). En effet, les sociétés de capital-investissement ne sont pas pour autant de simples apporteurs de capitaux, ce sont aussi des experts qui apportent un soutien managérial et technique aux entreprises de leur portefeuille dans le but de leur ajouter de la valeur (Pommet et Rainelli, 2012).

Néanmoins, ce type de partenaire financier n'a rien d'un mécène et va donc mobiliser ses compétences uniquement dans le but de se rémunérer via les plus-values réalisées lors de la revente de ses participations dans l'entreprise (lors d'une introduction en bourse, d'une acquisition ou encore d'une cession à d'autres partenaires, etc.). Il intéresse plus particulièrement les petites et moyennes entreprises qui ne sont pas éligibles au marché financier et dont l'accès au crédit bancaire peut être limité par un manque de fonds propres ou une insuffisance de garantie, deux caractéristiques propres aux PME.

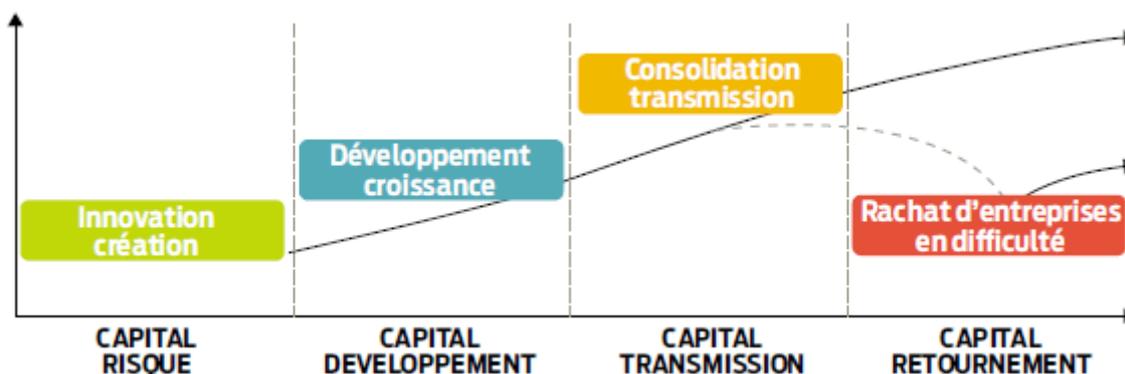
La loi en Algérie, fixe à la société de capital investissement un taux maximal de participation de 49% au capital de la société et une durée de participation qui varie entre 5 et 7ans.

3. Les métiers du capital investissement

Le capital-investissement est une forme de financement permettant de procurer à des entreprises de petite et moyenne taille, les fonds propres nécessaires à leur développement et à la réalisation de leur croissance. À l'opposé des banques, le capital investisseur est un investisseur actif apportant un appui intellectuel et accepte de partager les risques de l'entreprise.

Le capital-investissement peut jouer un rôle important dans les différentes étapes du développement d'une PME, de l'idée à la maturité, en passant par le démarrage puis par la croissance. En réalité, comme le soutient Lachmann (1999), il n'y a pas un métier du capital investissement, mais toute une gamme de métiers. Chaque segment de marché correspond à des profils ou des situations spécifiques de sociétés, fait appel à des montages financiers différents et se distingue par des durées de détention des participations et des statistiques de performance déliées les unes des autres (Legoupil, Gayraud et Weir, 2005). Traditionnellement, la littérature économique consacrée à l'activité des capital-risqueurs distingue sept étapes au sein du cycle de vie pouvant être regroupées en trois grandes rubriques ayant chacune leur spécificité (Pommet et Rainelli, 2012). Le capital-risque, qui permet de financer la création et le développement de nouvelles entreprises, notamment dans les nouvelles technologies, le capital-développement, qui s'adresse aux entreprises plus matures cherchant à accélérer leur croissance ; et le capital-transmission qui correspond à l'investissement effectué pour le rachat de sociétés déjà établies, opération qui prend le plus souvent la forme d'un LBO (*leveraged buy-out*), (Chevallier, 2014).

Figure N°1 : Les métiers du capital-investissement



Source :CHEVALLIER M., 2014. " La capital-investissement, carburant des PME ", *In Alternatives économiques*, 2014/7, n°337, P. 2.

Le capital investissement offre donc une réponse aux besoins des entreprises à toutes les étapes de leur vie (Prévoist, 2006) :

- la création d'entreprises avec le lancement de jeunes pousses (capital-risque) ;
- le financement de la croissance des entreprises à fort potentiel de développement (capital développement) ;
- la transmission ou la cession des entreprises (LBO, capital transmission).

3.1. Le capital-risque

Le capital-risque est le financement en fonds propres qui vise le développement initial d'un projet, la création d'entreprises ou son démarrage. En effet, la société de capital investissement avance des fonds destinés à couvrir les frais d'avant création (recherche, prototype ...), frais liés au lancement de l'entreprise (fabrication et commercialisation des toutes premières séries produites par l'entreprise) :

Le financement par capital-risque se distingue nettement du financement bancaire par sa nature, et en conséquence, par les processus d'évaluation qui mènent à une transaction (St-pierre, 2004). L'originalité du capital-risque vient du fait qu'il concerne des investissements peu liquides dans des firmes non cotées. Ces investissements, qu'ils portent sur des « start-ups » - c'est-à-dire, de nouvelles entreprises à risque, en début d'activité, généralement des sociétés nouvellement créées ou de jeunes entreprises parfois encore au stade de la conception qui ont un important potentiel de croissance -, ou sur des sociétés à un stade plus avancé, ont un point commun : une prise de risque importante. De ce fait, le secteur du capital-risque s'organise de façon à pouvoir gérer et atténuer les problèmes liés à ce niveau élevé du risque (Cherif, 1999).

Le capital-risqueur est un intermédiaire financier actif qui endosse de nombreux rôles : directeur, conseiller ou même manager de l'entreprise dans laquelle il investit. Du point de vue de l'intermédiation financière, les capital-risqueurs collectent des fonds auprès d'autres investisseurs extérieurs comme les fonds de pension, les banques, les assurances, les fondations, les universités, les familles ou encore les sociétés privées (Kettani et Villemeur, 2012). Les jeunes entreprises innovantes dès leur création ou peu après leurs premiers développements techniques ou commerciaux peuvent trouver des financements privés auprès des fonds de Capital-Risque. Ces nouvelles sociétés évoluent essentiellement dans les secteurs

des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC), dans ceux du monde des Sciences du Vivant ou dans les secteurs de l'Électronique et des Nouveaux Matériaux (Legoupil, Gayraud et Weir, 2005).

Donc le capital-risque est un mode de financement de la création d'entreprise ou de projets innovants. Il repose sur trois principes : « aider au décollage une entreprise fondée sur l'innovation scientifique ou technologique à fort risque de mortalité du fait même des innovations et de l'imprévisibilité du marché, amoindrir voire éliminer le risque financier en constituant sous forme mutualiste des portefeuilles d'investissement, et intervenir en fonds propres pour limiter les charges financières ». Le capital-risque (*venture capital*), est un mode de financement en fonds propres, prenant la forme d'une prise de participation d'une durée relativement longue, au capital de jeunes entreprises très innovantes, en phase d'amorçage (*seed stage*), de création ou de démarrage (*start-up stage*), et de post-création ou d'expansion (*later stage*) (Lounes, 2013). Le capital-risque regroupe donc trois métiers bien distincts :

3.1.1. Le capital amorçage (*Seed capital*)

Le capital amorçage consiste en une intervention en amont du démarrage (financement de l'entreprise à son état embryonnaire), ou du financement destiné à aider le futur entrepreneur à compléter ses recherches et créer sa société (Batini, 2006) ; dans cette phase initiale il s'agit pour le créateur de prouver la faisabilité technique de son idée « capital faisabilité ».

Le capital-amorçage regroupe les fonds qui interviennent financièrement au stade de démarrage des jeunes firmes innovantes en fournissant un premier apport en capital, à un moment où celles-ci n'ont pas encore achevé les phases de leur développement ou n'ont pas encore de produits commercialisés. Les investisseurs en capital amorçage, le plus souvent des personnes physiques (*business angels*) (Kettani et Villemeur, 2012), apportent le capital à investir ainsi que leurs réseaux et expériences à des projets entrepreneuriaux qui n'en sont encore qu'au stade de la recherche et développement (R&D).

3.1.2. Le capital création (*Start-up capital*)

Le «capital création» concerne le premier vrai tour de table de l'entreprise, il finance des entreprises en création, des entreprises qui n'en sont encore qu'à leurs naissances, mais possèdent déjà un statut juridique (Saublens, 2007). Les capitaux alloués couvrent le démarrage de l'activité, les frais d'établissement, d'acquisition d'équipement et d'exploitation ainsi que des frais de R&D pour des entreprises technologiques et assimilées. Il accompagne l'entreprise dans l'industrialisation et la commercialisation de sa première série de produits.

3.1.3. Le capital poste-création (*Early stage*)

Early stage finance – Start-up : capitaux investis dans une entreprise qui a dépassé le stade de la recherche et développement, mais qui requiert des fonds additionnels en vue de débiter la commercialisation de ses produits et services (Saublens, 2007). Autrement dit, le capital poste-création s'adresse à des entreprises nouvellement créées en première croissance, qui dans le premier développement de leurs produits, expriment des besoins de financement afin de couvrir les frais d'industrialisation et de commercialisation. La décision de développer un produit représente un choix stratégique dans la vie d'une entreprise, et devrait coïncider avec le déclin de ce produit sur le marché (relative au cycle de vie d'un produit), chose qui est plus fréquente et indispensable pour les entreprises de haute technologie.

3.2. Le capital développement

Une opération de Capital Développement peut être définie comme un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres destiné à financer le développement d'une entreprise et/ou le rachat de positions d'actionnaires. Le capital-développement concerne les entreprises qui ont franchi le stade du capital-risque et validé le potentiel de leur marché (Kettani et Villemeur, 2012). L'entreprise partenaire est une société établie sur ses marchés, profitable et présentant des perspectives de croissance importantes. Cette opération vise à accompagner l'entrepreneur dans sa stratégie de développement avec un objectif de création de valeur et de liquidité à moyen terme. D'après Foucault (2008), elle est réalisée par un ou plusieurs partenaires financiers, le plus souvent de façon minoritaire

Les investisseurs financiers prennent des participations minoritaires dans le capital d'entreprises déjà établies et généralement rentables en souscrivant à de nouvelles actions ou à des quasi-fonds propres. Les entreprises sélectionnées présentent des profils de croissance qui nécessitent la consolidation de leur structure financière que ce soit pour développer de nouveaux produits ou services, établir une filiale à l'étranger, réaliser une acquisition ou encore accroître leur capacité de production (Legoupil, Gayraud et Weir, 2005).

En faisant appel à des Capital Développeurs, l'entreprise familiale bénéficie de capitaux qui lui servent de levier dans ses projets, mais également de partenaires capables de l'accompagner et de partager leur expérience. Qu'il s'agisse de gagner des parts de marché sur le territoire national ou à l'international, de croissance externe, de renforcer les équipes dirigeantes, ou de développer une offre à l'exportation, voire d'implanter des filiales à l'étranger, génératrices in fine de création d'emplois (Association française des investisseurs en capital, 2012). Les opérations de Capital Développement recouvrent deux types d'opérations qui permettent chacune de donner une réponse à une problématique précise afin de favoriser le développement de l'entreprise :

3.2.1. Les opérations d'augmentation de capital

L'objectif est ici de donner à la société les capitaux propres additionnels qui vont lui permettre de financer (i) sa croissance interne (développement de nouveaux produits, investissement en capacité de production, en hommes ou en marques, financement du BFR, etc.) ou (ii) sa croissance externe (acquisition d'une ou plusieurs autres sociétés). Elles sont appelées des opérations de « *cash in* » dans la mesure où c'est l'entreprise qui bénéficie directement des capitaux apportés par le partenaire financier : techniquement, la société va émettre de nouvelles actions (augmentation de capital), mais il peut également s'agir d'instruments donnant accès à terme au capital de la société, comme des obligations convertibles.

Ces opérations permettent d'accélérer la croissance de l'entreprise en lui apportant les ressources financières dont elle a besoin et sont donc, par nature, fortement créatrices de valeur pour l'ensemble des actionnaires.

3.2.2. Les opérations de rachat de positions d'actionnaires dans le cadre de recomposition de la géographie du capital d'une entreprise

Elles sont appelées des opérations de « *cash-out* » dans la mesure où les capitaux du partenaire financier sont alloués au rachat des titres d'actionnaires partiellement ou totalement

sortants. Elles peuvent être motivées par diverses raisons (la volonté de l'actionnaire entrepreneur de diversifier son patrimoine ou de préparer sa succession, la sortie d'un « *sleeping partner* » ou d'un actionnaire financier), et elles peuvent ainsi permettre de remédier à des situations de blocage tout en apportant un nouvel élan au développement de l'entreprise. Ces opérations, même s'ils elles n'apportent pas à la société de capitaux propres additionnels, sont pourtant très souvent créatrices de valeur : en effet, la sortie d'un actionnaire peut mettre fin à un conflit entre actionnaires, ce conflit étant de nature à freiner la mise en œuvre de la stratégie de développement de l'entreprise ; la sécurisation d'une partie de son patrimoine par le dirigeant peut l'amener à adopter une stratégie de développement moins conservatrice et plus dynamique. Dans les opérations de « *cash-out* », la rentabilité de l'entreprise doit être suffisante pour financer sa croissance interne (investissements et besoin en fonds de roulement) et externe. Le plus souvent, les opérations de Capital Développement sont mixtes, avec des composantes « *cash-in* » et « *cash-out* ».

3.3. Le capitale transmission (ou reprise)

Il s'agit d'investissements effectués à l'occasion du rachat de sociétés en association avec leurs dirigeants (" *Management Buy Out ou MBO* ") ou des repreneurs extérieurs (" *Management Buy In ou MBI* ") en utilisant des techniques financières à effet de levier bancaire (" *Leveraged Buy Out ou LBO* ") (Legoupil, Gayraud et Weir, 2005).

Ce stade reflète une réalité multiple dans le sens où l'on peut trouver différents types d'opérations à effet de levier, des opérations de rachat d'entreprises par les salariés... Les fonds obtenus permettent l'acquisition selon les acteurs (dirigeants, salariés, investisseurs...) de sociétés déjà établies (Stéphany , 2003) . La disponibilité d'états financiers antérieurs facilite l'appréhension du projet de transmission de l'entreprise, et amoindrit de ce fait le risque de contrepartie. Néanmoins, le risque de management est présent, car on ne peut prévoir la qualité de gestion de la nouvelle direction.

Par ailleurs, l'espérance de plus-value demeure importante, particulièrement quand le repreneur de l'entreprise est un investisseur de haut standing (reprise d'un sous-traitant). La technique financière de capital transmission d'entreprise s'inspire directement du MBO (*management buy-out*) ou LBO (*leveragebuy-out*) utilisant l'effet de levier financier à travers une holding et l'appel à l'endettement. Les repreneurs peuvent être des dirigeants en place (*buy-out*), une équipe existante ou une combinaison des deux.

4. Différence entre le financement bancaire et le financement par capital investissement

Dans le cas du financement bancaire, nous avons soulevé un problème important entre l'entrepreneur et le banquier, un problème lié au contexte informationnel. Dans le cas d'une relation entre un investisseur et un entrepreneur, l'asymétrie de l'information est toujours présente, mais moins aiguë, puisque l'investisseur n'évalue pas le projet selon les mêmes paramètres. Par contre, l'entrepreneur manifeste toujours une certaine méfiance ; il hésite à dévoiler des informations stratégiques sur son projet de crainte de perdre ses avantages concurrentiels. Ce n'est que lorsque cette méfiance se sera complètement dissipée qu'il sera possible de parler de relations d'affaires entre les deux partenaires.

Une autre distinction entre le financement bancaire et celui qui provient du capital-risque a trait aux critères de décision utilisés. Comme les investisseurs en capital-risque doivent partager les risques des projets financés pour lesquels il n'existe aucune garantie, le

rendement qu'ils attendent sera directement tributaire des profits générés par le projet. Dans son évaluation de la demande de financement, l'investisseur porte une attention particulière au potentiel de l'entreprise et de son projet, alors que les banquiers s'attardent essentiellement à la capacité de remboursement du prêt consenti. Les critères d'évaluation des sociétés de capital-risque (SCR) sont donc différents de ceux utilisés par les banques, tout comme l'implication de l'investisseur dans la réalisation du projet (St-Pierre, 2004).

Les critères que l'on trouve dans la plupart des ouvrages académiques et professionnels sont les suivants. Si l'importance accordée à chacun de ces critères varie selon le type de projet et le stade de développement de l'entreprise, le management et l'équipe de direction viendront toujours au premier rang dans l'évaluation du dossier, et ce, à cause de la nature même du financement sollicité.

- Le « Management » ou l'équipe de direction : est évaluée par ses compétences, son expérience, sa motivation, sa capacité à mener à bien le projet et à bien s'entendre avec l'investisseur ; c'est le critère auquel la SCR accorde le plus d'importance. Certains investisseurs préfèrent financer un bon entrepreneur ayant un mauvais projet, plutôt qu'un mauvais entrepreneur ayant un bon projet. Cela fait abstraction des dimensions propres au projet qui peuvent exercer une influence significative sur la décision. La relation entre l'investisseur et l'entrepreneur est basée sur la confiance et la transparence ; si l'une ou l'autre de ces situations fait défaut, la transaction ne pourra pas réussir. Le projet financé présentant des risques supérieurs aux projets conventionnels, il importe qu'il y ait une saine complicité entre le bailleur de fonds et l'entrepreneur pour qu'ils soient capables de s'ajuster à la faveur des deux parties dans les situations difficiles où les risques observés sont supérieurs aux risques attendus.

-Le « produit/service » et le « marché » viennent en second lieu. Parce que le rendement attendu par la SCR est élevé en guise de compensation pour le risque encouru, le marché visé par le produit/service doit être important et la probabilité pour l'entreprise de le satisfaire doit être élevée. Ce sont souvent des produits/services innovateurs destinés à des marchés en croissance. Plusieurs types de risques seront alors présents et les connaissances de l'entreprise concernant son produit ajoutées à celles de la SCR sur les aspects stratégiques et commerciaux devraient permettre d'assurer un certain succès. Mais les difficultés de ces situations ne pourront être surmontées que si la SCR et la PME travaillent en collaboration avec une grande complicité.

-Les « aspects financiers » : le rendement attendu du projet et l'état de santé de l'entreprise. La situation financière de l'entreprise est l'un des critères auquel les SCR devraient accorder moins d'importance surtout dans les cas de projets très innovateurs où le potentiel de rendement est grand. Les SCR accordent plus d'attention aux informations prospectives sur le projet présentées dans le plan d'affaires qu'aux informations financières historiques sur l'entreprise. Étant donné les risques inhérents à ce type de financement, le rendement attendu est élevé et nettement supérieur à ce qu'exigent les créanciers.

-Les « possibilités de sortie » : ce critère est propre au financement par capital-risque. Étant donné que l'investisseur ne réalise, le plus souvent, son rendement qu'au terme de la période investie, il portera une attention particulière à l'évaluation des possibilités de sortie qui clôtureront son investissement. Le rachat par la direction ou par les membres de l'entreprise,

la vente à une autre société de capital-risque ou à des investisseurs privés ou l'inscription à la bourse sont les voies de sortie les plus courantes. Si l'inscription en bourse est l'option la plus rentable pour l'investisseur, elle n'est toutefois pas très populaire auprès des PME en plus d'être très sensible aux fluctuations du marché boursier. Le mode de sortie privilégié est une cause fréquente de friction entre les parties qui n'arrivent pas toujours à s'entendre sur la meilleure stratégie ainsi que sur l'ampleur des montants en cause.

Le capital investissement offre aux PME les avantages suivants :

- Le Capital Investissement est tout d'abord un **mode de financement qui n'impose pas de garantie.**
- Il permet d'augmenter les fonds propres et de réduire le taux d'endettement de l'entreprise. On peut réellement parler de « smart capital » ou « **capital intelligent** », car les investisseurs en capital apportent une forte valeur ajoutée aux entreprises investies en tant que partenaires actifs qui assurent du conseil et de l'accompagnement au management et permettent d'améliorer la gouvernance.
- Le capital investisseur devient un associé et non un créancier vis-à-vis des investisseurs;
- Il favorise la bonne gouvernance au niveau de l'entreprise à travers l'expertise et les compétences de ses équipes.

5. Etat des lieux du capital investissement en Algérie

En Algérie, le capital investissement est encore à l'état embryonnaire (Yahiaoui, 2011), ce mode de financement reste peu connu dans le monde des affaires pourtant, l'Algérie s'est doté entre 2006 et 2010 d'un cadre juridique favorisant le recours au capital investissement et qui définit les règles de fonctionnement de ce dernier.

La loi algérienne relative à la société de capital investissement (Loi N°06-11 du 24/06/2006) définit l'activité de la façon suivante : « Le 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 ». Cette loi fixe les conditions d'exercice de l'activité et les modalités de création et de fonctionnement des sociétés de capital investissement (SCI). Elle définit également le statut réglementaire (agrément, règles prudentielles d'emprunts et de participation...) et précise le statut fiscal. Sur la fiscalité, ladite loi offre des avantages fiscaux importants tels que l'exonération d'IBS sur les principaux revenus (dividendes, produits de placement, plus-values de cession) et la réduction à 5% sur les autres revenus. Cette loi a été complétée par le décret exécutif du 11 février 2008 fixant le capital social à 100 millions de dinars. À cela s'ajoute la promulgation de trois arrêtés.

Selon un rapport de l'Africa Venture Capital Association (AVCA), l'Algérie se positionne avant-dernière en Afrique du Nord en matière de capital investissement, et concentre 4% des deals et 5% de la valeur. Parmi les raisons de la faible pénétration de ce mode de financement dans le marché algérien des finances, le capital investissement en Algérie fait face à un manque de promotion et de vulgarisation, le métier n'est pas suffisamment connu et maîtrisé par les acteurs du marché ainsi que le recours massif à l'endettement comme solution privilégiée et exclusive de financement.

Il n'existe que quelques sociétés de capital-investissement qui répondent aux besoins du haut du bilan des entreprises. Les pouvoirs publics projettent de créer, sur fonds publics, cinq sociétés de CI avec une dotation en capital pour l'ensemble de trois (3) milliards de dinars. En

plus de la FINALEP et la SOFINANCE, d'autres organismes de capital investissement voient le jour en Algérie (Rapport FMI n°14-161 de juin 2014).

5.1. La FINALEP première expérience de capital-investissement en Algérie

La FINALEP /SPA (Financière Algéro-Européenne de Participation) est la première société de capital-investissement en Algérie, créée le 30 juin 1991, par la volonté partagée de l'Union Européenne et de l'Etat Algérien, pour assurer la promotion de projets industriels montés en partenariat par des algériens et des européens. La FINALEP est dotée d'un statut de société par actions de droit algérien, avec un capital social de 159.750.000 DA, apporté par les actionnaires suivant (Noutary, 2008) :

- la Banque de Développement Local (BDL) : 40% ;
- le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) : 20 % ;
- la Caisse Centrale de Coopération Economique (actuelle Agence Française de Développement(AFD)) : 28,74 %.
- Un quatrième partenaire, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) a fait son entrée en 1995 dans l'actionnariat de FINALEP (11,26 %).

Parmi les objectifs assignés à la FINALEP, nous pouvons mentionner :

- Ancrer dans le paysage financier algérien ce nouveau métier dédié au financement et à la création de PME ;
- Mettre en place les outils et les procédures propres à l'activité de Capital-Investissement ;
- Former un noyau d'encadrement à même d'assimiler et de diffuser les techniques de ce mode de financement ;
- Susciter au sein des patrons des PME un intérêt pour ce financement du haut du bilan en les sensibilisant sur les avantages qu'il présente par rapport au financement bancaire.

Pour réaliser son objectif d'investissement et de prises de participation, la FINALEP se fixe comme missions subsidiaires :

- La recherche et l'identification de partenaires intéressants et de projets d'investissements rentables ;
- La prise en charge des études de faisabilité et de formation ;
- L'assistance à l'élaboration des études de faisabilité ;
- La recherche des crédits domestiques et extérieurs ;
- L'accomplissement des formalités administratives et légales.

La FINALEP accorde la priorité aux projets ayant un impact certain sur le développement économique et social de l'Algérie ainsi qu'aux projets créateurs d'emplois et exportateurs de biens et services. C'est pourquoi l'objectif de sa création est d'apporter un soutien financier pour la PME. Par ailleurs, elle se base sur différents critères dans sa démarche du financement et de la sélection des PME, elle privilégie, en effet, celles qui s'inscrivent dans le cadre de :

- Entreprises regroupant des partenaires algériens et européens ou orientées partiellement ou totalement vers l'exportation ;
- Secteurs d'activité enregistrant un déficit en matière d'offre ;
- Activités à forte valeur ajoutée permettant la substitution aux importations ;
- Projets à faible risque technologique ;

- Rentabilité prévisionnelle supérieure à la rémunération des dépôts à terme auprès des banques commerciales algériennes.

Les participations de la FINALEP revêtent deux formes essentielles, à savoir les souscriptions aux capitaux propres et les apports en comptes courants associés. Les apports aux capitaux propres qui s'élèvent, en 2001, à 133.600.000 DA sont souscrits avec des taux de participation, dont la moyenne dépasse légèrement 21 %. Ceci traduit le caractère minoritaire du concours de la FINALEP, comme c'est le cas pour la plupart des sociétés de capital-investissement à travers le monde.

Le portefeuille de la FINALEP Spa est constitué dans une grande proportion (soit 46%) de participations au stade de la création (startup), avec le financement de certains projets singuliers

5.2. La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement (Sofinance SPA)

Sofinance SPA est un établissement financier public agréé en 2001. Il propose le financement par crédit-bail (leasing) ou la prise de participation au capital des entreprises (création, développement, restructuration). Il intervient également en matière de crédit classique et d'engagements par signature, de conseil et d'assistance aux entreprises. Les secteurs cibles sont le bâtiment, les travaux publics, les transports. Sofinance ne dispose pas de réseau d'agences.

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

Dans ce cadre le champ d'action de la SOFINANCE couvre les activités financières telles que :

- Prise de participations dans des entreprises publiques en accompagnant leurs projets de développement et de privatisation ;
- Financement en « leasing » des équipements, des matériels et outillages de production nationale et/ou au bénéfice des entreprises publiques ;
- Ingénierie financière, Conseils et Assistance en soutien aux opérations de privatisation et d'investissement ;
- Recherche et mise en relation de partenaires techniques et financiers dans le cadre du développement de l'investissement direct étranger en partenariat avec les entreprises publiques ;
- Gestion de fonds pour compte et de lignes de crédits spécifiques.

5.3. El Djazair Istithmar

La société « El DjazairIstithmar. Spa » est une société de capital investissement ayant un statut juridique de société par actions, régie par la loi N° 06-11 du 24 Juin 2006 relative à la société de capital investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009 et elle est opérationnelle depuis le 07 juillet 2010. El DjazairIstithmar. Spa est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence la BADR 70% et la CNEP Banque 30%. Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11.05.2010, dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000) de dinars. L'objet de création d'El DjazairIstithmar est de prendre des

participations en numéraire, minoritaires et temporaires dans le capital social d'une petite et moyenne entreprise et par conséquent toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres. El Djazair Istithmar s'est vu confier par le Trésor Public la gestion de 16 fonds d'investissements de wilayas. Ces derniers devront permettre la relance de l'investissement au niveau local et son corollaire la résorption du chômage et l'équilibre régional du pays.

5.4. La société ASICOM

La Société Algéro-Saoudienne d'Investissement (ASICOM) a été créée par une convention signée en avril 2004 entre les ministres des finances de l'Algérie et du Royaume d'Arabie Saoudite. La convention a été ratifiée par l'Algérie en septembre 2004 et au mois de mai 2005 par l'Arabie Saoudite.

ASICOM intervient à travers plusieurs modes de financement, souvent combinés dans des montages financiers spécifiques, répondant aux besoins de chaque projet d'investissement: prise de participation dans le capital de sociétés en activité ou en création ; apport de financements complémentaires sous forme de titres participatifs et/ou en compte courant d'associés.

Comme nous pouvons constater, le tissu du capital- investissement est assez pauvre en Algérie, il est marqué d'un environnement des affaires contraignant et bureaucraté, d'un manque de gestionnaires expérimentés, des barrières socioculturelles, d'un manque de dynamisme du marché boursier, des difficultés au niveau des conditions de sortie. S'y ajoutent une méconnaissance du capital-investissement de la part des entrepreneurs et du grand public, une insuffisance du cadre réglementaire et fiscal en vigueur, des conflits d'intérêt qui peuvent naître entre les entrepreneurs et les investisseurs et d'un manque de culture financière propre au capital-investissement. Pour dépasser ces obstacles et booster le capital investissement, nombre de mesures s'imposent, dont la mise en place d'un dispositif réglementaire et fiscal avantageux, l'amélioration des compétences des gestionnaires, la dynamisation du marché boursier; le développement des compétences entrepreneuriales, l'amélioration de l'environnement des affaires. Le rôle de l'État semble non seulement pertinent, mais nécessaire pour un développement pérenne du capital investissement en Algérie. L'intervention de l'État peut se faire au travers de la promotion d'initiatives publiques/privées à l'image de ce qui a été entrepris au Maroc depuis 2012 par le lancement de deux fonds d'investissements publics/privés pour le développement et la transmission de PME (répondant à certains critères de taille)

Le tout s'inscrit dans le renforcement du rôle du capital-investissement dans le financement de l'économie en général et des petites et moyennes entreprises en particulier.

6. Conclusion

Le Capital Investissement constitue une voie de financement alternatif pour l'entrepreneur confronté aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. À tous les stades critiques de la vie de l'entreprise, le Capital Investissement peut offrir à celle-ci les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un accompagnement rapproché en matière de stratégie et d'organisation, d'amélioration de leur gouvernance et d'accès à des réseaux professionnels nouveaux.

Le mécanisme de financement par capital investissement permet de réduire le problème d'agence entre les investisseurs et les entrepreneurs et, par sa souplesse, il tient compte des besoins de l'entreprise en fonction de son stade de développement et de l'évolution du niveau du risque ; il s'accompagne notamment des innovations ad hoc : sur le plan managérial, financier, organisationnel... (Bekolo et Beyina, 2009).

La vocation première du capital-investissement est le financement, sur longue durée et en plusieurs phases, d'entreprises non cotées, de taille relativement faible, peu soumis à des contraintes de publication d'informations et que les analystes financiers ne peuvent suivre en permanence. Les perspectives de développement doivent être des préoccupations majeures des pouvoirs publics et des entrepreneurs algériens afin de concrétiser cette industrie suscitant même le développement d'une autre culture entrepreneuriale et financière.

Les sociétés de capital-risque peuvent jouer aussi un rôle important dans la mobilisation de l'épargne pour le renforcement des fonds propres des PME existantes, et aussi, et surtout, dans le lancement de nouvelles entreprises entre autres les startup. Le « capital-risque » peut intervenir en tout début de la vie d'une PME et lui apporte son soutien financier et son expertise au moment de l'amorçage, de la création ou de la post-crétion. C'est un intermédiaire financier spécifique, car à côté d'un apport classique de ressources financières, il associe un " actif " des projets développés par l'entreprise.

7. Liste Bibliographique :

- ALMÉRAS G., 2008, " L'offre de services financiers aux PME en France", *In Revue d'économie financière*, Juin 2008, vol .92, p. 215- 228.

- BATINI P., 2006, *Développement durable et finance*, Ed. Maxima, Paris.

- BEKOLO C. et BEYINA E., 2009, " Le financement par capital risque dans les PME innovantes : le cas spécifique des PME innovantes camerounaises ", *In Innovations*, 2009/1 n° 29, pp. 169-195.

-CHERIF M., 1999, " Asymétrie d'information et financement des PME innovantes par le capital-risque", *In Revue d'économie financière*, Vol. 54, 1999, p. 163-178.

-CHEVALLIER M., 2014, " La capital-investissement, carburant des PME ", *In Alternatives économiques*, 2014/7, n°337.

- FOUCAULT V., 2008, Guide pratique du capital développement, *Association française des investisseurs en capital*, Paris, Novembre 2008.

-JÉGOUREL Y., 2014, " Acteurs publics et capital-investissement : une analyse critique", *In Revue française de Gestion*, Vol. 40, n°241/2014, p. 31-44.

-JÉGOUREL Y., 2008, " Les fonds d'investissement en microfinance : nouvelle niche de la finance éthique ?", *In Revue française de Gestion*, Vol. 93, Octobre 2008, p. 89-102.

- KETTANI G. et VILLEMEUR A., 2012," Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme ", *In Revue d'économie financière*, Vol. 108, Décembre 2012, p. 91-103.
- LACHMANN J., 1999,*Capital-risque et capital investissement*, Ed. Economica, Paris.
- POMMET S., et Michel RAINELLI M., 2012, " Capital-investissement et performances des firmes : le cas de la France ", *In Vie & sciences de l'entreprise*, 2012/1 N° 190, pp. 30-45.
- LEGOUPIL H., GAYRAUD L. et WEIR J., 2005," Capital investissement : le guide des investisseurs institutionnels ". *Association française des investisseurs en capital AFIC, Paris 2005*.
- LOUNES M, 2013,*Les principaux déterminants de la dynamique du capital-risque*, Thèse de Doctorat en Sciences économiques, Université Paris-Est Créteil Val de Marne, Mars 2013.
- POUGUE Y-A. et BERNASCONI M., 2013," Capital-Investissement et financement des PME au Cameroun : enjeux et perspectives ", *In La Revue des Sciences de Gestion*, n°259-260, janvier-avril 2013, pp. 69- 75.
- PRÉVOST F., 2006," Capital investissement : rôle majeur dans l'économie et diversité des modes d'intervention", *In Horizons bancaires*, n° 331, Décembre 2006, pp. 69-73.
- SAUBLENS C., 2007. Toutes les sources de financement ne sont pas identiques! Accès au financement par les PME, Association Européenne des Agences de Développement, Novembre 2007.
- SAVIGNAC F., 2007, " Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes : Financement interne, prêt bancaire, ou capital-risque ? ", *In Revue économique*, 2007/4 Vol. 58, pp. 863-889.
- ST-PIERRE J., 2004,*La gestion du risque : comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement*, Ed.Presses de l'Université du Québec, Québec.
- STEPHANY E., 2003, *La relation capital-risque/PME fondements et pratiques*, Ed. De Boeck, France.
- WRIGHT M., 2002, " Le capital-investissement ", *In Revue française de gestion*, 2002/5 - no 141, pp. 283 - 302.
- WITTERWULGHE R., 1998,*La PME une entreprise humaine*, Ed. Deboeck Université, Bruxelles.
- YAHIAOUI A., 2011, *Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes*, Thèse de Magister en Sciences Economiques, Université de Tizi-Ouzou.