

Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie

Mohammed Himrane¹, Mohammed Salhi²

1- Université de Jijel, Maître de conférences (A), Chercheur associé au CREAD
himranemohamed@yahoo.fr

2- Université de Jijel, Maître de Conférences (B), salhi_med@yahoo.fr

Reçu le:06/03/2019

Accepté le:20/03/2019

Publié le:30/04/2019

ملخص: تشير الأدبيات المالية الحديثة إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تضمن حيوية الاقتصاد، وان لها مسؤولية كبيرة من أجل تحقيق النمو الاقتصادي مقارنة بالمؤسسات الكبيرة. لكن بالمقابل، يشكل موضوع تمويلها انشغالا كبيرا، ودراسته تعتبر ذات أهمية كبيرة لأنها تدخل في إطار معالجة أحد مصادر التمويل الكمل لتمويل البنوك التقليدية ألا وهو رأس المال المخاطر. وعليه، سيرتكز هذا المقال على دراسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وقد توصلت الدراسة إلى أن نشاط رأس المال المخاطر ضعيف جدا، وتعرضه العديد من المعوقات التي اضعفت من إمكانيات تطور شركات رأس المال المخاطر.

الكلمات المفتاحية : شركات رأس المال المخاطر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل، الاستثمار، الجزائر.

تصنيفات JEL : O16.L21.D81.

Abstract:

La littérature récente démontre que les petites et moyennes entreprises (PME) assurent la vitalité de l'économie, et elles sont responsables de la croissance économique actuelle plus que les grandes entreprises. Par contre, leur financement constitue une préoccupation profonde et s'avère donc un sujet d'intérêt majeur. Puisque, il s'inscrit dans le cadre d'étudier l'un des sources de financement complémentaire aux financements bancaires, à savoir, le capital-risque. Ainsi, la présente étude porte sur le

Auteur correspondant: Mohammed Himrane: himranemohamed@yahoo.fr

financement des PME par des sociétés de capital de risque en Algérie. Le résultat de l'étude montre que l'activité de ces sociétés apparaît très faible, et l'existence de plusieurs contraintes a empêché le développement des sociétés de capital-risque.

Mots-clés: Capital risque; petites et moyennes entreprises; financement; investissement, Algérie.

Codes de classification Jel : D81·L21·O16.

1. INTRODUCTION

Le capital investissement s'avère être un moyen d'intervention incontournable pour les économies désirant exploiter leur potentiel de croissance à travers la promotion des PME innovantes, en particulier celles opérantes dans le secteur de la haute technologie. Outre ses leviers financiers et économiques, le capital investissement contribue efficacement au développement régional ainsi qu'à la résorption de chômage.

Le cadre réglementaire régissant les sociétés de capital investissement en Algérie a été défini très tardivement. La loi n° 06-11 de juin 2006 explique que la société de capital investissement (private equity en anglais) vise essentiellement les opérations d'investissement dans le secteur productif des PME.

A ce titre, l'engouement grandissant que suscite la pratique du capital investissement à travers le monde (Etat Unis, Europe, Tunisie, Egypte, Emirats Arabes Unis, etc.) pousse aujourd'hui les pouvoirs algériens à promouvoir cette activité en recherchant éventuellement des retombées positives grâce à cette pratique du capital investissement.

Dès lors, notre objectif est d'évaluer le financement du type capital risque en Algérie. Il s'agira donc de répondre à la question suivante : ***Quelle place occupent les sociétés de capital-risque en Algérie dans le financement des PME?***

La réflexion que nous proposons s'articule au niveau de trois points: (1) la définition du capital-risque et sa présentation; (2) l'état des lieux des PME en Algérie; (3) et l'état des lieux du capital risque en Algérie.

2. Le capital-risque : définitions et présentation

Nous utilisons parfois indifféremment les termes « capital risque» (traduction de l'anglais « venture capital ») et « capital investissement ». Bien que tout investissement en capital dans une entreprise comporte un risque important, il semble plus judicieux de distinguer ces deux notions. L'expression "capital investissement" est utilisée comme terme générique alors que le terme "capital risque" est réservé au financement des entreprises en création. Le capital-risque constitue donc une des composantes du capital investissement.

2.1 Le capital-risque : définitions et présentation

Les entreprises lèvent des fonds auprès d'investisseurs institutionnels appelés general partners (fonds de pension, caisses de retraite, compagnies d'assurances, etc.). Ainsi, ces entreprises cherchent à diversifier leurs portefeuilles et confient des capitaux aux capital risqueurs.

À ce niveau, le capital investissement constitue une voie de financement alternatif pour l'entrepreneur confronté aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. À tous les niveaux critiques de la vie d'une entreprise, le capital investissement lui offre des moyens ambitieux en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un accompagnement stratégique.

La première forme du capital-risque apparaît aux États-Unis après la seconde guerre mondiale (*Basso, 2001*). Lerner et Gompers (2004) définissent le capital-risque comme étant une manière de « gérer de façon indépendante des sommes de capitaux alloués pour acquérir des jeunes entreprises présentant de forts potentiels de croissance ». En réalité, le capital-risque se réfère typiquement aux investissements dans des entreprises peu matures: lancement de start-ups dans les premiers stades de développement ou encore l'expansion de nouvelles activités commerciales. Spécifiquement, le capital-risque est engagé souvent pour le financement de nouvelles technologies, de l'élaboration des nouveaux concepts marketing et de nouveaux produits qui apparaissent sur le marché (*Cherif, Dubreuille, 2009*).

Les équipes du capital-risque sont de petite taille (moins de dix personnes). Elles ont souvent recours à des experts extérieurs pour les aider à sélectionner les meilleurs projets ainsi que les équipes de management capables d'assurer un succès (audit et due diligence préalables à toute décision de financement).

A l'opposé, le concept de capital investissement n'est pas seulement un moyen de procurer des moyens financiers à l'entreprise, mais il s'agit également d'un apport de compétences et d'expertises complémentaires ainsi qu'un mode de gestion et de gouvernance moderne et efficace. C'est donc un excellent levier d'amélioration et de transfert de savoir-faire. En outre, en plus des capitaux, l'investisseur apporte des conseils et un appui stratégique au management.

En effet, le capital-risqueur apporte une valeur ajoutée importante au jeune entrepreneur (*Cherif, 2000*) à travers le coaching et la motivation de l'équipe fondatrice. Egalement, en tant que spécialiste, il apporte un savoir-faire qui sert à la conception de nouveaux projets. Le capital risqueur permet à l'entreprise d'accéder à un réseau d'entrepreneurs expérimentés, à des clients potentiels, à des partenaires d'affaires et à des managers qui peuvent contribuer au succès du projet. Il permet aussi d'émettre des conseils sur la façon de concevoir le succès de l'entreprise (vente, marketing, etc.). Enfin, le capital-risqueur prend la direction de l'entreprise (ou fait nommer une nouvelle direction en attirant des managers très fortement qualifiés) si l'équipe de management échoue dans la réalisation des objectifs.

La capital risqueur partage les risques et souhaite réaliser une plus-value importante en capital à la date de sortie. Idéalement, celle-ci s'effectue au bout de 5 à 8 ans par IPO (Initial Public Offering) sur un marché de valeurs de croissance comme le NASDAQ américain, ou à défaut par cession à un groupe industriel.

Le capital-risque qui est une composante du private equity regroupe les trois premiers stades de financement de la start-up (*Gibaud et al., 2009*):

- Le capital d’amorçage. Il s’agit du financement de la mise au point du produit, du concept ou du prototype.
- Le capital création. Il s’agit du financement de la mise sur le marché.
- Le capital post-crédation. Il s’agit du financement de la croissance initiale de la start-up ayant deux à cinq ans d’existence.

Table 1. Comparaison capital-amorçage et capital-crédation

	Capital-amorçage	Capital-crédation
Chiffre d'affaires	0	>0
Résultat net	Perte par absence de produits	Perte (incapacité d'atteindre le encaissé point mort)
Montant investi	Faible en raison des risques	Plus élevé (risque moindre)
Nature des besoins couverts	- Étude de faisabilité - Prototypes tests - Préséries - R&D	-Industrialisation -Commercialisation -Recherche et investissement
Plus-value potentielle	Très élevée	Elevée
Intensité de la prise	Probabilité proche de celle de de risque gagner le gros lot de la loterie	Très élevé
Nature du risque	De produit, de concept technologique	-Industriel -De marché
Modèle organisationnel	Absence (créateurs travaillant dans leurs garages)	Informel
Maturation	De un à cinq années	De un à trois années

Source: Douchane Amar et Rocchi Jean Michel (1997), technique d'Ingénierie financière: pratique et technique des montages financiers, Ed. SEFI. Paris P23.

Toutefois, Ross et al.,(2005) définissent six sous-catégories d'interventions du capital-risque correspondant de près aux stades du développement de l'entreprise :

-Le capital amorçage: il s'agit de financer une nouvelle idée ou un nouveau produit qui ne nécessite pas de fonds très importants. C'est la raison pour laquelle les investisseurs à ce stade sont principalement des « business angels » et des personnes physiques.

-Le capital-crédation: à ce stade les compagnies sont déjà établies et ont besoin d'un financement soit pour développer un produit ou le promouvoir à l'aide du marketing, soit pour le commercialiser.

- Le premier niveau d'expansion: à ce stade le nouveau produit est lancé et l'entreprise a besoin du financement pour augmenter ses ventes sur le marché.

-Le deuxième niveau d'expansion: à ce stade l'entreprise offre des ventes sur le marché mais comme elle n'a pas réalisé encore des profits, elle se retrouve dans un état de nécessité aux fonds, et en particulier aux fonds de roulement.

-L'expansion: ce concept est connu aussi sous le nom de « mezzanine », cette étape traduit la période durant laquelle l'entreprise commence à réaliser des profits et dont elle a besoin de fonds pour élargir et développer son activité.

- La sortie du capital-risque: aussi connu sous le nom du « financement pont », ces fonds seront utilisés par l'entreprise pour la préparation de son offre publique d'achat.

D'autre part, en France par exemple, le capital-risque a véritablement pris son essor au milieu des années 90 avec la création du Nouveau Marché, l'arrivée des business angels et la multiplication des fonds de capital-risque nationaux et internationaux. Or, le succès du modèle américain est en grande partie dû à la présence d'un réseau de professionnels très qualifiés qui font bénéficier les start-up, dès leur démarrage, de conseils avisés et d'un monitoring très actif (le cas de la Silicon Valley, par exemple) (*Cherif, Dubreuil, 2009*).

Bien que le capital-risqueur investit dans des projets offre un fort potentiel de profits, il n'en demeure pas moins qu'il implique une prise de risque importante. En contrepartie, les capital-risqueurs attendent des bénéfices en rapport avec les risques assumés. En conséquence, ils suivent la start-up de très près pour s'assurer que le potentiel de croissance est bien ciblé.

En fait, dans le cadre du financement par le capital-risque, le capital-risqueur et le management sont liés par une relation dite d'agence (*Jensen et al., 1976*) dans laquelle le premier est considéré comme le principal et le second comme l'agent. Le capital-risqueur est le mandataire dans la mesure où il délègue le management (le mandaté), ou plus clairement, la fonction de gestion de la start-up.

La relation d'agence entre les deux parties doit être gérée dans un esprit de confiance réciproque, qui est la clé du succès. Bien sûr, le management perd une partie de sa liberté d'action et se trouve soumis à un contrôle très strict, qui est finalement une sorte de concession pour que les intérêts des deux partenaires convergent et aboutissent au succès de la start-up.

Par ailleurs, la relation principal-agent entre le capital risqueur et les managers peut entraîner des conflits d'intérêts futurs en cas d'aléa moral, c'est-à-dire en cas de comportement maximisant la richesse personnelle (usage des free cash-flows pour des bénéfices privés) de l'agent aux dépens de celle du principal, et ce une fois que le financement a été accordé (investissement de prestige ou à valeur actuelle nulle, etc.). Lors de la phase de négociation, le souci principal des managers est de lever des fonds, mais également de ne pas céder rapidement et à un prix faible relatif aux parts de la société. L'objectif du capital risqueur est de faire en sorte que le management agisse conformément aux intérêts des actionnaires et non pas dans le cadre d'intérêts personnels étroits.

2.2 Différence entre Capital- Risqueur et Business Angel

Pour le démarrage d'une entreprise, l'entrepreneur doit souvent compter sur ses propres économies ; si elles ne suffisent pas, il peut consulter des investisseurs privés pour bénéficier d'un éventuel financement. En effet, à côté du financement public, d'autres pratiques privées d'appui financier se sont développées telles que le financement privé à risque ou « le capital risque », et le financement privé de personnes physiques, connues sous le nom de « Business Angels ». Ils permettent en fait aux entrepreneurs d'élargir leur choix en matière de financement des entreprises.

Les financements dits « capital-risque » s'agissent d'une source de financement sous forme de prise de participation dans le capital des sociétés en création, ou récemment créées, connaissant un développement important et non encore cotées en bourse. En effet, le capital risque est une prise de participation temporaire et minoritaire dans le capital d'une société non cotée en bourse. Les capitale-risqueurs ne s'intéressent qu'à certains types de projets, par exemple un marché très porteur et solvable, avec une forte marge

prévisible (APCE, 2000).

De même, un capital-risqueur apporte des capitaux mais également des appuis intellectuels à une jeune entreprise dans la perspective de réaliser au terme de trois à dix ans, une plus-value substantielle lors de la revente de son investissement (APCE, 2000). À noter que ces fonds sont engagés dans des domaines d'activité où l'asymétrie d'information est fortement perçue, car les gestionnaires du capital risque ignorent généralement le secteur d'activité dont la jeune entreprise compte se lancer.

À ce titre, les capitaux-risqueurs se décident sur la base d'une analyse du risque et de la rentabilité potentielle des projets qui leur sont soumis. Cette évaluation est d'autant plus délicate qu'ils ne sont rarement des spécialistes aux marchés concernés.

En ce qui concerne les business angels, ils sont des particuliers, individus riches, généralement issus du monde des affaires qui apportent, outre une mise de fonds dans le capital de nouvelles entreprises à fort potentiel, leurs compétences et leur tissu relationnel. Leurs fonds sont des sources importantes de financement pour les petites entreprises notamment dans la phase de démarrage. Cet instrument permet d'enrichir le champ des financements offerts sur le marché. En fait, les investisseurs privés dits « providentiels » (business angels) ont une expérience dans la création et la direction d'entreprises dans des secteurs proches de celui que l'investisseur vise à s'engager. Leur avantage est qu'ils peuvent se décider rapidement et mettre les résultats de plusieurs années d'expériences au service des entrepreneurs. Cependant leur inconvénient demeure leur tendance à s'immiscer dans la gestion, soit pour le meilleur soit pour le pire (Basso, 2001). Toutefois, en tant qu'entrepreneurs, ils apportent une assistance précieuse par rapport à la manière de gérer et d'organiser l'entreprise. Leur contribution est aussi indéniable en matière de recrutement et de négociation.

Les sociétés de capital-risque et les Business Angels, dans le but d'assurer la « garantie » de leurs investissements mettent en place des outils d'analyse, de contrôle, et d'aide aux décisions stratégiques qui en font de véritables partenaires actifs auprès des

jeunes entrepreneurs. Une phase d'évaluation des entreprises candidates au financement doit être à cet effet opérée par les deux types d'investisseurs afin de pouvoir faire le tri des projets à fortes chances de réussir.

A ce stade, selon Ying Liu (2000), le capital-risque se distingue du business angel par cinq points :

La taille : la valeur des investissements des business angels est moins importante que celle du capital risque. Par exemple au Canada, les investissements des angels sont inférieurs à 1 million \$ et ceux de capital-risqueurs sont supérieurs à 1 million \$.

Accessibilité : pour le fonds des capital-risqueurs, les associés disposent d'un minimum de contrôle sur les décisions d'investissement, tandis que les investisseurs business angels, effectuent leur investissement auprès d'entreprises choisies par eux-mêmes.

Participation: les business angels contribuent comme des mentors et conseillers auprès des créateurs d'entreprises, en revanche, les capital risqueurs ne sont pas pleinement impliqués dans le processus décisionnel des créateurs d'entreprises.

La propriété : la prise de participation dans capital du capital-risque est supérieure à celle du business angel.

L'institution : contrairement au capital-risque, les business angels sont classés comme des petites entreprises ce qui leur permet donc de bénéficier de différents avantages fiscaux.

2.3 Exemple pratique

Une start-up présente les caractéristiques suivantes :

- Capital : 100 000 actions de 1 €.
- Valorisation pré-money au moment de l'entrée dans le capital des capital-risqueurs : 4 000 000 €, soit 40 € par action.
- Augmentation de capital réservée aux investisseurs : 2 000 000 € donnant lieu à l'émission de 50 000 actions nouvelles (2 000 000 / 50 000), assorties chacune d'un BSA (bon de souscription autonome) ratchet, soit 33,33 % du capital (50 000 / 150 000).

Second tour de table : valorisation pré-money : 3 000 000 €, soit 20 € par action (3 000 000 / 100 000 + 50 000).

- Augmentation de capital de 1 600 000 €, soit 80 000 actions nouvelles.

Dans le cas d'une clause full ratchet, déterminez la part des CR's dans le capital de la startup avant et après exercice des BSA.

Quelle est la part des CR's dans le cas d'une clause average ratchet ?

Solution:

a - Sans ratchet, la part des capital- risqueurs est de : $50\,000 / 230\,000 = 21,73\%$.

En effet, le nombre d'actions est de $100\,000 + 50\,000 + 80\,000 = 230\,000$ actions.

Avec ratchet, les CR's ayant investi 2 000 000 € pourront acquérir grâce à l'exercice des BSA ratchet 100 000 actions ($2\,000\,000 / 20$), alors qu'ils n'en ont reçu que 50 000 lors de leur entrée dans le capital au premier tour de table. Les BSA leur offrent la possibilité de souscrire à 50 000 actions nouvelles supplémentaires au nominal avant réalisation du second tour de table. De ce fait, et après exercice des BSA, les capital-risqueurs disposeront de 100 000 actions sur un total de 280 000 actions ($100\,000 + 50\,000 + 80\,000 + 50\,000$).

Ainsi, grâce au mécanisme d'ajustement du prix d'acquisition, la part des CR's dans le capital de la start-up après le second tour de table est donc égale à : $100\,000 / 280\,000 = 35,71\%$.

b - Dans le cadre de cette clause, on retient une valorisation moyenne des deux tours de table, soit : $(50\,000 \times 40) + (80\,000 \times 20) / 130\,000 = 27,69$ € par action Le nombre de BSA à exercer doit permettre au CR's ayant investi lors du premier tour d'amener son niveau de participation à : $2\,000\,000 / 27,69 = 72\,228$ actions, et de souscrire donc à 22 228 actions supplémentaires pour 2 000 000 € avant réalisation du second tour.

Sans ratchet, les CR's disposent de 21,73 %. Avec ratchet, ils

disposeront après réalisation du second tour de table de: $72\,228 / 252\,228 = 28,63 \%$.

Le nombre d'actions étant égal à : $(100\,000 + 50\,000 + 80\,000 + 22\,228) = 252\,228$ actions (*Cherif et Dubreuille, 2009*).

3. Etat des lieux des PME en Algérie

En vérité, les enjeux sont majeurs pour les PME car elles représentent dans la majorité des cas plus de 90% des entreprises dans les pays du monde. Leur capacité à assurer croissance économique, création d'emplois et développement durable n'est plus à démontrer. Partant de ce constat et des enjeux que représente la PME pour le développement économique de l'Algérie, les pouvoirs publics n'ont cessé de leur accorder l'importance nécessaire pour un épanouissement.

3.1 Des politiques de promotion des PME en Algérie

La notion d'entrepreneur créateur de richesse, n'apparaît qu'à la faveur des réformes de 1988 qui ont mis les entreprises, toutes devenues des sociétés commerciales de droit privé, au cœur de la société algérienne. Cette période sécurisante mais, aussi et surtout, valorisante pour l'entrepreneuriat a favorisé l'émergence d'un nombre d'entreprises, notamment privées ayant pour objectif l'apparition d'une nouvelle génération de managers porteurs de modernité et d'espoirs pour l'avenir économique et social de ce pays.

L'Algérie a adopté la Charte de Bologne sur le PME en Juin 2000 et défini les différents types d'entreprises comme suit : « La moyenne entreprise est définie comme une entreprise de production de biens et/ou de services employant une (1) à deux cent cinquante (250) personnes dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas quatre (4) milliards de dinars algériens ou dont le total du bilan annuel n'excède pas un (1) milliard de dinars algériens ; et qui respecte le critère d'indépendance »¹.

Le système politique ne se construit pas autour de l'entreprise privée, celle-ci n'est pas privilégiée. En fait, la part des PME dans les différents programmes de relance économique demeure marginale. En effet, ces programmes se limitent à des grands

travaux d'infrastructures qui font appel aux multinationales. En réalité, l'effort important fourni par les banques pour accompagner les entrepreneurs dans leur démarche en facilitant l'accès au crédit reste cependant soumis à des accords au sommet.

Les chiffres indiquent que plus de 34% des entreprises activent dans le secteur de la construction. Cette proportion est encore plus élevée dans certaines régions du pays comme à l'Ouest où l'activité industrielle est languissante depuis plus d'une décennie. La plupart de ces PME travaillent pour des marchés publics dans la construction de logements, d'infrastructures éducatives ou administratives, d'équipements publics de toutes sortes. Tout freinage ainsi de la dépense publique peut entraîner une baisse d'activité et des emplois offerts. Cet aspect keynésien de la politique publique auquel il faut être plus attentif comme le souligne le professeur Laamiri en disant qu'on s'est trompé de modèle car les hypothèses dudit modèle ne sont pas réunies en Algérie telle que le bon management, la qualification des ressources humaines, etc².

Les grandes mutations du système économique national s'orientent à la promotion et le développement des PME par l'assainissement et l'amélioration de son environnement en vue de son maintien et son adaptation permanente aux exigences du monde des affaires. Le ministère de l'industrie a mis, dans ce sens, en œuvre un certain nombre de dispositifs qui ont permis l'émergence du secteur de l'entrepreneuriat. A la faveur de la loi 01-18 du 12/12/2001 portant loi d'orientation pour la promotion de la PME, des mesures d'accompagnement, de soutien et de dynamisation ont été mises en œuvre. On citera à titre d'exemple : les centres de facilitations, les pépinières d'entreprises, l'Agence National de développement de la PME (ANDPME), le Fonds de Garantie des Crédits aux PME (FGAR) et la Caisse de Garantie de Crédits d'Investissement (CGCI-PME).

3.2 Des résultats insatisfaisants

Le contexte entrepreneurial algérien est moins favorable que la plupart des pays de la région MENA. En dépit de la diversité des mesures et des réformes multidimensionnelles qui ont été menées,

les résultats ne sont pas encore à la hauteur des attentes du secteur dus essentiellement à la persistance de certaines entraves qui sont souvent dénoncées par les porteurs de projets. La Banque mondiale (BM) précise, de sa part, selon une étude réalisée par un économiste de cette institution financière³, que les ressources humaines et les compétences ne sont pas bien utilisées dans les pays en voie de développement, tel que la région Mena (Moyen-Orient et Afrique du Nord) et dont fait partie l'Algérie. Affirmant que certains de ces pays qui sont mono exportateurs, et bien que moins développés, ne manquent pas nécessairement, de ressources financières et de main d'œuvre qualifiée, mais tout simplement elles ne sont pas exploitées à bon escient.

Le rapport de la Banque mondiale; le nouveau rapport Doing Business 2017 relève que le processus de création d'entreprises en Algérie ne comprend pas moins de 12 procédures, contre 6 seulement dans le dispositif américain. La durée de ce processus est plus de trois fois plus longue en Algérie, où elle est de 20 jours, alors qu'elle ne dépasse pas les 6 jours aux Etats-Unis. Aux Etats-Unis, avec une bonne idée et un esprit d'entreprise, il est possible de créer une entreprise en 7 semaines, mais avec la même idée, vous mettez 9 mois en Algérie.

Dans le même ordre d'idée, le nouveau rapport Doing Business 2019 de la Banque Mondiale montre que l'Algérie est classée à la 157e place mondiale en termes d'indicateurs favorisant la création d'entreprises. Ce rapport montre que l'Algérie hérite des dernières places en ce qui concerne la sophistication des affaires, le développement technologique, et l'efficacité du marché du travail, ce que confirme aussi le Financial Times, puisque son rapport concernant le climat des affaires note que l'Etat Algérien émet des signaux négatifs et contradictoires pour ce qui est la promotion de l'investissement privé national et étranger.

L'horizon semble ainsi bien sombre pour l'entrepreneuriat en Algérie, les barrières aux affaires (l'accès au financement, la bureaucratie de l'Etat, les charges fiscales, la corruption, l'inadéquation de la main d'œuvre,) sont si importantes qu'elles risquent d'étouffer le peu de TPE qui opèrent dans la sphère réelle

en les poussant à aller dans les sphères informelles.

3.3 Problème de financement des PME

Le système de financement actuel en Algérie favorise les opérations d'importation plutôt que de production. Les PME qui veulent bénéficier de crédits d'investissement font notamment face aux réticences des banques qui ne jouent pas le jeu, et ce, malgré la mise en place de différents instruments de garantie, à l'image du FGAR et de la caisse de garantie.

Le financement des PME constitue un grand défi tant pour les banques algériennes très frileuses quand il s'agit de crédits que des assureurs crédits comme le Fgar. Les assureurs crédits raisonnent toujours en fonction des garanties ou des engagements bancaires disponibles. Voire sur la base d'un risque à prendre directement sur une entreprise lorsque sa solidité financière paraît acceptable. Il a été constaté que malgré la mise en place d'organismes de garantie pour faciliter l'accès des PME aux financements bancaires, celles-ci continuent à se heurter à des fins de non- recevoir qui leur sont signifiées par les banques. On pensait en effet que la création du Fonds de garantie des crédits accordés aux PME (FGAR) et après lui la Caisse de garantie des crédits à l'investissement (CGCI-PME) allait mettre fin aux réticences des banques.

À cet effet, les pouvoirs publics doivent accorder des facilitations à ces entreprises afin qu'elles continuent simplement d'exister. En fait, de nombreux programmes ont été mis à la charge du budget alors que d'autres modes de financement étaient possibles, en recourant au moins partiellement aux financements privés. Aller du budget au financement par les banques et le marché des capitaux nécessite cependant de suivre de lourdes procédures administratives et bureaucratiques. Le marché des capitaux, d'abord, au cœur du financement de l'investissement et des entreprises, est toujours victime d'une structure encore déséquilibrée de l'industrie bancaire, en termes d'acteurs, de ressources et de produits, qui perpétue des effets d'éviction préjudiciables à l'investissement et à la croissance.

Force est de constater que les choses n'ont pas beaucoup évolué en matière de financement des PME malgré quelques mesures

prises par les autorités, parce que tout simplement, tous les acteurs, aussi bien banquiers qu'opérateurs sont restés prisonniers des formes classiques de financement, à savoir le crédit bancaire stricto sensu avec une approche qui ne correspond pas au statut de la PME. Lorsque la structure de l'investissement sera rééquilibrée en faveur de l'investissement privé ainsi que l'accès du secteur privé aux ressources d'investissement sous différentes formes, à cet instant seulement, nous espérons une relance du tissu industriel du pays. Beaucoup reste ainsi à faire dans ce domaine, notamment quand il s'agit d'améliorer les relations entre l'administration et les entrepreneurs privés.

Les autres solutions qui pourraient pallier efficacement la difficulté de trouver un financement classique sont disponibles aujourd'hui sur le marché du crédit, c'est le leasing, le capital investissement et les fonds d'investissements. Il leur manque néanmoins la dynamique et les incitations juridiques et fiscales.

4. L'état des lieux du capital risque en Algérie

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 valeur⁴.

4.1 Le cadre juridique

Une loi sur le capital investissement a été adoptée par les autorités compétentes en Algérie. Ses conditions d'application ont été fixées par le décret exécutif n° 08-56 du 4 du 11 février 2008.

En vertu de la loi, la société de capital investissement est constituée sous forme de société par action (art 7 de la loi 06-11). Son capital social minimum a été fixé par le Décret Exécutif 08-56 à cent millions (100.000.000) de dinars, soit l'équivalent environ de huit cent cinquante mille euros (850.000), la souscription devant être réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisitions d'actions. (art 2 et 3 du décret exécutif 08-56).

L'exercice de l'activité de capital investissement est soumis à l'acquisition d'une autorisation préalable délivrée par le ministre des finances après avis de la commission d'organisation et de

surveillance des opérations de bourse (« COSOB »), et de la banque d'Algérie. (art. 10 de la Loi 06-11). Cette autorisation d'exercer est délivrée dans un délai maximum de soixante (60) jours à compter de la date du dépôt de la demande, avec un droit de recours en cas de refus. (art 14 de la loi 06-11).

La loi fixe à la société de capital investissement un taux maximal de participation de quarante-neuf (49%) du capital d'une même entreprise et une durée de la participation dans l'investissement qui varie entre 5 et 7ans. (Articles 18 et 19 de la Loi 06-11).

Cependant, la durée minimale peut être négociée. Elle est fixée à 5 ans à compter de la date de souscription ou d'acquisition, pour bénéficiaire de certains avantages fiscaux accordés. Ainsi, la société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés pour les revenus provenant des dividendes, des produits de placement, des produits et plus-values de cession des actions et des parts sociales (art. 27 de la Loi 06-11). Elle est soumise au taux réduit de 5% au titre de l'impôt sur les bénéfices. Un droit d'enregistrement fixe d'un montant de 500 Dinars s'applique à la société de capital investissement et de 20 Dinars par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital et de cession de valeurs mobilières (art. 28 de la Loi 06-11).

Les critères de compétence et de professionnalisme des dirigeants de la société de capital investissement sont fixés par arrêté du 27 décembre 2008. Enfin, la société de capital investissement est soumise au contrôle de la COSOB (art. 24 de la Loi 06-11).

4.2 Le marché de capital-risque en Algérie

La FINALEP

La technique du capital-investissement est une activité relativement ancienne en Algérie. Elle a vu le jour en 1991 avec la création de la Financière algéro-européenne de participation (FINALEP), société mixte algéro-européenne spécialisée dans le capital-investissement en vue de financer des partenariats algéro-européens.

Aujourd'hui, la Finalep, qui est une société regroupant la Banque de développement local (BDL avec 47,51%), le Crédit populaire d'Algérie (CPA avec 23,76%) et l'Agence française de développement (AFD avec 28,73%), offre divers avantages, autres que ceux des banques classiques, en proposant d'être partenaire du capital d'investissement du promoteur. Cette association au capital s'opère sous forme de financement bipartite avec le promoteur, ou tripartite avec une banque et le promoteur, ou bien quadripartite, où la Finalep détiendrait des parts n'excédant pas les 49% de l'investissement global.

SOFINANCE

La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement, est un établissement financier public agréé par la Banque d'Algérie le 09 janvier 2001, doté d'un capital social de 5.000.000.000 DA. Elle a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'Etat (CNPE) avec comme principale mission l'accompagnement dans la modernisation de l'outil de production national et le développement de nouveaux produits financiers.

En 2017 son capital social est passé à 10.000.000.000 DA et son champ d'action couvre des participations au capital des entreprises⁵. Table 2 montre les engagements de Sofinance pour la période 2015-2017.

Table2 : Engagement en (KDA)

	2015	2016	2017
Participation au capital	1 245 600	1 047 000	1 163 937
Crédit-bail	4 933 000	5 138 000	6 250 598
Engagements par signature	672 000	1 608 000	827 966
Crédit à long et moyen terme	3 292 000	2 845 000	3 077 998
Titres à revenu fixe	500 000	50 000	50 000

Source : www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

EL DJAZAIR ISTITHMAR

El Djazair Istithmar est une société de capital-investissement d'Algérie. Elle a été créée par deux banques publiques algériennes, la BADR (qui détient 70 % du capital) et la CNEP. Elle dispose d'un capital social de 1 000 000 000 DA.

La société « *El Djazair Istithmar. Spa* » est une société de capital investissement ayant un statut juridique de société par action, régie par la loi N° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009 et elle est opérationnelle depuis le 07 juillet 2010. Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11.05.2010.

L'objet de création d'El Djazair Istithmar est de prendre des participations en numéraire, minoritaires et temporaires dans le capital social d'une petite et moyenne entreprise et par conséquent toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres.

El Djazair Istithmar s'est vue 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 pays⁶.

LA SOCIETE 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'associés⁷.

Fonds d'investissement de wilayas

L'introduction du capital risque en Algérie est nécessaire pour développer les marchés financiers. C'est dans le but de combler le retard accusé par l'activité "capital risque" que l'État actionnaire avait invité en 2009, l'ensemble des banques publiques à créer des

filiales spécialisées dans le capital-investissement.

En application des dispositions de l'article 100 de l'ordonnance portant loi des finances complémentaires 2009, les pouvoirs publics ont créé 48 fonds d'investissement pour toutes les wilayas du pays et dont la gestion pour le compte de l'Etat a été confiée, au titre de conventions signées avec le Ministère des Finances, à trois (03) sociétés de capital investissement et aux filiales des deux banques en cours de constitution.

Les fonds d'investissement de wilayas sont constitués par la ressource publique. La dotation prévue à cet effet sera répartie équitablement entre les 48 wilayas du pays, soit 1 milliard par wilaya. La mise en œuvre de cette opération s'opère en confiant la gestion de ces fonds aux sociétés de capital investissement opérationnelles sur ce segment de marché (EL DJAZAIR ISTITHMAR filiale; FINALEP ; SOFINANCE) ainsi qu'à des banques publiques.

Les formes d'intervention sont la prise de participation: le capital risque pour les PME en création, le capital développement, le financement de restructuration, transmission et rachat des participations détenues par une autre société de capital investissement dans l'objectif d'assurer la pérennité de la PME et la sauvegarde de ses emplois.

Concernant les activités éligibles, toutes les activités de production de biens et de services sont ciblées. Cependant, les activités de commerce et d'agriculture ne sont pas éligibles à ce dispositif. Toutefois, les critères de sélection des projets financés sont la nature du projet, notamment, de sa faisabilité technique et de son marché.

4.3 Les principales contraintes

Les principaux problèmes rencontrés lors du développement du marché de capital risque en Algérie sont de différentes formes. Tout d'abord, il convient de citer le manque de ressources financières. Les deux sociétés opérantes sur le marché utilisent seulement les fonds propres pour financer leurs investissements. A l'inverse, nous pouvons constater qu'à l'étranger les sociétés de capital

investissement bénéficient à la fois d'une aide en rapport aux fonds publics et une ligne de fonds privés (*Mehal, 2006*).

Ensuite, il y a également une autre contrainte. Il s'agit de la vulnérabilité des mécanismes de sortie, car la difficulté de sortie du marché constitue un véritable enjeu pour l'avenir du capital investissement en Algérie. En effet, il ne faut perdre de vue, l'Algérie est toujours en phase transitoire, elle se dirige d'une économie politique (planifiée) vers une économie de marché. Cette posture transitoire a rendu la cession des participations difficile même pour les industriels. Ajouté à cela, il y a lieu d'indiquer la présence d'un marché financier qui demeure encore peu liquide et inadapté aux besoins de cette activité, et risque de geler les participations des investisseurs. Ainsi, la seule alternative chez les sociétés de capital investissement en Algérie est de céder leurs participations au profit d'entrepreneurs et d'investisseurs industriels.

Enfin, la culture économique et financière est un autre obstacle qui a freiné la prospérité du marché de capital-risque. Autrement dit, nous relevons un problème de mentalité et de culture financière. En effet, l'esprit d'entreprise, le goût au risque et le sens de l'innovation financière sont des éléments qui sont absents de la culture financière de l'agent économique en Algérie.

4.4 Perspectives et enjeux

Le capital-risque reste marginal dans le financement des PME. Les mécanismes du capital investissement restent empreints de mystère pour nombre de dirigeants algériens. L'absence d'information ainsi que la peur de perdre le contrôle de leur entreprises conjuguées aux nombreux clichés véhiculés sur le capital investissement empêchent souvent les entrepreneurs d'explorer les possibilités offertes par cette source de financement.

Une loi sur le capital investissement a été adoptée par les autorités compétentes en Algérie. Elle représente une grande avancée mais nécessite quelques ajustements en matière de différenciation entre le gestionnaire et le fonds de private equity qui sont considérés comme confondus dans la loi. De même une,

transparence fiscale totale doit être considérée. La loi stipule un paiement de 5% d'impôt, alors que l'impôt a été déjà payé par la société cible qui a bénéficié du private equity.

Il permet la mise en place des bonnes pratiques de gestion au sein des entreprises bénéficiaires et d'assurer une bonne gouvernance grâce à la formalisation de différents comités, des conseils d'administration et des assemblées générales, à la mise en place de réunions mensuelles structurées, au suivi mensuel des états financiers et à l'élaboration d'un rapport annuel public.

Le capital investissement est un mode de financement adapté aux petites entreprises mais encore méconnu chez la majorité des promoteurs algériens, promet beaucoup en matière de développement local du pays.

Le dispositif fonds d'investissement de wilayas ne résout pas le problème de l'absence presque complète d'expertise nationale spécialisée. Sur ce dernier point, les pouvoirs publics comptent sur une assistance technique internationale dont devraient bénéficier les six sociétés de capital-risque appelées à gérer les fonds régionaux.

C'est ainsi, aux acteurs du secteur privé d'agir en pionniers et de s'engager dans la bataille pour combler le vide laissé par l'Etat et rassurer les investisseurs potentiels. En plus, il est toutefois important de signaler la nécessité de renforcer la réglementation par des mesures d'accompagnement et de régler le problème de centralisation du métier afin de garantir une évolution économique homogène des régions du pays.

5. CONCLUSION

Arrivée à un certain stade de son développement, la PME a besoin des fonds pour passer un nouveau cap et pérenniser son activité. Des besoins en liquidités que ni les crédits bancaires, trop lents à obtenir, ni les capitaux propres, trop souvent insuffisants, ne sont en mesure de satisfaire.

À ce titre, le capital-risque est une alternative, et une activité d'intermédiation financière spécialisée dans le financement de jeunes entreprises innovantes. Cependant, il est une activité quasiment inexistante en Algérie. Il a pourtant la réputation de favoriser, notamment, la création d'entreprises dans des domaines comme les nouvelles technologies.

Il existe plusieurs contraintes au développement du capital investissement en Algérie. Ces problèmes sont essentiellement dus au manque de culture financière propre au capital investissement et à l'environnement économique existant.

6. Liste Bibliographique:

- APCE, (2000), "Financer votre projet d'entreprise", édition d'organisation, Paris.
- Basso. O. (2001), "Guide pratique du nouveau créateur de Star-up", édition d'organisation, Paris.
- Cherif, M. (2000), "Le capital-risque pour financer la croissance et l'emploi", Banque Édition, 2000.
- Cherif.M, Dubreuille.S. (2009), "Création de valeur et capital investissement", Pearson, Paris.
- Gibaud, N, Mynard A, Malki F. (2009), "Le capital risque aux Etats-Unis et le financement de l'innovation : réalités et tendances", Rapport de synthèse. Washington DC.

Jensen M.C, Meckling W.H.,(1976),« Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », Journal of Finance, 3, 1976, pp. 305-60.

Lerner, J, Gompers P, (2004)," The Venture Cycle". second edition, The MIT Press, p.17.

Mehal Mohamed Amin (2006), "Capital investissement; logique, technique et pratique",Diplôme Supérieur des Etudes Bancaires, ESB.

Ross, Stephen, A. Westerfield, Randolph. Jaffe, Jeffrey, (2005).Corporate Finance. 8th Edition. McGrawHill publishing.

Ying Liu (2000),"an overview of angel investors in Canada",
www.bis.org/publ/cgfs19boc1.pdf.12/08/2017:17h00.

¹ Loi n° 17-02 du 10 Janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise (PME).

² Lamiri A, Edition El Watan ,le 12 - 09 - 2011.

³ Edition de midilibre du 29/12/2010.

⁴ Le matindz: 09 Jui 2017 - 13:00.

⁵ <https://www.sofinance.dz>.

⁶ www.eldjazair-istithmar.dz

⁷ www.asicom.dz