



## LE CAPITAL INVESTISSEMENT : UNE ALTERNATIVE DE FINANCEMENT POUR LES PME

# PRIVATE EQUITY : A FINANCING ALTERNATIVE FOR SMEs

AZZAOUI Khaled<sup>1\*</sup>, ZERROUKI Fatima<sup>2</sup>

1 Ecole supérieure de commerce + Algérie + kh\_azzaoui@esc-alger.dz

2 Ecole supérieure de commerce + Algérie + etd\_fzerrouki@esc-alger.dz

Date de Réception : 17/09/2022 ; Date de révision : 29/10/2022 ; Date d'acceptation : 09/11/2022

### RÉSUMÉ

Le capital investissement est un canal de financement alternatif ayant l'objet de répondre aux besoins des PME et des Start-ups. C'est une particularité qui n'a rien à voir avec les sources traditionnelles. En effet, Il consiste à un financement sans garantie, sous forme d'une prise de participation souvent minoritaire dans le capital des entreprises non cotées, afin de renforcer leurs fonds propres et de les accompagner tout au long de la durée du partenariat.

L'objectif de ce travail est d'apporter un éclairage sur ce métier, de mettre en exergue ses aspects théoriques et techniques et de le situer dans le contexte algérien, et par ailleurs, voir s'il constitue une source de financement intéressante aux PME en quête perpétuelle de financement.

**Mots clés :** Capital investissement ; Prise de participation ; Financement ; PME.

**Classification JEL:** E20, E22

### ABSTRACT

Private equity is an alternative financing channel designed to meet the needs of SMEs and start-ups. It is a peculiarity that has nothing to do with traditional sources. Indeed, it consists of financing without guarantee, in the form of an often minority stake in the capital of unlisted companies, in order to strengthen its equity and support it throughout the duration of the partnership.

The objective of this work is to shed light on this profession, to highlight its theoretical and technical aspects and to situate it in the Algerian context, and moreover, to see if it constitutes an interesting source of financing for SMEs in perpetual quest for funding.

**Keywords :** Private equity ; Equity participation ; Financing ; SMEs.

**JEL classification :** E20, E22

\* AZZAOUI Khaled, kh\_azzaoui@esc-alger.dz

## INTRODUCTION

La croissance économique dépend largement du dynamisme des petites et moyennes entreprises (PME) qui jouent un rôle primordial en matière de création de l'emploi et de la richesse. Toutefois, le financement de cette catégorie d'entreprises via le circuit bancaire est difficilement accessible suite aux procédures exigeantes mises en place par les banques. À cet effet, et devant les limites et les lacunes de la finance traditionnelle, un nouveau mode de financement est apparu sous forme d'innovation financière qui, par la suite, s'est développé et forgé en plusieurs fragments englobés sous le métier de capital investissement.

Cette particularité de financement renferme ses propres spécificités tant sur le plan conceptuel que sur le plan technique et opératoire. C'est alors que voulant définir ce métier et de le situer dans le contexte algérien, nous proposons de répondre à la problématique suivante : **En Algérie, est ce qu'il est intéressant, pour une entreprise, d'opter pour un financement via le Capital Investissement ?**

Pour la confection d'une réponse assez exhaustive pour cette problématique, nous avons scindé notre travail comme suit :

- Les fondements théoriques du capital investissement.
- La pratique du capital investissement au sein d'El Djazair Istithmar.
- Analyse comparative (Capital Investissement - Crédit bancaire).

### 1. LES FONDEMENTS THÉORIQUES DU CAPITAL INVESTISSEMENT :

#### 1.1 DÉFINITION DU CAPITAL INVESTISSEMENT :

Il existe une variété des définitions du capital investissement, en fonction de l'adoption de ce mode de financement. Gilles Mougenot définit le capital investissement comme étant : « une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont donc pas accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création (start-up) ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important » (Mougenot, 2014, p. 19).

#### 1.2 LES MÉTIERS DU CAPITAL INVESTISSEMENT :

Le Capital Investissement intervient sous plusieurs formes liées à la phase de développement de l'entreprise cible, nous en distinguons principalement :

##### 1.2.1 LE CAPITAL RISQUE :

Il s'agit d'un financement en fonds propres destiné au développement initial d'un projet, la création d'entreprises ou son démarrage (Beztouh, 2021, p. 139). Il regroupe les trois premiers stades de la vie d'une entreprise et peut être divisé en trois formes : Le capital amorçage, Le capital création, Le capital post-crédation.

##### 1.2.2 LE CAPITAL DÉVELOPPEMENT :

Il concerne les firmes déjà existantes, relativement matures qui ont besoin de fonds pour financer leur expansion, l'entrée sur de nouveaux marchés ou pour financer une acquisition significative. Ce financement peut être scindé en trois sous-catégories (Lachman, 1999, pp. 30-31): Le financement du deuxième niveau de

développement (second stage), Le financement de l'expansion, Le financement mezzanine (bridge financing).

### 1.2.3 LE CAPITAL TRANSMISSION :

Il facilite la transmission d'une entreprise en maturité à une autre entité industrielle ou à une personne physique, appuyée par un fonds d'investissement ou par une institution financière telle qu'une banque. Il s'agit d'investissements effectués à l'occasion du rachat de sociétés en association avec leurs dirigeants (MBO) ou des repreneurs extérieurs (MBI) en utilisant des techniques financières à effet de levier bancaire (LBO) (Nait Slimani, 2014, pp. 16-17).

### 1.2.4 LE CAPITAL RETOURNEMENT :

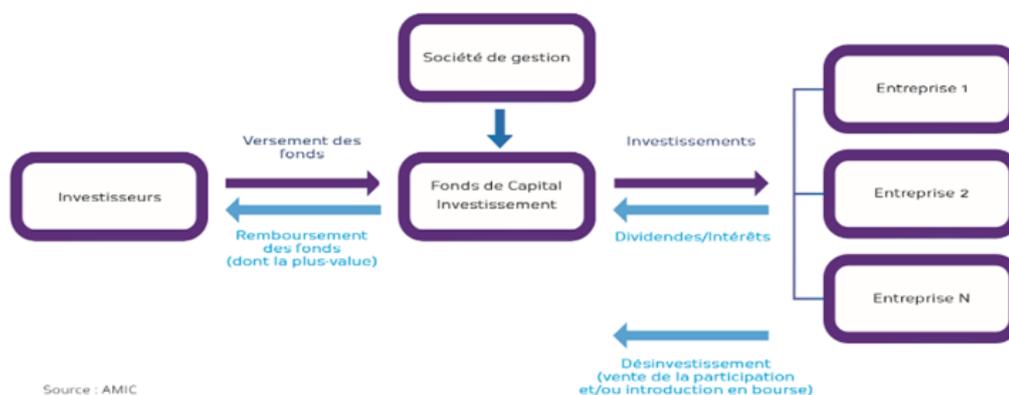
Il constitue un investissement dans des entreprises en situation de faillite, il permet à l'investisseur de redresser et restructurer l'entreprise qui se trouve dans une situation financière critique. Cette technique qui véhicule des risques très élevés affiche des espoirs de plus-values particulièrement optimistes (Abadi & Mairif, 2016, p. 10).

## 1.3 LE FONCTIONNEMENT D'UN FINANCEMENT PAR CAPITAL INVESTISSEMENT :

En vue d'apporter d'amples éléments sur le capital investissement, nous résumons, d'une manière agrégée et simplifiée le fonctionnement d'une opération de capital investissement par les étapes suivantes :

- Etape 01 : En vue de réaliser un projet d'investissement (à un moment donné de la vie de l'entreprise : création, extension, etc.), un entrepreneur qui n'ayant pas les fonds nécessaires soumet son projet à un capital investisseur pour un éventuel financement.
- Etape 02 : Le capital investisseur, après l'étude du projet d'investissement, prend la décision de financement (accord ou rejet). En cas d'un avis favorable, le capital investisseur, participe dans le capital de cette entreprise, en tant qu'actionnaire minoritaire, et intervient vivement dans la gestion et le contrôle. En contrepartie, il peut percevoir une rémunération.
- Etape 03 : Le capital investisseur, intervient pour une durée donnée (à moyen terme), ce dernier se retire de l'entreprise, en cédant ses participations avec la réalisation une plus-value. De sorte que la sortie s'opère par une des modalités suivantes : Le rachat des participations par les fondateurs eux-mêmes, une cession de gré à gré, l'introduction en bourse.

Figure 1 : Schéma des flux d'une opération de Capital Investissement



Source : AMIC

Source : (Billard & autres, p. 8).

#### 1.4 DIFFÉRENCE ENTRE LE FINANCEMENT PAR CAPITAL INVESTISSEMENT ET PAR CRÉDIT BANCAIRE :

Malgré l'intervention de ces deux techniques dans le financement des entreprises, les procédés et les critères d'éligibilité se diffèrent. La vision du capital investisseur et celle du banquier se trouvent totalement opposées, comme le montre le tableau ci-après :

Tableau 1 : Financement bancaire et Financement par CI.

	Financement bancaire	Financement par CI
<b>La nature de financement</b>	Crédit à court, moyen et long terme (Bas du bilan)	Apport en fonds propres (Haut du bilan)
<b>La durée de financement</b>	Fixe et connue contractuellement	Inconnue mais limitée (dépend de la sortie de l'investisseur)
<b>La rémunération</b>	Certaine et connue d'avance (les intérêts)	Aléatoire (dividendes et plus-value à la sortie)
<b>La garantie</b>	Exigence des garanties réelles ou personnelles	Sans garantie
<b>La clientèle cible</b>	Les entreprises solvables (risque moindre et rentabilité appréciable)	Les entreprises présentant un fort potentiel de croissance (porteuses de fortes plus-values)
<b>La gestion et le contrôle</b>	Aucune intervention	Assistance de divers degrés.

Source : Elaboré sur la base de : (Beztouh, 2021, pp. 142-144).

## 2. LA PRATIQUE DU CAPITAL INVESTISSEMENT AU SEIN D'EDI :

### 2.1 PRÉSENTATION D'EL DJAZAIR ISTITHMAR (EDI) :

Il s'agit d'une société de capital investissement créée le 28/12/2009, elle est opérationnelle depuis le 07/07/2010, régie par la loi N° 06-11 du 24 Juin 2006 relative à la société de capital investissement. C'est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence : la BADR et la CNEP Banque, dotée d'un capital social d'un milliard de dinars. EDI est pour objet de prendre des participations dans le capital social des PME non cotées par des apports en numéraires, minoritaire (max 49%) et temporaire (de 5 à 7ans), et dont le montant de la participation ne dépasse pas 15% de son capital.

### 2.2 PRÉSENTATION DU PROJET À FINANCER PAR EDI :

#### 2.2.1 L'ÉTUDE TECHNIQUE DU PROJET :

Il s'agit d'un projet d'extension qui s'inscrit dans le développement et la continuité de l'activité d'une entreprise à travers le montage des groupes électrogènes.

#### 2.2.2 L'ÉTUDE FINANCIÈRE :

##### a) Les investissements à réaliser :

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

Tableau 2 : Coût d'investissement.

Désignations	Prix unitaire	Quantité	Montant (USD)*	Montant (KDA)
<b>Équipements de Production</b>				
Découpeuse plasma CNC	55 000	1	55 000	7 150
Découpeuse plasma CNC	85 000	1	85 000	11 050
Machine Plieuse CNC (3000)	40 000	1	40 000	5 200
Machine Plieuse CNC (6000)	75 000	1	75 000	9 750
Machine de découpe à Fibre laser	330 000	1	330 000	42 900
Treuil monorail 10 Tn	24 000	2	48 000	6 240

## Le Capital Investissement : Une alternative de financement pour les PME (PP. 177-188)

Treuil monorail 3 Tn	18 000	3	54 000	7 020
Machine de soudage	12 000	2	24 000	3 120
Machine à poudre électrostatique	260 000	1	260 000	33 800
Transport et Frets	14 000	1	14 000	1 820
<b>Total Montant</b>			<b>985 000</b>	<b>128 050</b>

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

Source : Document interne d'EDI.

### b) La structure d'investissement :

La structure d'investissement globale arrêtée dans le cadre du projet d'extension de l'entreprise est indiquée à travers le tableau ci-après :

Tableau 3 : Coût du projet.

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

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

Source : Document interne d'EDI.

### c) Le niveau des engagements :

Après l'élaboration d'un schéma de financement par les deux parties, les promoteurs s'engagent à augmenter le capital de l'entreprise à travers la présentation d'autres apports supplémentaires en numéraire, de sorte à ce que la structure globale des capitaux fera ressortir un solde de 205 000 KDA, comme indiqué à travers le tableau ci-dessous :

Tableau 4 : Niveau d'intervention d'EDI dans le capital de l'entreprise.

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

Source : Document interne d'EDI.

## 2.2.3 ÉVALUATION DU PROJET ET CRITÈRE DE RENTABILITÉ :

### a) Les hypothèses de base ayant servi à l'élaboration des prévisions :

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

### b) Le compte du résultat prévisionnel :

Après la détermination et l'évolution de : le chiffre d'affaires, la consommation des matières premières et fournitures, le montant des charges externes, les impôts et taxes, les frais du personnel, les charges opérationnelles et les dotations d'amortissement, sur le terme prévisionnel, le compte du résultat se présente comme suit :

## Le Capital Investissement : Une alternative de financement pour les PME (PP. 177-188)

Table N°5. Compte du résultat prévisionnel.

U : KDA

\*Par mesure de précaution, il a été tenu compte un taux d'IBS de 26% (la SARL à deux activités : la production et la commercialisation,

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

donc vaut mieux surestimer le taux d'IBS).

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

### c) Les critères de rentabilité du projet :

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

L'appréciation du taux d'actualisation peut différer selon l'approche retenue. Pour le cas présent, les éléments pris en compte sont : le coût des capitaux (10,30%), le coût de la dette (00%), le risque spécifique (03%) et la structure financière de l'entreprise repose sur un niveau de 100% en capitaux propres. D'où, le taux d'actualisation fixé par EDI est de : 13,30%.

Après avoir calculé le taux d'actualisation, les cash-flows seront déterminés comme suit :

Tableau 6 : Détermination des cash-flows prévisionnels actualisés.

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

\*Hypothèse : la VR égale la VNC.

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

### A. La valeur actuelle nette (VAN) :

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} = -175 889 + 236 766 = 60 877 \text{ KDA} > 0.$$

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

**B. Le taux de rentabilité interne (TRI) :**

C'est le taux qui annule la. Soit :  $I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+TRI)^t}$

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

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

**C. L'indice de profitabilité (IP) :**

**IP = 1 + VAN / I<sub>0</sub> = 1,35 > 1**

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

**D. Le délai de récupération (DR) :**

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

Tableau 7 : Détermination du délai de récupération du projet.

Années	2020	2021	2022	2023	2024
Cash-flows (CF)	6 034	12 516	38 352	41 902	317 194
CF actualisés	5 326	12 516	38 352	41 902	317 194
CF actualisés cumulés	5 326	17 842	56 194	98 096	415 290

U: KDA

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

**Application numérique :**  $[(175\ 889 - 98\ 096) / 317\ 194] * 12 = 1,20$  ; D'où : **DR= 4 ans et 1 mois.**

d) La réflexion sur le projet :

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

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

Tenant compte des éléments favorables précédemment appréciés, EDI va émettre un avis favorable pour une prise de participation à hauteur de 100 000 KDA dans le capital social de l'entreprise en question.

**3. ANALYSE COMPARATIVE (CAPITAL INVESTISSEMENT - CRÉDIT À MOYEN TERME) :**

**3.1 FINANCEMENT PAR UN CRÉDIT À MOYEN TERME :**

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

### 3.1.1 LE COMPTE DU RÉSULTAT PRÉVISIONNEL :

Il convient d'abord de mettre des hypothèses clés concernant le crédit accordé.

#### a) Les hypothèses clés :

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

#### b) Détermination des résultats prévisionnels :

Tableau 8 : Soldes du CR prévisionnels après financement par CMT.

U: KDA

Année	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Résultat Opérationnel</b>	4 665	15 687	47 869	76 280	136 687
Produits financiers	-	-	-	-	-
Charges financières (Intérêts)	5 750	4 600	3 450	2 300	1 150
<b>Résultat Financier</b>	-5750	-4600	-3450	-2300	-1150
<b>Résultat Ordinaire Avant Impôts</b>	-1 085	11 087	44 419	73 980	135 537
IBS	10	2 883	11 549	19 235	35 240
<b>Résultat net de l'exercice</b>	-1 095	8 204	32 870	54 745	100 297
CAF	12 074	27 775	52 441	74 316	119 868

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

### 3.1.2 LA DÉTERMINATION DU TAUX D'ACTUALISATION ET DES CASH-FLOWS :

#### a) Le taux d'actualisation (CMPC):

CMPC = coût des fonds propres + coût de la dette + risque spécifique

Tableau 9 : Détermination du taux d'actualisation.

	Mt (KDA)	% (1)	Coût (2)	(1) *(2)	Coût net d'IBS
<b>Crédit à MT</b>	100 000	49%	5,75%	2,80%	2,08%
<b>Fonds propres</b>	105 000	51%	10,30%	5,28%	5,28%
<b>Risque spécifique</b>	(-)	(-)	(-)	(-)	3,00%
<b>Total (CMPC)</b>	205 000	100%	(-)	(-)	<b>10,35%</b>

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

#### b) Les cash-flows actualisés:

En suivant la même démarche précédemment adoptée :

Tableau 10 : Détermination des cash-flows actualisés.

	Initial	2020	2021	2022	2023	2024
CF	-175 889	1 487	9 112	35 799	40 200	316 342
<b>CF actualisés (10,35%)</b>	-175 889	1 348	7 483	26 640	27 109	193 318
<b>CF actualisés cumulés</b>	-175 889	-174 541	-167 058	-140 418	-113 309	<b>80 009</b>

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

### 3.1.3 LES CRITÈRES DE RENTABILITÉ DU PROJET :

Après avoir calculé les cash-flows actualisés, on va passer au calcul de différents critères de rentabilité (En appliquant les mêmes formules utilisées précédemment). Du tableau ci-dessus, nous déterminons les indicateurs de rentabilité suivants :

Tableau 11 : Indicateurs de rentabilité du projet (CMT).

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

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

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

### 3.1.4 LA VAN AJUSTÉE (VANA) :

La technique de la VAN ajustée consiste à ajuster globalement l'enrichissement généré par un projet et son financement particulier.

$$\text{VAN ajustée} = \text{VAN de base} + \text{VAN de financement (de l'emprunt)}$$

#### a) La VAN de base :

On a :  $K_e = 10.5\%$  ;  $R_s = 3\%$

Donc : on doit actualiser les flux économiques au taux de 13,3%.

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

#### b) La VAN de financement (de l'emprunt) :

$\text{VAN d'emprunt} = \text{Montant du crédit} - \sum_{t=1}^n \frac{a_t(1-\tau)}{(1+k_d)^t} = 26\ 000\ \text{KDA.}$

#### c) La VAN ajustée (VANA) :

**Application numérique :**  $\text{VANA} = 60\ 877 + 26\ 000 = 86\ 877\ \text{KDA.}$

Donc, la valeur actuelle du projet en prenant en compte le financement par CMT est égale à **86 877 KDA.**

D'où le projet demeure rentable.

### 3.1.5 LES FLUX DE TRÉSORERIE ÉCONOMIQUES :

La méthode la plus utilisée pour comparer l'impact du coût de financement sur un projet est l'évaluation des flux de trésorerie économique qui doivent prendre en compte, toutes les conséquences financières du mode de financement sur le compte de résultat.

Tableau 12 : FT économiques après financement par CMT.

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

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

### 3.2 COMPARAISON ENTRE LES DEUX MODES DE FINANCEMENT :

## Le Capital Investissement : Une alternative de financement pour les PME (PP. 177-188)

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

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

### 3.2.1 RESULTATS NETS :

Tableau 13 : Comparaison des résultats nets.

U : KDA

	2020	2021	2022	2023	2024
Capital investissement	3 452	11 608	35 423	56 447	101 149
Crédit à moyen terme	-1 095	8 204	32 870	54 745	100 297

Source : Etablis par nous-mêmes sur la base de résultats obtenus.

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

### 3.2.2 LES FLUX DE TRÉSORERIE ÉCONOMIQUES :

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

Tableau 14 : Comparaison des flux de trésorerie économiques.

U : KDA

	2020	2021	2022	2023	2024
Capital investissement	6 034	12 516	38 352	41 902	317 194
Crédit à moyen terme	-16 776	-8 941	11 757	13 622	181 096

Source : Etablis par nous-mêmes sur la base de résultats obtenus.

A la lecture de ce tableau, il ressort clairement que les flux issus du financement par capital investissement, sont plus importants, situation due aux décaissements relatifs au remboursement de l'emprunt pour le financement par un crédit bancaire.

### 3.2.3 LES CRITÈRES DE RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE (RENTABILITÉ DU PROJET) :

Tableau 15 : Comparaison des critères de rentabilité économique.

Année	CMPC	VAN (KDA)	VANA (KDA)	TRI	IP	DR
Capital investissement	13,30%	60 877	-	21,18%	1,35	4 ans et 1 mois
Crédit à moyen terme	10,35%	80 009	86 877	19,84%	1,5	4 ans et 7 mois

Source : Etablis par nous-mêmes sur la base de résultats obtenus.

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

Bien que, les critères de rentabilité économique permettent de juger la capacité des flux économiques du projet en matière de rémunération des sources de financement externes, on doit prendre en considération d'autres critères qui permettent de juger la capacité des flux de trésorerie dégagés par le projet en matière de

rémunération des fonds propres. D'où nous allons calculer un indicateur de rentabilité financière qui est le taux de rentabilité des fonds propres.

### 3.2.4 LE TAUX DE RENTABILITÉ DES FONDS PROPRES :

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

#### a) Les dividendes générés par chaque mode de financement :

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

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

Tableau 16 : Estimation des dividendes.

U : KDA

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Part des dividendes (% résultat net)</b>	0%	10%	20%	30%	40%
<b>Capital investissement (51,22%) *</b>	0	595	3 629	8 674	20 723
<b>Crédit à moyen terme</b>	0	820	6 574	16 424	40 119

\* On doit prendre en compte la part des promoteurs seulement, en déduisant la part d'EDI.

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

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

#### b) Les flux de trésorerie financiers après financement par CI :

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

Table N°17. Flux de trésorerie financiers après financement par CI.

U : KDA

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

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

#### c) Le calcul du taux de rentabilité des fonds propres :

C'est le taux d'actualisation qui annule les flux de trésorerie. Donc, après une application numérique, le taux de rentabilité des fonds propres après financement par capital investissement sera de :  $TR_{fp} = 18.85\%$ . Il est supérieur au taux de rendement exigé par les actionnaires (10.30%), c'est-à-dire les flux de trésorerie dégagés permettent de rémunérer les apporteurs de capitaux.

#### d) Le taux de rentabilité des fonds propres après financement CMT :

Suivant la même méthode de calcul, et après l'actualisation de flux de trésorerie générés pour crédit à moyen terme, on obtiendra le taux de rentabilité des fonds propres ( $TR_{fp}$ ) qui est de 22,71% ; il est largement supérieur au taux de rendement exigé (10,30%) et au taux de rentabilité du projet (19,84%).

Concernant la rentabilité des fonds propres, on constate que celle dégagée par le financement par un CMT est plus élevée que celle du capital investissement. Ceci est dû à la liberté des associés en matière de

distribution de dividendes dans le financement bancaire alors que dans le financement par capital investissement, les dividendes doivent être partagés entre les associés et le capital investisseur.

A travers cette analyse comparative, la tendance est vers le crédit à moyen terme qui s'avère plus intéressant sur plusieurs plans.

## CONCLUSION

À la lumière de l'étude de cas présentée, le recours au capital investissement comme moyen de financement, n'est pas toujours la bonne opportunité sur le plan purement financier mais il peut offrir d'autres avantages aux PME algériennes (par exemple avoir un financement sans garantie). Cependant, nous ne pouvons généraliser le résultat. En effet, il s'agit vraiment du cas par cas, une start-up innovante refermant un potentiel exceptionnel, et bien évidemment un risque important, qui est non éligible au crédit bancaire, trouve dans le capital investissement la solution la plus optimale, permettant de saisir une opportunité d'affaire.

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

- Organiser des campagnes d'information, et des séminaires portant sur le capital investissement, aux banques et établissements financiers, et à tous les producteurs d'équipements industriels et investisseurs nationaux.
- Apporter une dynamique au marché financier, qui procure une panoplie d'outils pour l'intervention du capital investisseur et peut lui offrir un choix et une voie de sortie profitable.
- La facilitation à l'accès à l'information, le capital investisseur est alléché par la rentabilité et du projet, la maîtrise des données du projet sur le marché et sur le secteur, la rigueur et la transparence de l'information, permettrait au capital investisseur d'avoir une visibilité plus au moins claire du risque dans lequel il veut s'engager, la création d'organisation dédiée à ce métier, comme pratiqué, à travers le monde, faciliterait au capital investisseur d'être doté des outils nécessaires, pour s'engager dans une prise de risque maîtrisée.

## RÉFÉRENCES

1. Abadi, M., & Mairif, A. (2016). *Le capital Investissement: Une Voie de Financement Alternatif*. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة, 2016(01), Page 10.
2. Beztouh, D. (2021). *Le capital investissement moyen alternatif de financement pour les PME et les startup*. Revue recherche économique contemporaine, 04(1), page 139.
3. Billard, S., & autres. (s.d.). *Capital investissement au Maroc - Guide investisseurs institutionnels*. la Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement (CNUCED). Casablanca. Page 8
4. Lachman, J. (1999). *Capital-Risque et Capital-Investissement*. (Economica, Éd.) Paris. PP 30-31.
5. Mougenot, G. (2014). *Tout savoir sur le capital investissement*. (Gualino, Éd.) France. Page 19.
6. Nait Slimani, M. (2014). *La finance islamique et le capital investissement*. بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية, université de M'sila. (pp. 16-17).