

LE CAPITAL – INVESTISSEMENT EN ALGERIE : ETAT DE SITUATION ET PISTES D'AMELIORATION.

Lamia AMIRAT

Doctorante.

*Laboratoire de recherche en management et techniques quantitatives.
Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion.
Université de Bejaia, 06000 Bejaia, Algérie.
E-mail: lamiaamirat@yahoo.com*

Tayeb CHABI

Professeur.

*Laboratoire de recherche en management et techniques quantitatives.
Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion.
Université de Bejaia, 06000 Bejaia, Algérie.
E-mail : chabitayeb@yahoo.fr*

Date de soumission : 21/10/2020 ; **Date d'acceptation:** 07/11/2020 ; **Date de publication:** 12/12/2020

Résumé.

Doté de caractéristiques spécifiques, le capital –investissement joue un rôle crucial dans la croissance économique. Néanmoins son essor reste timide en Algérie. La présente étude s'inscrit dans le cadre d'une contribution à l'amélioration de cette industrie en Algérie. Elle a comme objectifs principaux de documenter la situation en matière du capital – investissement en Algérie et de proposer des pistes d'amélioration. Partant d'une littérature sur le sujet et s'appuyant sur des expériences et des modèles internationaux, ce papier propose des éléments d'ordre réglementaire, juridique, institutionnel et technique afin de parvenir à une activité du capital – investissement puissante et performante en Algérie.

Mots clés : Algérie, capital –investissement, pistes d'amélioration.

Codes JEL:G24, O31,O52.

THE PRIVATE EQUITY IN ALGERIA: STATUS REPORT AND AVENUES FOR IMPROVEMENT.

Abstract.

Based on specific characteristics, private equity plays a crucial role in economic growth. However, its development remains timid in Algeria. This study is part of contribution to the improvement of this industry in Algeria. Its main purposes are to document the situation in terms of private equity in Algeria and to suggest avenues for improvement. Starting from a literature on the subject and based on international experiences and models, this paper provides regulatory, legal, institutional and technical approaches in order to achieve a powerful and efficient private equity activity in Algeria.

Keywords: Algeria, private equity, avenues for improvement.

JEL Codes :G24, O31,O52.

*** Auteur correspondant. Lamia AMIRAT**

Introduction.

Le capital – investissement est un mode de financement qui est né sous la forme du capital – risque (venture capital) aux Etats- Unis à la fin de la deuxième guerre mondiale (Soullignac, 1991). Il s'est progressivement implanté dans un nombre croissant de pays à partir des années 1990 et connaît un développement très important ces dernières années. Il consiste à prendre des participations dans le capital des entreprises non cotées afin de permettre le financement de leur démarrage, de leur développement, de leur transmission ou encore de leur retournement. Il est réalisé le plus souvent par des fonds d'investissement spécialisés ou par des particuliers fortunés, dans l'objectif de générer une plus – value après quelques années par la cession des titres ou par l'introduction en bourse.

Contrairement aux autres moyens de financement, le capital – investissement apporte outre les fonds, l'expertise, le suivi, le conseil et l'appui spécifique à l'entrepreneur. Plus encore, le capital –investissement puise sa raison d'être dans sa capacité à détecter les secteurs et les projets d'avenir, ce qui en fait un moteur de l'innovation (Soubeyran, 2015).

Mécanisme de financement très spécifique, le capital – investissement reste insuffisamment développé en Algérie par rapport aux pays voisins à l'instar de la Tunisie et du Maroc. En 2019, le nombre d'institutions spécialisées en capital - investissement atteignait une quarantaine en Tunisie (rapport ATIC, 2019) et une vingtaine au Maroc (Mahroute et Herradi, 2019), comparé à cinq institutions en Algérie (rapport COSOB, 2019).

Partant de ce constat, la présente étude s'inscrit dans la volonté de développer cette industrie. Elle a pour objectifs principaux de documenter la situation en matière du capital – investissement en Algérie et de proposer des pistes d'amélioration. Afin d'y parvenir, le papier s'organise comme suit. Le premier point présente des généralités sur le capital – investissement. Le second point s'attache à expliquer pourquoi le capital – investissement est considéré comme une alternative viable. Le troisième point dresse un aperçu de la situation du capital - investissement en Algérie. Le quatrième point propose une série de mesures visant à améliorer le capital – investissement en Algérie. Enfin, la conclusion synthétise les principaux résultats et les pistes d'amélioration.

I. Notions générales sur le capital –investissement.

Nous entendons par notions générales sur le capital – investissement, les questions relatives à sa définition, à son fonctionnement et à ses modalités de sortie.

1.1. Qu'est- ce que le capital – investissement ?

Le capital – investissement, appelé également private equity est une activité par laquelle des investisseurs apportent des financements en fonds propres ou en quasi-fonds propres à des petites et moyennes entreprises non cotées, en prenant des participations temporaires dans leur capital (Sahnoune, 2013, p88). L'objectif est de réaliser une plus-value à la sortie, après 7 à 10 ans en général. Ces prises de participation visent à financer quatre types d'activités correspondant à des stades différents de la vie de l'entreprise : **Le capital – innovation** finance le lancement de l'activité d'une entreprise. Il regroupe le capital – amorçage, le capital –création et le capital- post – création. Le capital – amorçage concerne la phase la plus précoce de la vie d'une entreprise. Il s'agit dans la grande majorité des cas de financer la recherche et le développement d'un concept initial. Le capital – création permet de financer le

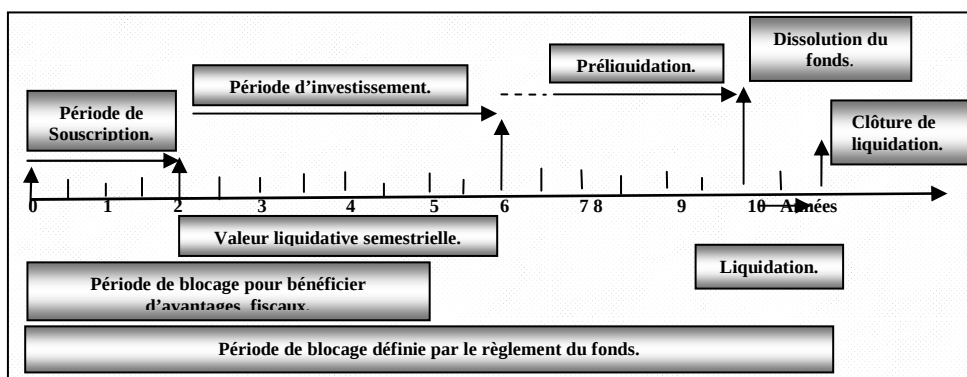
développement du produit ou la validation d'une technologie. Le capital – post – création finance, quant à lui, la croissance initiale de la nouvelle entreprise ayant deux à cinq ans d'existence (Cherif et Dubreuille, 2009, p154). **Le capital – développement** s'adresse principalement aux entreprises souhaitant accélérer leur croissance interne et externe. L'entrée au capital de l'investisseur se fait alors essentiellement via une augmentation de capital, le pourcentage de détention du capital par l'investisseur financier étant fonction d'une part de la valorisation de l'entreprise et, d'autre part, du montant de l'apport en numéraire réalisé par l'investisseur financier (Martel, 2007, p8). Ce type d'investissement présente un risque plus faible par rapport au capital – innovation puisque l'entreprise en question dispose déjà une activité et donc des clients. **Le capital – transmission** accompagne la transmission d'une entreprise notamment lorsque les actionnaires majoritaires souhaitent se retirer. Il met à disposition de l'entreprise son savoir-faire stratégique, juridique, financier et humain, afin de gérer cette situation déterminante pour l'avenir de l'entreprise. La plupart des opérations du capital –transmission se font par le biais de LBO (Leveraged Buy Out), procédé financier combinant les fonds propres et les dettes. **Le capital –retournement**, quant à lui, finance la restructuration d'une entreprise en difficulté. L'objectif de ce mécanisme de financement est d'éviter la liquidation de l'entreprise cible. Les investisseurs en capital – retournement acquièrent généralement la totalité, ou une part majoritaire, du capital d'une entreprise en difficulté, puis y injectent les ressources financières permettant la mise en œuvre d'un plan de redressement (CAE, 2008, p25).

Cette structure particulière du capital –investissement permet de renforcer les fonds propres d'une entreprise à chaque phase de son cycle de vie. Le capital -innovation finance son démarrage ; le capital - développement maintient sa croissance ; le capital -transmission accompagne sa reprise ; et enfin le capital retournement finance sa restructuration en cas de difficultés. Le capital- investissement constitue donc un véritable levier d'amélioration pour l'entreprise.

1.2. Le fonctionnement du capital –investissement.

Le fonctionnement d'un fonds d'investissement en private equity peut être résumé en six phases principales comme le montre la figure suivante :

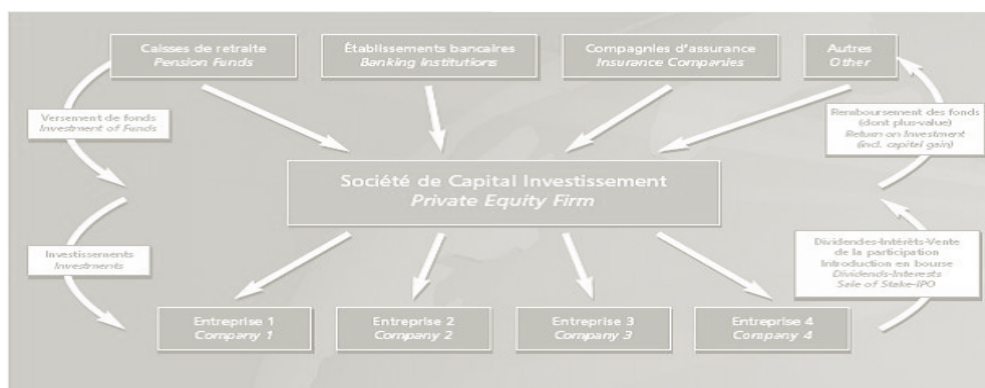
Figure 1. Le cycle de vie d'un fonds du capital - investissement.



Source : NORMAND. E (2013), « Réussir l'examen certifié AMF », 3^{ème} édition, éditions Pearson, France, p395.

La première phase d'une durée assez courte (deux ans maximum) est destinée à la collecte des fonds provenant d'investisseurs (banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite, etc). A la fin de cette période, le fonds est bloqué pour une durée prédéterminée, généralement de 10 ans pouvant être prolongée par la société de gestion. La seconde phase est la période d'investissement durant laquelle la société de gestion recherche puis sélectionne des entreprises cibles dans lesquelles elle veut investir. La troisième étape correspond à la période de préliquidation. Elle vise à préparer à la liquidation du fonds et à faciliter les opérations de vente des actifs et de distribution aux porteurs. La quatrième étape consiste à dissoudre le fonds, c'est-à-dire à prendre la décision de mettre fin à la vie du fonds. Cette décision entraîne l'ouverture de la cinquième étape qui comprend le remboursement de capital aux porteurs de parts. La clôture du fonds une fois toutes les participations cédées constitue la sixième et la dernière étape. Le schéma ci-après résume d'une manière très succincte le mécanisme de fonctionnement de l'industrie du capital –investissement.

Figure 2. Schéma simplifié du fonctionnement du capital - investissement.



Source : DUPONT.O (2011), «Le métier de capital investisseur. Exemple d'un investisseur cleantech », Maison des Ponts, document disponible sur le site : www.ponts.org, consulté le 10/09/2020.

Comme le montre cette figure, l'activité du capital –investissement s'assimile à une forme d'intermédiation spécifique qui fait intervenir trois catégories d'acteurs : les investisseurs institutionnels, les organismes de capital – investissement et les entreprises cibles. Les organismes de capital –investissement collectent des fonds auprès d'investisseurs institutionnels qui peuvent être des caisses de retraite, des établissements bancaires, des compagnies d'assurance ou d'autres acteurs, pour les investir sous forme de fonds propres dans de jeunes entreprises à fort potentiel de croissance, en espérant réaliser des plus-values lors de la revente de ces participations à un partenaire industriel ou financier ou de l'introduction en bourse. L'organisme de capital –investissement rembourse ensuite les sommes investies aux porteurs, avec une plus-value si possible.

1.3. Les principales modalités de sortie en capital –investissement.

Nous distinguons quatre principales formes de sortie de l'investisseur en private equity. La première est la sortie par l'introduction en bourse. Ce mode de sortie présente un intérêt tant pour l'entreprise que pour l'organisme de capital –investissement. A ce dernier l'introduction en bourse peut être un bon moyen d'obtenir de la liquidité en réalisant une plus-value

(Lachmann, 1999, p89). Pour l'entreprise, l'introduction en bourse permet d'assurer la pérennité du capital, de diversifier les sources de financement, d'accroître la notoriété et de faciliter la mise en œuvre de certaines stratégies de croissance externe (Jacquillat, 1994, p03). En contrepartie, elle requiert la publication d'une grande quantité d'informations à destination du public et des marchés (Dalmas, 1999). L'entreprise doit également se soumettre aux exigences des analystes financiers, ce qui réduit sa marge d'indépendance (Remidi, 2010, p120). La seconde forme de sortie correspond à la cession des parts de partenaire financier à une autre entreprise ou à un groupe industriel qui souhaite réaliser des synergies financières, opérationnelles ou stratégiques. Cette modalité de sortie permet à l'entreprise d'accéder non seulement à de nouveaux marchés, mais aussi à de nouvelles compétences et connaissances. En outre, cette fusion permet à l'entreprise de bénéficier de la réputation du groupe industriel. Cependant, des conflits d'intérêt peuvent survenir entre le groupe industriel et l'entreprise. De plus, le groupe industriel et l'entreprise peuvent devenir concurrents après une certaine période. Enfin, des différends liés à la gestion de l'entreprise peuvent naître. La troisième forme de sortie consiste pour l'investisseur à revendre sa participation à un autre fonds d'investissement spécialisé en capital-développement ou en retournement. Cette stratégie de sortie permet d'accompagner le développement de l'entreprise. Toutefois en période de retournement du marché du capital-investissement, de concentration de l'activité sur des entreprises en développement, le passage du relais se fait plus difficilement et les organismes de capital-investissement sont obligés de rester au capital alors qu'il n'est pas dans leur mission de participer aux tours de table ultérieurs qui relèvent d'un autre métier (capital-développement ou capital-transmission) exigeant des fonds dépassant leurs possibilités financières (Lachmann, 1999, p84). La quatrième et la dernière forme de sortie est la cession aux cadres ou aux salariés. Cette modalité de sortie peut s'effectuer par l'intermédiaire d'un montage de type leverage management buy in (LMBI) ou reprise d'entreprise par les salariés (RES) (Rédis, 2009, p143). L'avantage principal de cette stratégie est qu'elle permet au partenaire financier de réaliser son investissement et au repreneur d'accroître son pourcentage de détention, voire de reprendre le contrôle de la totalité du capital de l'entreprise (Martel, 2007, p45). Cependant, elle est généralement source de conflit entre le repreneur qui cherche plutôt à diminuer la valeur des titres rachetés et le partenaire financier qui cherche au contraire à valoriser au mieux sa participation (Martel, 2007, p46).

Bref, la sortie de l'investisseur en private equity peut se faire selon quatre principales modalités que sont : l'introduction en bourse ; la cession industrielle ; la cession à un autre fonds d'investissement ; et la cession aux cadres ou aux salariés. Le choix entre ces quatre modalités dépend notamment des caractéristiques de l'entreprise ; des caractéristiques des produits et des marchés ; ainsi que de l'attitude des dirigeants vis-à-vis de l'indépendance financière et économique de l'entreprise et de l'importance qu'ils y attribuent.

Au total, le capital – investissement peut s'analyser comme une structure d'intermédiation financière qui fait intervenir plusieurs acteurs et qui s'opère suivant certains flux. Il se caractérise notamment par des segments originaux d'investissement et des modalités spécifiques d'intervention et de sortie.

Après avoir présenté les notions générales entourant le capital –investissement, nous allons nous intéresser dans ce qui suit à expliquer pourquoi il est considéré comme une alternative viable.

II. Pourquoi considérer le capital -investissement comme une alternative viable ?

Pour mieux expliquer pourquoi le capital – investissement est considéré comme une alternative viable, nous proposons de le comparer aux autres modes de financement, à savoir le prêt bancaire, le marché boursier et le fonds de couverture.

2.1. Le capital –investissement comparé au prêt bancaire.

Le prêt bancaire et le capital –investissement sont deux sujets différents. Le prêt bancaire est un financement passif. Il s'agit des fonds remis à l'entreprise (débiteur) par un établissement de crédit (créancier), avec engagement de les rembourser selon des conditions déterminées en amont. En contrepartie de ce financement, l'entreprise verse à l'organisme prêteur une rémunération proportionnelle à la somme empruntée pendant une période préalablement définie. Il est habituellement accompagné de la prise de garanties réelles et personnelles (hypothèque conventionnelle, nantissement, caution, l'aval, gage, privilège de prêteur de deniers, etc) permettant de se prémunir contre un éventuel impayé de l'entreprise emprunteuse. Le rôle de l'établissement de crédit se limite à l'apport de fonds et ne partage donc pas les bénéfices et les revenus de l'entreprise. Le capital – investissement est, quant à lui, un type de partenariat actif. En plus d'apport en fonds propres et en quasi-fonds propres, le capital – investisseur participe activement à la gestion de l'entreprise et assure le suivi, l'accompagnement, ainsi que le contrôle perpétuel des activités. Il met aussi à disposition de l'entreprise ses conseils, ses compétences stratégiques et technologiques, son expérience et son réseau relationnel. Il tire l'essentiel de ses profits de la revente de ses participations avec de fortes plus-values, à un horizon allant généralement de sept à dix ans. Il ne soutient par conséquent que des entreprises innovantes présentant un fort potentiel de croissance. Il s'intéresse donc beaucoup plus à la qualité de l'équipe dirigeante, à la qualité du projet, ainsi qu'à la capacité de l'entreprise à maintenir des avantages concurrentiels durables sur des marchés évolutifs. Les principales différences entre le financement par le capital – investissement et le prêt bancaire sont résumées dans le tableau 1.

Tableau 1. Principales différences entre le capital –investissement et le prêt bancaire.

Capital – investissement.	Prêt bancaire.
Intervention en fonds propres ou en quasi-fonds propres.	Financement par endettement (crédit à court, à moyen ou à long terme).
Absence de garanties, les seules assurances étant la qualité du management et la qualité du projet financé.	Existence de garanties réelles et personnelles (hypothèque, gage, etc) pour sécuriser l'intervention des prêteurs.
Rapport entre le capital –investisseur et l'entrepreneur est un rapport d'associés.	Rapport entre la banque et l'entrepreneur est un rapport de créancier à débiteur.
Mode de partenariat actif (financement et assistance managériale).	Financement passif, se limitant à l'apport en capital.
Retours sur investissement ne sont connus qu'au terme de la durée de placement.	Remboursements préalablement fixés dans les clauses du contrat.
Plus-value espérée importante, en contrepartie d'une prise de risque élevée.	Rémunération fixée à l'avance, en contrepartie d'une minimisation du risque.

Source : Conception personnelle.

Le capital – investissement présente plusieurs caractéristiques importantes par rapport au prêt bancaire : absence de garanties ; absence des intérêts ; financement par fonds propres ou quasi-fonds propres ; assistance managériale ; et retour sur investissement important.

2.2. Le capital – investissement comparé au marché boursier.

Le capital – investissement diffère du marché boursier de plusieurs façons. Tout d'abord, contrairement au marché boursier qui investit surtout dans de grandes entreprises cotées en bourse, le capital – investissement investit généralement dans des entreprises de taille petite ou moyenne non cotées, ce qui permet d'éviter les fluctuations des cours boursiers. En effet, sur le marché boursier, le prix du titre est déterminé par la loi de l'offre et de la demande. Si la quantité de titres demandés par les acheteurs est supérieure à la quantité de titres offerts en vente, le cours du titre augmente, et inversement, si le nombre de titres mis en vente est plus élevé que le nombre de titres demandés par les acheteurs, le prix du titre a tendance à baisser. Ensuite, le capital – investissement cherche à obtenir des rendements absolus qui ne dépendent pas de l'orientation générale des marchés. A l'inverse, le marché boursier vise en général des rendements relatifs. Ces derniers peuvent cependant être négatifs si les rendements de la référence sont négatifs. Par ailleurs, les rendements du fonds du capital – investissement dépendent largement de la performance des sociétés de son portefeuille, tandis que le marché boursier compte principalement sur les rendements des actifs sous-jacents. Enfin, le financement par capital – investissement peut couvrir tous les stades de développement d'une entreprise à savoir la création, le développement, la transmission et le retournement, tandis que, le financement par le marché boursier ne concerne que des entreprises en phase de développement et de croissance. Le tableau ci-dessous nous renseigne un peu plus sur la particularité de l'industrie du capital – investissement.

Tableau 2. Principales différences entre le capital – investissement et le marché boursier.

Capital – investissement.	Marché boursier.
Financement destiné principalement aux entreprises de taille petite ou moyenne non cotées en bourse.	Financement réservé surtout aux entreprises de grande taille cotées en bourse.
Prix déterminé entre le vendeur des titres et leurs acheteurs.	Prix des titres varie en fonction de l'offre et de la demande.
Rendements absolus.	Rendements relatifs.
Intervention à tous les stades de vie d'une entreprise : création, développement, transmission et retournement.	Intervention en phase de développement et de croissance d'une entreprise.
Titres ne peuvent pas être cédés facilement et à tout moment.	Titres peuvent être cédés facilement et à tout moment.
Très peu d'informations peuvent être diffusées publiquement.	Diffusion périodique d'informations sur l'évolution de l'entreprise.

Source : Conception personnelle.

Si le marché boursier offre plus de liquidité et une valorisation permanente, le capital – investissement permet une croissance plus stable, avec un rendement sur le long terme plus élevé. Le capital – investissement apparaît donc aujourd'hui mieux adapté aux besoins de nombreux entrepreneurs désirant ouvrir leur capital.

2.3. Le capital – investissement comparé au fonds de couverture.

Bien que le capital – investissement et le fonds de couverture (hedge funds ou fonds spéculatif) soient souvent considérés comme des actifs alternatifs, c'est-à-dire une catégorie différente des sources traditionnelles de financement telles que le prêt bancaire et le marché boursier, il existe cependant un certain nombre de différences entre les deux. Le tableau ci-dessous résume bien leurs différences.

Tableau 3. Principales différences entre le capital – investissement et le fonds de couverture.

Capital – investissement.	Fonds de couverture.
Investissement s'inscrit dans le long terme.	Investissement s'inscrit dans le court terme.
Risque moins élevé.	Risque très élevé.
Peu liquide.	Liquide.
Fonds d'investissement fermé.	Fonds d'investissement ouvert.

Source : Conception personnelle.

Les différences entre le fonds du capital – investissement et le fonds de couverture se situent à quatre niveaux. En premier lieu, comme nous l'avons évoqué précédemment, les fonds du capital – investissement prennent des participations dans le capital des entreprises non cotées dans l'objectif de réaliser une plus-value sur le long terme par la revente des titres ou par l'introduction en bourse, alors que les fonds de couverture sont des fonds spéculatifs qui achètent des actions, des obligations, des options, des produits de base, des devises et d'autres dérivés pour les revendre à court terme. En deuxième lieu, les fonds de couverture investissent dans des actifs liquides. Les investisseurs peuvent généralement encaisser leurs argents à tout moment. En revanche, l'orientation à long terme du capital – investissement impose aux investisseurs de ne pas se désengager de leurs investissements avant l'arrivée à échéance de ceux-ci. En troisième lieu, tant les fonds du capital – investissement et les fonds de couverture pratiquent la gestion des risques en combinant des investissements à plus haut risque avec des placements sûrs. Toutefois, la focalisation des hedge funds sur la réalisation de profits maximaux à court terme implique nécessairement d'accepter un niveau de risque plus élevé. En dernier lieu, les fonds de couverture sont ouverts, ce qui signifie que les investisseurs peuvent entrer au capital et souscrire des parts à tout moment. Les fonds de private equity, quant à eux, sont fermés, c'est-à-dire qu'ils ne peuvent pas accueillir de nouveaux souscripteurs après l'expiration de la période de souscription.

De façon générale, les fonds d'investissement en private equity investissent sur le long terme dans des actifs non liquides présentant un risque moins élevé. Inversement, les fonds de couverture sont orientés vers des investissements à court terme dans des actifs liquides présentant un risque plus élevé. Il est évident qu'il sera préférable de souscrire à un fonds de placement peu liquide et moins risqué pour sécuriser le capital.

En somme, il ressort des développements ci-dessus que le capital – investissement possède de sérieux atouts pour répondre aux défis d'aujourd'hui et de demain. Il constitue une catégorie d'actifs à part entière se distinguant des autres modes de financement par son originalité, ses

multiples métiers et surtout sa manière de procéder. Renforcer ce mode de financement permet donc de doper la croissance économique.

Il convient maintenant d'aborder la situation du capital-investissement en Algérie.

III. Le capital – investissement en Algérie : état de situation.

D'après le dernier rapport de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), publié à fin 2019, trois sociétés du capital – investissement sont autorisées à exercer l'activité du capital – investissement, et ce dans le cadre de la loi n° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société du capital – investissement. Il s'agit de la société El Djazair Istithmar, de la société financière Algéro-européenne de participation (Finalep) et de la société ICOSIA capital SPA. Le portefeuille de la société El-Djazair Istithmar au 31 décembre 2018 totalise 14 participations d'un montant total de 852 millions de dinars dont 08 participations sur fonds propres d'un montant de 500,6 millions de dinars, 03 participations sur fonds d'investissement de wilaya d'un montant de 147 millions de dinars et 03 participations sur financement mixte d'un montant global de 205 millions de dinars. Pour ce qui est des projets acceptés, 05 accords ont été donnés pour un montant global de 230 millions de dinars et 05 dossiers sont en cours d'étude pour un montant global sollicité de 360 millions de dinars. La société a reçu 93 intentions d'investissement durant l'année 2018, couvrant l'ensemble des secteurs d'activité et représentant tous les stades de vie de l'entreprise (82 à la création, 10 au développement et 01 sous forme de reprise), avec une prédominance du secteur de l'industrie (58 participations), suivi du secteur des services (26 participations). Le taux de participation dans le capital de ces entreprises varie entre 0,1% et 49%. Quant à l'activité enregistrée durant le premier semestre de l'année 2019, la société El-Djazair Istithmar a validé une participation dans une société en phase de création, opérant dans le secteur pharmaceutique avec un montant de 100 millions de dinars. En matière des intentions d'investissements, la société a reçu au cours du premier semestre de l'année 2019, 84 intentions d'investissement dans différents secteurs contre 46 intentions d'investissement au premier semestre de l'année 2018, dont 63 projets concernent la phase de création et 20 projets ont trait à la phase de développement. L'examen des intentions du point de vue secteur d'activité affiche une tendance dominante des secteurs de l'industrie et des services. Sur le plan de la rentabilité, la société a enregistré un déficit engendré notamment par la nature du portefeuille en détention qui est composé essentiellement des entreprises en création. Sur les 14 participations de son portefeuille, seulement 04 sociétés ont dégagé un résultat positif, pour l'exercice 2018. Le portefeuille de la FINALEP se compose de 11 participations à la fin de l'année 2018, avec un engagement global de 863,7 millions de dinars contre 09 anciennes participations de 776,7 millions de dinars. Les deux nouvelles participations, enregistrées au titre de l'exercice 2018, concernent une entreprise opérant dans l'industrie de l'emballage et l'autre activant dans la formation professionnelle avec des montants respectifs de 50 et 37 millions de dinars. Le taux de prise de participation dans le capital de ces entreprises varie entre 4,55% et 38,71%. En ce qui concerne les prises de participation réalisées à partir des fonds d'investissement de wilaya, elles ont connu une évolution très significative atteignant, à la même période, un nombre de 31 entreprises avec un montant global de 2.461 millions de dinars contre 25 entreprises d'un montant global de 1.871 millions de dinars. L'essentiel de ces prises de participation est effectué dans le secteur de l'industrie. Parmi les 17 entreprises qui sont opérationnelles, 06 d'entre elles ont généré des résultats positifs. Le montant des prises de participation varie entre 18 et 100 millions de dinars. Quant au taux de participation

dans le capital de ces entreprises, il varie entre 13% et 49%. A la fin du premier semestre de l'année 2019, la société a conçu 06 nouveaux partenariats essentiellement dans l'industrie et le secteur médical contre 04 partenariats au premier semestre de l'année 2018, développé dans le cadre du dispositif des fonds d'investissement de wilaya, et ce pour un montant global de 346 millions de dinars. 05 nouvelles participations variant entre 25 et 100 millions de dinars sont inscrites dans des projets relevant des secteurs agro-alimentaire, industriel et médical se trouvent au stade de formalités notariales. Concernant la rentabilité de son portefeuille, elle est passée de 30 millions de dinars en 2017 à 44 millions de dinars en 2018, soit une hausse de 14 millions de dinars. En raison de l'amélioration très significative de son chiffre d'affaires, la société a renoué avec des résultats positifs depuis l'exercice 2016. La société ICOSIA capital a reçu l'autorisation du ministère des finances pour exercer l'activité de capital – investissement par décision n°29 du 15 mars 2018. Les projets acceptés et en cours d'étude sont au nombre de 06 avec un niveau d'engagement global de 716 millions de dinars. Ces projets qui concernent les domaines NTIC – Assurances – Vie, santé et industrie, portent sur des cycles inhérents à des phases de création et de développement et des cas de transmission. En attendant la concrétisation effective des participations dans des entreprises cibles, l'équipe dirigeante procède à des achats des actions en bourse ou des obligations corporate et d'Etat ainsi que des dépôts à terme au niveau des institutions financières. Accessoirement, la société ICOSIA capital développe une activité conseil auprès des entreprises dont le chiffre d'affaires est estimé à plus de 05 millions de dinars.

Le rapport relève en outre que deux sociétés de gestion de fonds d'investissement sont autorisées à opérer dans ce domaine, dans le cadre de nouvelles dispositions instituant le métier de société de fonds d'investissement introduit à la faveur de la modification de la loi 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital – investissement. Il s'agit de la société Tell Markets et de la société Small Entreprise Assistance Funds (SEAF) Algeria SPA. La société Tell Markets a reçu l'autorisation du ministère des finances pour exercer l'activité de société de gestion de fonds d'investissement par décision n°20 du 11 mars 2018. Son activité, au titre de cette période est très étroite, se limitant à des opérations de démarchage et d'offre de prestations auprès des PME. En matière d'activité de conseil en investissement, et au titre du premier semestre 2019, Tell Markets fait état de négociation avec 05 entreprises, qui ont débouché sur la signature de convention de confidentialité. S'agissant de l'activité gestion de fonds d'investissement, la société était en négociations avancées pour assurer la gestion d'un grand fonds d'investissement que le forum de chefs d'entreprises envisageait de mettre sur pied, lequel projet fût abandonné par la suite par son initiateur. La société Small Entreprise Assistance Funds (SEAF) Algeria SPA a reçu l'autorisation du ministère des finances pour exercer l'activité de société de gestion de fonds d'investissement par décision n°60 du 27 juin 2019. Son activité s'est limitée à la prise en charge des formalités administratives nécessaires à sa mise en exploitation.

L'analyse ci-dessus souligne le faible ancrage du capital – investissement dans le paysage économique algérien par comparaison avec les pays voisins comme la Tunisie où nous recensons une quarantaine d'institutions spécialisées (rapport ATIC, 2019) et le Maroc où nous en dénombrons une vingtaine en activité (Mahroute et Herradi, 2019). Cette situation est imputable à plusieurs raisons selon les professionnels du métier. Une première raison est liée à un environnement des affaires contraignant. Comme le montre le rapport Doing Business 2020, l'Algérie est l'une des régions les moins performantes en termes de facilité à faire des affaires, avec une 157^{ème} place mondiale sur 190 pays classés. Les pays voisins, quant à eux,

avec moins de potentialités arrivent à des places plus honorables, à l'instar de la Tunisie classée à la 78^{ème} place et du Maroc qui occupe la 53^{ème} place. Selon le même rapport l'Algérie récolte de minimes notes dans les différentes catégories d'évaluation de l'environnement des affaires. La mauvaise notation est celle liée à l'octroi des crédits et pour laquelle elle est classée 181^{ème} sur 190 pays. Elle est aussi 179^{ème} dans la protection des petits investisseurs, 152^{ème} dans la facilitation de création d'entreprises, 158^{ème} dans le paiement des taxes et des impôts, 121^{ème} dans l'obtention de permis de construire, 165^{ème} dans la facilitation de transfert de propriété et 102^{ème} pour le raccordement à l'électricité. Un deuxième aspect concerne les barrières socioculturelles. En Algérie, les PME ou les nouvelles entreprises communément appelées start-up, sont caractérisées par la concentration du pouvoir entre les mains des chefs d'entreprises, qui n'acceptent pas généralement de le partager. Une troisième explication se situe au niveau des conditions de sortie. Les sorties, qui permettent aux investisseurs et aux entrepreneurs d'acquérir un retour sur investissement initial, peuvent prendre quatre formes comme mentionné précédemment : introduction en bourse, vente industrielle, vente à un autre fonds d'investissement et cession aux cadres ou aux salariés. L'Algérie est cependant loin de ce schéma en raison d'un marché boursier mal adapté, la sortie via la bourse est quasi-inexistante en Algérie. Les conditions de sortie sont aussi rendues difficiles par l'absence d'acquéreurs stratégiques en Algérie. Une quatrième raison s'explique par la méconnaissance du mécanisme du capital – investissement de la part des entrepreneurs. Le capital – investissement produit assez méconnu malgré sa notoriété importante. Le manque d'informations et la peur de perdre le contrôle de leurs entreprises empêchent souvent les entrepreneurs d'accéder à ce mode de financement.

Parmi les autres obstacles, nous pouvons citer : l'insuffisance du cadre législatif en vigueur ; les conflits d'intérêt qui peuvent naître entre les entrepreneurs et les investisseurs ; le manque du dynamisme du marché boursier ; le manque de culture financière propre au capital – investissement ; et le manque de gestionnaires expérimentés.

En résumé, le capital – investissement en Algérie accuse un grand retard, d'où la nécessité de renforcer des réformes au niveau de ce marché, pour dynamiser le développement des entreprises et le financement des investissements.

IV. Propositions pour améliorer le capital – investissement en Algérie.

Le gouvernement algérien a un rôle primordial à jouer pour promouvoir le capital – investissement comme source potentiellement importante au profit du développement du pays. L'importance du capital – investissement est mise en évidence par le fait que les pays qui ont avancé (les Etats – Unis, la France, la Suisse, le Royaume-Uni, la Suède, l'Allemagne, etc) sont ceux où le capital – investissement connaît un développement important. Pour renforcer le capital – investissement en Algérie, les pouvoirs publics devraient envisager les mesures suivantes :

Premièrement, améliorer le dispositif réglementaire et fiscal. Disposer d'un environnement légal motivant pour le capital – investissement, véritable alternative à la finance traditionnelle est primordial. Le développement de ce métier a toujours été conditionné par la mise en place d'un cadre réglementaire incitatif. L'activité américaine de capital-investissement n'a réellement commencé à se développer qu'avec l'adoption en 1958 du décret de la Small Business Investment Corporation (SBIC) qui a permis un soutien conséquent à la création de sociétés d'investissement en faveur des petites et moyennes entreprises (Lachmann, 1999,

p20). L'Algérie a pris la mesure de l'importance du capital – investissement en mettant en place une réglementation propre à ce métier, la loi n° 06 -11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital – investissement. Malgré des avancées sur le plan fiscal de cette loi, elle reste silencieuse sur certains points. Des améliorations restent à apporter afin de rendre cette loi efficace et incitative.

Deuxièmement, améliorer les compétences des gestionnaires. La compétence des acteurs est cruciale pour la capital – investissement en Algérie, surtout qu'il s'agit d'un métier nouveau pour lequel très peu d'expertise est disponible. L'acquisition, le développement, la transmission, le maintien, l'actualisation et l'optimisation des savoirs, des savoir-faire et des expertises représentent d'importants enjeux. En effet, le capital – investissement algérien exige des compétences dans divers domaines, dont les stratégies d'investissement et d'arbitrage, la gestion et la couverture des risques, la maîtrise des techniques et des outils d'analyse financière et de mesure de la rentabilité, la due diligence stratégique, les connaissances financières spécialisées (fiscalité, trésorerie, etc), la valorisation des entreprises, la gestion des opérations de cession-acquisition, ainsi que les connaissances en matière de la réglementation financière. Il convient donc de renforcer le plus possible les connaissances et les capacités des gestionnaires via des sessions de formation, des voyages d'études et de coaching.

Troisièmement, dynamiser le marché boursier. Le développement du capital – investissement requiert l'existence d'un marché financier qui offre aux investisseurs en capital la possibilité de sortie par introduction en bourse, considérée comme la forme la plus avantageuse et la plus gratifiante. De nombreuses études empiriques ont, en effet, montré que le marché financier a un impact positif sur le développement des investissements en capital- investissement (Black et Gilson ,1998 ; Schertler, 2003). Black et Gilson (1998) attribuaient l'essor de ce type d'industrie aux Etats – Unis à leur marché de financement qui est fondé sur des marchés financiers, par comparaison à ceux du Japon et de l'Allemagne qui sont basés sur des banques. Un effort significatif doit donc être fait pour relancer la bourse algérienne, afin de favoriser et d'encourager l'introduction des entreprises, en l'occurrence les petites et moyennes entreprises.

Quatrièmement, développer les compétences entrepreneuriales. La mise en place d'un système de développement de compétences entrepreneuriales et d'apprentissage de bonnes pratiques incorporant l'esprit communautaire est ainsi déterminant. Ces compétences permettent aux entrepreneurs et aux intrapreneurs de susciter l'esprit de partage et de collaboration. Elles peuvent être développées par un système de formation et d'incubation qui cherche à promouvoir l'esprit d'entreprise et les comportements entrepreneuriaux. Les pépinières d'entreprises et les centres d'incubation développent de plus en plus ces compétences chez les apprenants. En effet, pendant la durée d'hébergement ou de camps de formation organisés au sein de ces endroits, les chefs d'entreprises de taille petite ou moyenne dans une approche participative et inclusive sont invités à travailler en étroite collaboration hors de l'entourage familial, ce qui leur permet de faire connaître les lois , les modalités, les avantages et les inconvénients des différents modes de financement, notamment du capital – investissement, et de faire éclairer les notions, les règles et les pratiques relatives à la gouvernance et à la gestion d'entreprise, encourageant ainsi l'entrée au capital des petites et moyennes entreprises.

Cinquièmement, améliorer l'environnement des affaires. Pour encourager les investissements et dynamiser l'entrepreneuriat en Algérie, un intérêt particulier doit être accordé à l'amélioration du climat des affaires. Pour cela plusieurs actions doivent être mises en place : la simplification des procédures bureaucratiques (démarches de création d'entreprises, délivrance des permis de construire, raccordement en électricité, raccordement en eau, etc) ; la réduction des coûts des crédits ; l'amélioration de la transparence réglementaire ; l'amélioration des systèmes de gestion des connaissances ; l'encouragement des partenariats public – privé ; l'analyse des normes et des données statistiques existantes pour identifier les points qui font frein au développement de l'investissement privé ; le renforcement des syndicats et des associations professionnelles ; la levée des entraves au bon fonctionnement du marché du foncier industriel ; la lutte contre la corruption et l'arbitraire, la transparence dans l'accès aux opportunités de marchés publics ; la réduction des délais de paiement de l'Etat et des collectivités territoriales (impôts, taxes, etc) ; l'amélioration des conditions de production et de compétitivité de l'entreprise et de l'économie nationale ; l'instauration des lois et des règlements afin de protéger les petits investisseurs ; le développement des infrastructures ; et le renforcement du système de droit des affaires.

Sixièmement, mettre en place une association regroupant les structures du capital-investissement comme celles qui existent dans d'autres pays (AFIC en France, ATIC en Tunisie et AMIC au Maroc). En effet, une telle association devrait avoir pour missions de représenter, de développer et de promouvoir le métier du capital - investissement auprès des investisseurs institutionnels nationaux et internationaux, des entrepreneurs, des leaders d'opinion et des pouvoirs publics ; de développer des meilleures pratiques du métier ; de garantir une bonne veille réglementaire, technique, économique, juridique et comptable autour du thème du capital –investissement ; de produire des statistiques sur l'activité du capital - investissement ; de programmer des cycles de formation pour améliorer les connaissances et les compétences des cadres du métier du capital- investissement ; d'assurer une communication autour du thème du capital-investissement ; de veiller au respect par ses membres de la charte d'éthique et de déontologie ; et enfin de veiller à protéger les intérêts mutuels de ses membres.

Finalement, encourager le capital- transmission. L'amélioration du fonds de transmission sera d'un grand apport pour les nouvelles entreprises. Outre l'apport de ressources financières matérielles et humaines, les fonds du capital – transmission jouent un rôle important dans l'amélioration de la performance financière, opérationnelle, stratégique, économique, sociale et organisationnelle de l'entreprise en question. Une étude du World Economic Forum (2009)¹ sur un échantillon de 4 000 moyennes entreprises manufacturières en Asie, en Europe et aux États-Unis a montré que les entreprises détenues par des fonds de transmission sont mieux gérées que les autres sur un nombre important de facettes.

D'une manière générale, le développement de l'industrie du capital - investissement en Algérie passe par la sensibilisation, la formation et l'information de toutes les parties

¹Citée par KPMG (2018), « Le capital d'investissement au Québec-Evolution récente et nouveaux défis », rapport final pour ministère de l'économie, de la science et de l'innovation, p23.

concernées ; et par la résolution de certains problèmes d'ordre réglementaire, juridique, institutionnel et technique.

Conclusion.

L'objet de cet article était d'analyser la situation en matière du capital – investissement en Algérie et de proposer des pistes d'amélioration. L'analyse de la situation a révélé que le tissu du capital – investissement est assez pauvre en Algérie, en raison notamment d'un environnement des affaires contraignant et bureaucratique ; d'un manque de gestionnaires expérimentés ; des barrières socioculturelles ; d'un manque du dynamisme du marché boursier ; des difficultés au niveau des conditions de sortie ; d'une méconnaissance du capital – investissement de la part des entrepreneurs et du grand public ; d'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, plusieurs recommandations ont été proposées. Elles concernent aussi bien 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 ; la mise en place d'une association regroupant les structures du capital- investissement ; et l'encouragement du fonds du capital- transmission.

L'ensemble de ces propositions, tirées de l'expérience internationale en matière du capital – investissement, devrait permettre de renforcer le rôle du capital – investissement algérien dans le financement de l'économie en général et des petites et moyennes entreprises en particulier.

Références bibliographiques.

- **Association tunisienne des investisseurs en capital (ATIC) (2019)**, rapport d'activité.
- **BLACK. B-S and GILSON.R-J (1998)**, «Venture capital and the structure of capital markets: bank versus stocks markets », journal of financial economics, vol 47, n°3, pp243-277.
- **CHERIF. M et DUBREUILLE. S (2009)**, « Création de valeur et capital – investissement », Pearson Education, France, p 217.
- **Conseil d'analyse économique (CAE) (2008)**, « Private equity et capitalisme français », la documentation française, Paris.
- **COSOB (2019)**, rapport annuel.
- **DALMAS. J (1999)**, « Communication financière et introduction en bourse », revue-LEGICOM, vol 03, n° 19, pp 03- 08.
- **DUPONT.O (2011)**, «Le métier de capital investisseur. Exemple d'un investisseur cleantech », Maison des Ponts, document disponible sur le site : www.ponts.org, consulté le 10/09/2020.
- **JACQUILLAT.B (1994)**, « L'introduction en bourse », deuxième édition, presses universitaires de France, Paris, p128.

- **KPMG (2018)**, « Le capital – investissement au Québec –Evolution récente et nouveaux défis », rapport final pour ministère de l'économie, de la science et de l'innovation.
- **LACHMANN.J (1999)**, « Capital – risque et capital – investissement », éditions Economica, Paris, p108.
- **MAHROUTE. M et HERRADI.C (2019)**, « Les déterminants d'investissement et de désinvestissement des capital- investisseurs : cas des PME marocaines », revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, vol 3, n°8, pp 190 -205.
- **MARTEL.R (2007)**, « Capital – développement : le guide des solutions de sortie », presses de Loire OffsetPlus, Saint-Etienne, France, p98.
- **NORMAND. E (2013)**, « Réussir l'examen certifié AMF », 3^{ème} édition, éditions Pearson, France, p552.
- **Rapport Doing Business (2020)**,« Comparing Business Regulation in 190 Economies».
- **REDIS. J (2009)**, « Finance entrepreneuriale. Le créateur d'entreprise et les investisseurs en capital », 1 ère édition, éditions de Boeck Université, Bruxelles, p195.
- **REMIDI. D (2010)**, « Le marché boursier algérien : Contraintes et perspectives », mémoire de magister en sciences économiques, université Mouloud MAMMERI de Tizi –Ouzou.
- **SAHNOUNE. S (2013)**, « Opportunités de financement des petites et moyennes entreprises par le capital – risque . Etude de cas : Tunisie, Maroc et Algérie », thèse de doctorat en sciences économiques, université Abou Bekr BELKAID - Tlemcen.
- **SCHERTLER. A (2003)**, « Driving Forces of Venture Capital investments in Europe: A Dynamic Panel Data Analysis», Working Papers 1172, Kiel Institute for World Economics.
- **SOUBEYRAN. J-C (2015)**, « Capital – Investissement », focus du conseil d'analyse économique n° 004-2015.
- **SOULIGNAC. C (1991)**, « Mesure des performances financières du capital - investissement en France ». In : Revue d'économie financière, n° 16. « Le financement de l'industrie : efficacité allocative des marchés (...)», pp 79 – 103.