

**LE FINANCEMENT DES PME PAR LE CAPITAL INVESTISSEMENT EN ALGERIE****THE FINANCING OF SME'S BY PRIVATE EQUITY IN ALGERIA**Mairif Asma^{1*}, Bouhadida Mohammed²

1 affiliation ESC- laboratoire des réformes économiques et stratégies d'intégration en économie Mondiale, Algérie, a_mairif@esc-alger.dz

2 affiliation ESC- laboratoire des réformes économiques et stratégies d'intégration en économie Mondiale, Algérie, m_bouhadida@esc-alger.dz

Date de Réception : 11/01/2023 ; Date de révision : 04/04/2023 ; Date d'acceptation : 09/05/2023

RESUME

La recherche de financement est devenue un enjeu stratégique pour le développement de l'entreprise. Les difficultés pour les PME/PMI d'accéder aux crédits bancaires et les concours sont devenues difficiles à obtenir et ont été un handicap pour leur développement.

L'alternative est apportée par le capital investissement qui assure le rôle d'intermédiaire financier et qui peut favoriser la substitution de l'économie d'endettement à l'économie de fonds propres nécessaire au financement des investissements incorporels.

L'analyse de l'activité du CI, en Algérie, nous pousse à comprendre facilement que le métier est loin d'être consacré dans la culture économique et financière des agents économiques algériens qui demeurent, toujours, axés sur la finance traditionnelle comme moyen de financement et hostiles aux nouveautés. L'étude réalisée dans le présent article a révélé que les caractéristiques des entreprises n'impactent pas le choix de financement de celles-ci de la même manière que les conditions d'octroi de crédit et les conditions exigées dans le cadre du financement classique.

Mots clés : capital investissement, financement des PME, banque, ACM.

Classification JEL: G20 G21, G24.

ABSTRACT

The search for financing has become a strategic issue for the development of the company. The difficulties for SMEs/SMIs to access bank loans and competitions have become difficult to obtain and have been a handicap for their development.

Private equity provided the alternative, which plays the role of financial intermediary and can promote the substitution of the debt economy for the equity economy necessary to finance intangible investments.

The analysis of the activity of private equity, in Algeria, leads us to understand that the profession is far from being consecrated in the economic and financial culture of the Algerian economic agents who remain, always, focused on traditional finance as a means financing and hostile to innovations. The study carried out in this article revealed that the characteristics of companies do not affect their choice of financing in the same way as the conditions for granting credit and the conditions required in the context of traditional financing.

Keywords: private equity; SME financing; banking; ACM.

JEL classification : G20 G21, G24.

* Mairif Asma, a_mairif@esc-alger.dz

INTRODUCTION

Le financement des PME a fait l'objet de beaucoup de travaux dans la littérature économique. La plupart de ces travaux mettent l'accent sur les difficultés d'accès au crédit bancaire.

Le « Private Equity »¹ peut être considéré comme une alternative au financement bancaire, le capital investissement est une opération de fonds propres qui ne trouve sa rentabilité que dans la croissance et la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

Historiquement, le CI s'est développé aux Etats-Unis dans les années d'après-guerre. Le marché américain reste bien plus mature que les autres marchés. En 2021, il a enregistré un record de 1.2 trillions de Dollars avec 8624 transaction. En Algérie, l'activité du CI est à son état embryonnaire. En effet, les banques constituent pratiquement la seule source de financement pour les entreprises.

L'intérêt majeur de cet article est de faire une comparaison entre le financement des PME par le CI et l'endettement bancaire en Algérie en répondant à la problématique suivante : **Dans quelles conditions le Capital Investissement peut être une source de financement alternatif pour les PME en Algérie ?** Afin de cerner le sujet, nous allons répondre aux questions suivantes :

- Dans quelle mesure les caractéristiques des PME peuvent avoir un impact sur le choix du mode de financement ?

Et En quoi les difficultés liées au financement bancaire peuvent décourager les PME et partant les inciter à s'orienter vers le CI ?

Afin de répondre à ces questions, nous avons posé un ensemble d'hypothèses qui, nous estimons, va faciliter la procédure d'aboutissement de notre recherche.

- Les caractéristiques des entreprises ont un impact sur le choix du mode de financement.

- Les conditions d'octroi de crédits et les garanties exigées par la banque poussent les PME à substituer ce mode de financement par le CI.

Pour se faire et dans le but d'atteindre l'objectif précédemment cité, nous avons structuré notre article autour des deux axes suivants :

Axe 1 : le capital investissement et le financement des PME ;

Axe 2 : Etude empirique sur le financement (Banque/ capital investissement) des PME.

AXE 1 : LE CAPITAL INVESTISSEMENT ET LE FINANCEMENT DES PME

1.1 DEFINITION DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Le CI constitue un mode de financement en fonds propres aux entreprises non cotées qui ont un fort potentiel de croissance. En plus du financement, l'investisseur apporte des conseils et un appui pour la bonne gestion de celles-ci.

Selon l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance) le capital investissement consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital des petites et moyennes entreprises PME généralement non cotées.

Le private equity est une classe d'actifs qui a affiché une très bonne résilience aux crises et aux tendances économiques défavorables : cela s'explique par :

- Une sélection rigoureuse des sociétés ;

¹Caractère non échangeable et non coté (en un mot : privé) du titre de propriété « capital investissement ».

- La nature de long terme des investissements, et
- La détention jusqu'à la maturité des actifs.

Mike Wright a défini « comme l'investissement, à long terme, réalisé par des investisseurs professionnels dans les fonds propres des firmes, non cotées, en contrepartie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividende ».

Par nature, le CI ne peut tirer ses performances que de la croissance réelle et durable des entreprises dans lesquelles il a investi. En restant en moyenne de cinq à sept ans au capital d'une même entreprise, la seule manière de créer de la valeur est de faire en sorte que cette entreprise se développe, gagne des parts de marché, rationalise sa gestion et assainisse sa gouvernance. L'approche d'investisseur de long terme permet de mettre en place des stratégies de création de valeur fondamentale, au-delà des résultats à court terme.

1.2 LES FORMES D'INTERVENTION DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Différentes formes de capital investissement définissent l'activité de l'investisseur en CI :

1.2.1 LE CAPITAL RISQUE

Le « venture capital » ou le capital-risque concerne le financement de jeunes entreprises en stade de création, innovantes ou évoluant dans des secteurs de technologie englobe trois métiers bien distincts :

➤ **Le capital d'amorçage (seed capital)** : est une réponse au besoin de financement de pré démarrage. Le but de cette phase est d'élaborer un plan d'affaires (business plan) pour convaincre des investisseurs de financer le démarrage. Le financement nécessaire porte le nom de seed money, de capital d'amorçage ou de capitale faisabilité.

➤ **Le démarrage (start-up)** : est le financement de la création d'entreprise, il concerne les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propres constitue généralement l'élément crucial des ressources financières devant permettre de faire face à une partie des dépenses initiales, tel que les frais d'établissement, l'acquisition d'équipements et les frais d'exploitation.

➤ **La post-crédation (early stage)** : concerne les deux ou trois premières années de démarrage de l'entreprise. Elle va jusqu'au stade du lancement industriel et commercial du projet.

1.2.2 LE CAPITAL DEVELOPPEMENT

Au cours de sa croissance, une entreprise est amenée à développer de nouveaux produits ou services afin d'assurer sa viabilité et accroître ses activités. Cette phase est moins risquée que la précédente puisque l'entreprise est considérée plus solide et viable. De ce fait, l'obtention du financement externe d'un capital investisseur est plus aisément réalisable.

1.2.3 CAPITAL TRANSMISSION

Tout dirigeant peut, à un moment ou un autre, désirer sortir du capital de son entreprise et vendre sa participation à un successeur, les raisons de cette cession pouvant être causées par un conflit interne, la volonté de dégager une plus-value ou tout simplement par le départ à la retraite du fondateur.

La transmission d'une entreprise revêt la forme soit d'une cession de l'entreprise ou une filiale à une autre société, soit d'une reprise par l'équipe managériale (buy-out) ou par un gérant externe (buy-in). Le CI intervient à travers le mécanisme à effet de levier Leverage Buy Out (LBO) en créant une holding de reprise et en contractant un emprunt bancaire afin de financer son acquisition. Le remboursement de cette dette s'effectue à partir des cash-flows générés par l'entreprise.

1.2.4 LE CAPITAL RETOURNEMENT

Ce financement concerne les entreprises en difficultés, et les fonds pourvus à celles-ci servent à rétablir leurs situations financières. Cette technique qui véhicule des risques très élevés affiche des espoirs de plus-values particulièrement optimistes.

1.3 LES CRITERES QUI DETERMINENT LE RECOURS DES PME AU CAPITAL INVESTISSEMENT

1.3.1 LES CARACTERISTIQUES DE L'ENTREPRISE

Plusieurs études confirment que les caractéristiques de l'entreprise affectent le choix de PME de l'utilisation de capital investissement.

- **Le secteur d'activité :**

Le CI finance majoritairement les entreprises innovantes, l'incertitude qui règne dans ce secteur d'activité les expose à un risque potentiel très élevé. L'innovation dans ce cas est plus axée sur le domaine de la technologie, et des nouveaux procédés de production. Ce sont des PME en phase de croissance qui se projettent dans le monde entrepreneurial, mais qui butent à des difficultés pour trouver des financements par le canal classique. « Les SCI sont considérées comme un contribuant dans le financement de la croissance des entreprises dans les secteurs des industries de la biotechnologie, l'information et de la technologie et de la communication ».

- **L'âge de l'entreprise**

Comme il est souligné auparavant, le CI est destiné aux jeunes entreprises. Les SCI ont été créées pour investir une grande partie de leurs fonds dans les jeunes entreprises qui présentent un potentiel certain de croissance. (Puri et Zarutskie, 2008). Ainsi Gompers et Lerner (2001), mettent en évidence la relation négative entre l'âge de l'entreprise et l'utilisation du CI, ils prouvent de cette manière que le facteur d'âge est très essentiel.

- **La taille de l'entreprise**

L'influence de ce critère ne fait pas l'unanimité entre les chercheurs, les travaux récents de Puri et Zarutskie (2008) estiment que les entreprises qui ont recours au capital investissement pour leur financement sont plus grandes en termes de chiffre d'affaire et d'emploi en comparaison des autres entreprises non soutenues par le capital investissement. En revanche, l'avis ne semble pas être le même pour Gompers et Lerner, dans leur étude (en 2001), ils considèrent que la relation entre la taille de l'entreprise et le CI est plutôt inverse, ce qui signifie que plus l'entreprise est petite en terme de taille plus la probabilité d'avoir recours au CI est élevée.

- **L'investissement de l'entreprise dans la recherche et développement « R&D »**

Berger et Udell (1998) affirment que le CI est particulièrement nécessaire dans la présence d'aléa moral. Cela correspond souvent aux jeunes entreprises qui développent des produits innovants. En outre, Puri et Zarutskie (2008) et Chemmanur et al (2008) soulignent que les entreprises qui obtiennent des fonds de capital-investisseur sont considérablement différentes des entreprises qui comptent sur les sources traditionnelles de financement. Plus précisément, les SCI ciblent les entreprises qui ont des actifs intangibles susceptibles de s'élargir rapidement et d'évoluer avec le développement de nouvelles technologies.

1.3.2 LES DIFFICULTES D'ACCES AU FINANCEMENT BANCAIRE

Plusieurs travaux dans la littérature économique mettent l'accent sur les difficultés d'accès au financement externe de la part des PME, compte tenu des disponibilités financières limitées pour financer les efforts de recherche et développement ou les investissements liés à l'innovation. Pour nombre de chefs des PME, le financement en soi n'est pas problématique, mais ce sont les conditions rigides d'accès aux crédits qui posent problème. En effet, les garanties exorbitantes exigées pour bénéficier d'un concours bancaire, les taux débiteurs élevés, le manque d'information et de communication entre entrepreneurs et banquiers ainsi que le peu d'importance qu'accordent les cadres d'agences bancaires aux requêtes des investisseurs sont autant d'éléments avancés par les entreprises pour justifier la difficulté d'accès aux prêts.

(Gompers et Lerner, 2001) suggèrent que le CI peut jouer un rôle de plus en plus important pour les petites entreprises, non seulement pour combler la lacune de financement, mais aussi pour les entreprises qui éprouvent des difficultés à faire face dans leur politique d'attirer des fonds en raison de l'asymétrie de l'information et l'absence des actifs qui peuvent être donnés en garantie pour des prêts bancaires.

Il est également admis que le CI est non seulement important en aidant les firmes à surmonter les contraintes de crédit, mais il les soutiens lors de leur création tout au début. (Bottazzi et Da Rin 2002 Mollica et Zingales 2008).

1.3.3 LES SERVICES OFFERTS PAR LE CAPITAL INVESTISSEUR

Le CI a pour mission de construire un partenariat actif avec l'entrepreneur. Par leurs méthodes de gestion et de gouvernance, leur connaissance des techniques de financement et leur proximité du monde de l'entreprise, les CI's définissent des solutions créatrices de valeur, à chacune des étapes clés de la vie de l'entreprise.

Lerner (1995) et Gompers et Lerner (1996) soulignent que les sociétés de capital investissement financent des PME avec peu d'actifs tangibles que les banques pourraient trouver difficile à les financer parce que les CI's sont plus efficaces dans la surveillance de leurs investissements. Puri et Hellmann (2000) et Bottazzi et al. (2008) montrent que les CI's aident à professionnaliser les entreprises dans lesquelles ils investissent. Chemmanur et al. (2008) offrent de nouvelles perspectives sur l'impact du capital de risque, et de montrer que l'efficacité globale des entreprises soutenues par le capital-risque, mesurée par la productivité totale des facteurs, est supérieure à celles des capital-risque non soutenues, un résultat qu'ils attribuent au rôle de monitoring et de screening des capital-risqueurs.

1.4 LE FINANCEMENT BANCAIRE

La banque a un rôle d'intermédiaire financier entre les déposants de fonds et les demandeurs de capitaux. Le volume du financement bancaire de l'économie est particulièrement faible en Algérie, ce qui constitue un frein important à la croissance et au développement (Ilmane, 2010). En dépit d'un effort important d'assainissement financier et de mise à niveau opérationnelle des six banques publiques et de l'installation de banques privées, le taux d'intermédiation financière demeure encore très faible. A fin 2012, les crédits distribués ne représentent que 59,37% des ressources collectées.

1.4.1 LES CREDITS BANCAIRES

Les crédits ou le financement d'un projet par emprunt bancaire sont habituellement identifiés d'après leur échéance de remboursement. Ils sont à court terme, à moyen terme et à long terme.

➤ Le crédit à long terme

Le crédit à long terme finance des actifs dont la durée d'amortissement est supérieure à sept ans. Il n'y a pas de limite maximale établie concernant la durée, mais en matière de crédits aux entreprises, l'usage consiste pour le banquier à ne pas rechercher un risque sur une durée supérieure à 15 ans. Un crédit à long terme est un crédit confirmé dont l'exécution repose sur un contrat fixant les conditions à respecter entre les parties. Ce contrat généralement notarié dans la mesure où sur des durées longues la garantie retenue est plus fréquemment une garantie réelle constituée par une hypothèque, mais il peut être aussi sous seing privé.

➤ Le crédit à moyen terme

C'est un financement sur une durée de trois à sept ans en fonction des durées d'amortissement usuellement pratiquées, ou du retour sur investissement envisagé ou souhaitable. En crédit à moyen terme, il s'agit de financer des actifs dont la durée d'amortissement est compatible avec celle du crédit.

➤ Le crédit à court terme

Le crédit à court terme est généralement destiné au financement de l'exploitation proprement dite de l'entreprise. Il vise au maintien de l'équilibre de la trésorerie. Cette ressource présente une exigibilité courte

ou à durée indéterminé, c'est-à-dire qu'elle peut être supprimée unilatéralement moyennant un délai de préavis court. Elle ne peut donc pas servir à financer des ressources stables. Les crédits à court terme peuvent revêtir plusieurs formes. Le choix de l'une ou de plusieurs d'entre elles est fonction de la nature du ou des besoins exprimés par l'entreprise.

1.4.2 LES CONDITIONS DE FINANCEMENT BANCAIRE DES PME

La banque est un partenaire essentiel de l'entreprise. Elle intervient à tous les moments clés, depuis la création jusqu'au financement des investissements importants, en passant par les facilités de trésorerie ou l'accompagnement de programmes de développement à l'exportation. **Marchesnay et Fourcade (1997)** soulignent que « avant de financer un projet d'investissement, les banques ne s'engageront qu'après étude de la rentabilité du dossier et du niveau d'endettement de l'entreprise. L'existence de fonds propres suffisants conditionne l'octroi d'un prêt et les conditions dans lesquelles il est accordé (taux d'intérêt, sécurité prise)».

Le «rationnement du crédit» désigne le refus du secteur bancaire de prêter à des individus ou à des entreprises, même si ceux-ci sont prêts à supporter des charges d'intérêts élevées pour couvrir les frais supportés par la banque. En théorie, cette inefficacité du marché se produit dès lors que les banques ne sont pas en mesure d'appréhender les caractéristiques de leurs clients et sont dans l'incapacité d'estimer le crédit au regard du risque. Le rationnement du crédit conduit à une situation de sous-investissement globalement préjudiciable. Il rend la capacité des entreprises à mettre en œuvre de nouveaux projets tributaires des flux financiers générés par leur activité.

Les conditions de financement bancaire des entreprises sont :

➤ **Disponibilité du crédit**

Le premier élément constitutif des conditions de financement des entreprises est la facilité avec laquelle elles accèdent à la ressource. Le caractère opaque des PME limite leur accès au financement externe.

L'asymétrie d'information dans laquelle se trouvent leurs apporteurs de fonds potentiels conduit ceux-ci à limiter leurs interventions. Elles doivent alors pour surmonter cette difficulté mettre en place des structures contractuelles particulières à l'image du financement relationnel bancaire.

➤ **Coût du crédit**

Une fois le crédit obtenu reste à savoir à quel tarif celui-ci est conféré. Le prix négocié à cette occasion entre la banque et l'entreprise est en théorie fonction du risque subi par l'apporteur de fond.

➤ **Demande de garantie**

Plusieurs travaux empiriques montrent que l'utilisation de garanties par les banques dans leur relation avec leurs clients est massive. Elles permettent aux créanciers de réduire le risque de leurs engagements en leur assurant une priorité sur certains actifs ou une extension de leur prétention à d'autres patrimoines en cas de défaut. Elles sont également utilisées dans un contexte d'asymétries d'information comme instrument de séparation entre les emprunteurs de bonne qualité et les emprunteurs de mauvaise qualité.

1.5 LA BANQUE ET LE CAPITAL INVESTISSEMENT : DEUX METIERS DEFERENTS

Il est clair que ces deux modes d'intervention convergent quant à leurs objectifs de financement de projets et d'entreprises, mais divergent quant à leurs approches, leurs éléments d'appréhension et leurs critères d'éligibilité. Le CI et le financement bancaire se retrouvent ainsi en opposition directe et radicale. Cette activité, d'abord de nature financière diffère fondamentalement à celle des financiers traditionnels dans ses procédés, son approche, ses éléments d'appréciation et ses critères d'éligibilité. Leurs vocations se trouvent ainsi diamétralement opposées.

1.5.1 LE FINANCEMENT

Le financement sous tous ses aspects est le premier critère de différenciation entre les deux modes de financement. Il représente un élément d'identification pour les deux professions qui sont, généralement, définies par la nature de leurs activités.

➤ La nature du financement

Alors que la vocation première et primaire du banquier classique est d'octroyer des crédits à court, moyen et long terme, le CI apparaît plus comme un partenaire qui apporte des fonds propres et travaille sur un horizon plus lointain.

Aussi bien le banquier que le capital-investisseur peut étendre son activité, à titre accessoire, aux activités de l'autre. Ainsi, le banquier peut effectuer des apports en capital dans le but de fidéliser sa clientèle, et le CI peut octroyer dans une certaine mesure des prêts. Mais, reste à signaler que ces opérations doivent être accomplies en marge des activités principales.

➤ La durée du financement

La logique des concours bancaires fait la durée de financement soit fixe et connue. En effet, si l'établissement financier accorde le crédit, il s'assure du remboursement périodique selon les termes du contrat de prêt, que la société soit excédentaire ou déficitaire, tout en prévoyant la possibilité de remboursements anticipés ou de report de certaines échéances. Quant au CI, il est caractérisé par une durée de financement incertaine puisqu'elle dépend de la sortie d'investissement, elle-même conséquente du développement de la société.

➤ Le retour sur investissement

Le banquier est assuré d'un retour sur investissement certain et connu d'avance (taux d'intérêt), en contre partie des fonds accordés, pour le CI, la plus-value espérée sur cession de sa participation a un caractère incertain et volatile qui peut conduire aussi bien à un succès de l'opération qu'à un échec total.

➤ L'aspect « garantie »

Une garantie est un instrument financier protégeant le prêteur contre le risque de défaillance de l'emprunteur, puisqu'il est destiné à compenser les pertes éventuelles dans les opérations de crédit.

Pour un établissement financier, la diminution des pertes par ce mécanisme, revient à accroître la rentabilité des prêts ou à en diminuer le coût. Un nombre important de demandes de crédits soumis par les PME aux banques a été rejeté en raison de l'insuffisance de garanties ou de risques élevés liés aux projets à financer.

Lorsque l'on réduit l'univers des entreprises aux PME innovantes qui se caractérisent par des actifs intangibles et le risque, les entreprises peuvent être rejetées par leur banque principale, quand elles demandent un crédit et elles se tournent donc aux SCI. Cela peut être dû au fait que les organisations de capital-risque sont également plus disposés à financer des entreprises avec peu d'actifs tangibles que sont les banques **Lerner, 1995**.

« Il semble en effet que le modèle économique des PME du sous- secteur des services repose sur la présence d'actifs intangibles et sur la valorisation du capital humain, c'est-à-dire sur des actifs immatériels qui n'offrent aucune garantie pour les établissements de crédit (**hall,lerner 2010**) ».

1.5.2 LES RESSOURCES DU METIER

La banque est définie pour être un intermédiaire financier qui collecte des ressources auprès du public pour ensuite les allouer en crédits pour les personnes qui en font la demande. Les ressources de la banque proviennent, donc, en plus de ses fonds propres, essentiellement de l'argent déposé par ses clients. Par contre, les ressources des organismes de CI se composent pour l'essentiel de leurs fonds propres. Les quelques fonds de CI à leur disposition, pour gestion, par l'Etat ou des tiers, revêtent un caractère de fonds propres car les SCI n'ont aucune responsabilité quant à leur remboursement si les affaires financées ne marchent pas.

1.5.3 LA CLIENTELE CIBLEE

Quand le banquier peut financer les entreprises solvables qui présentent un risque moindre et une rentabilité appréciable, le CI ne peut porter d'intérêt qu'à un projet ou une entreprise présentant un fort potentiel de croissance. Les gros risques, que véhiculent les opérations qu'il réalise, ne lui permettent pas de financer des affaires non porteuses de fortes plus-values. C'est pour cela que le Capital-Investissement est voué à être le financement de la haute technologie par excellence.

1.5.4 LA QUALITE DE L'ETUDE PREALABLE AU FINANCEMENT

Le banquier, en octroyant un crédit, a pour objectif premier de ne pas perdre les concours consentis à la clientèle et de les récupérer augmentés d'un intérêt, généralement annuel, à une date donnée. Pour le banquier, les moyens de maximiser ses chance de remboursement repose sur : l'analyse de la solvabilité des clients, et sur la qualité des projets qui repose sur l'examen des comptes globaux de la société sur les trois dernières années.

Quant au CI, son analyse est beaucoup plus futuriste et se base sur le Business Plan. Le CI se base en plus du Business Plan, sur des critères non pris en compte par le banquier, comme le facteur humain à travers le management base de réussite de tout projet ou bien les possibilités de sortie envisageables.

En plus de la qualité de l'étude préalable au financement, Le nombre de dossier traité est aussi différent, là où le banquier étudie une centaine de sociétés, le CI n'en étudie qu'une dizaine au plus car il met l'accent sur la qualité de l'étude.

1.5.5 LA GESTION DU FINANCEMENT

Une des grandes différences entre le financement bancaire et celui du CI est sans doute le rôle plus au moins actif du CI dans la société financée. Au contraire, Le financement par prêt est réputé comme une activité passive. En effet, à l'inverse du banquier qui se limite à un concours financier, le CI étend son intervention, au-delà de l'apport en fonds propres, à une assistance et une complicité dans la gestion de la société. Cette assistance peut être de divers degrés, allant du simple rôle de conseil à celui de participation à l'administration de la société.

AXE 2 : ETUDE EMPIRIQUE SUR LE FINANCEMENT (BANQUE/ CAPITAL INVESTISSEMENT) DES PME.

L'objectif recherché de cette étude est de dresser un comparatif entre les PME financées par le CI et celles financées par la banque .Notre étude a touché des PME algériennes particulièrement des sociétés par actions (SPA).

2.1 PRESENTATION DE L'ECHANTILLON

L'échantillon qu'on a utilisé est scindé en deux sous-échantillons. Les sociétés financées par le CI d'une part et celles financées par la banque d'autre part. La taille de l'échantillon a été arrêtée à trente-deux PME .Le mobile qui a actionné notre initiative de définir cette taille, qui faut-il le préciser reste relativement faible, est une contrainte. Le CI est un nouveau mécanisme, voire un métier en balbutiement et partant peu développé en Algérie. En dépit de notre volonté et surtout notre conviction d'être le plus représentatif que possible, on s'est heurté au nombre très limité d'entreprises qui ont fait de ce mode de financement leur choix.

2.2 PRESENTATION DU QUESTIONNAIRE

Le but de questionnaire utilisé est de collecter des données qualitatives sur les entreprises objet de l'échantillon. L'enquête s'est étalée sur une période d'un mois : du 1^{er} au 30 Novembre 2015. La distribution a été réalisée à travers un format du papier classique par le biais de déplacement personnel et du porte à porte. Institutions ciblées : trois agences bancaires se situant à Alger la BADR et HOUSING BANK et le CPA. Pour ce qui est des entreprises financées par le CI, nous nous sommes dirigées vers les SCI à savoir : Afrikinvest, El

Djazair Istithmar et la Finalep² afin qu'elles en assurent la distribution du questionnaire par elles-mêmes aux PME bénéficiant sous leur tutelle et avec leur accord de ce mode de financement.

Le questionnaire s'articule autour de quatre principaux axes :

➤ **Les caractéristiques de l'entreprise**

L'objectif escompté est une prise de contact avec l'entreprise .En un mot : la découvrir. Et ce par le biais d'informations générales telles que le secteur d'activité, année de mise en service, la taille ;

➤ **La source de financement**

Après avoir pris connaissance avec l'entreprise, l'objectif est de s'informer sur la source de son financement ;

➤ **Le financement bancaire**

Le but recherché dans cette partie concerne le financement bancaire, la relation banque/ entreprise, les difficultés éventuellement liées à l'utilisation de crédit bancaire, le rôle joué par la banque dans le fonctionnement de la PME ciblée ;

➤ **Le financement par capital investissement**

Cette partie concerne les entreprises soutenues par le capital investissement, elle en détermine les mécanismes d'utilisation, les raisons derrière le choix de recours à ce type de financement, les avantages et les inconvénients susceptibles d'en découler.

2.3 L'ANALYSE DESCRIPTIVE DE L'ECHANTILLON

Nous avons scindé cette étude en deux sous-groupes comme il a été signalé précisément dont le 1er groupe représente les PME qui ont utilisé le financement par capital investissement et le 2ème représente les PME qui n'ont pas eu recours à ce mode de financement. Le tableau suivant montre la différence entre les deux sous-échantillons.

Tableau 1 : les caractéristiques de l'échantillon étudié.

| | | PME financées par le CI (16 entreprises 50%) | PME financées par banque (16 entreprises 50%) |
|--|---------------------|---|---|
| Le secteur D'activité | Commerce | 43.8% | 12.5% |
| | Industrie | 31.3% | 62.5% |
| | Service | 25% | 25% |
| L'âge de l'entreprise | Jeune | 37.5% | 18.8% |
| | Moyennement âgée | 56.3% | 68.8% |
| | âgée | 6.3% | 12.5% |
| Taille de l'entreprise (par nombre d'employés) | Entre 1 et 10 | 25% | 0% |
| | Entre 11 et 50 | 37.5% | 31.3% |
| | Entre 51 et 250 | 37.5% | 68.8% |

² Finalep Spa : financière Algérienne de Participation (Ex. Financière Algéro Européenne de Participation) créée en 1991, elle constitue la première expérience du CI en Algérie.

El Djazair istithmar spa : première société de capital investissement agréée par le Ministère des Finances en date du 11 Mai 2010.

Afrikinvest : a été créé en 1994 et il fait partie d'Integra Group, un fond d'investissement et des services financiers basé en Tunisie.

| | | | |
|-------------------------|-----|-------|-------|
| Investissement dans R&D | oui | 62.5% | 37.5% |
| | non | 18.8% | 81.3% |

Source : élaboré par l'auteur.

2.4 L'ANALYSE FACTORIELLE DES CORRESPONDANCES MULTIPLES (AFCM)

- **Les fondements de l'ACM**

L'ACM est une technique statistique utilisée pour mettre en évidence des correspondances entre des variables qualitatives décrivant une population. L'ACM est une méthode d'analyse des données qui est non plus adaptée au tableau de contingence, mais au tableau disjonctif complet (TDC). En s'appliquant à des tableaux de variables qualitatives décrites sur les individus, l'ACM permet d'étudier la liaison entre plus de deux variables qualitatives, ce qui élargit le champ d'étude d'une AFC. Donc l'ACM est une généralisation de l'AFC. Elle est adaptée au traitement des données d'enquêtes lorsque les variables sont qualitatives ou lorsqu'on les a rendues qualitatives.

- **Méthodologie de l'AFCM et interprétation**

- **Les variables utilisées**

Pour effectuer l'AFCM, nous avons entré huit (08) variables actives présentées dans le tableau suivant :

Tableau 2 : les variables utilisées dans l'AFCM.

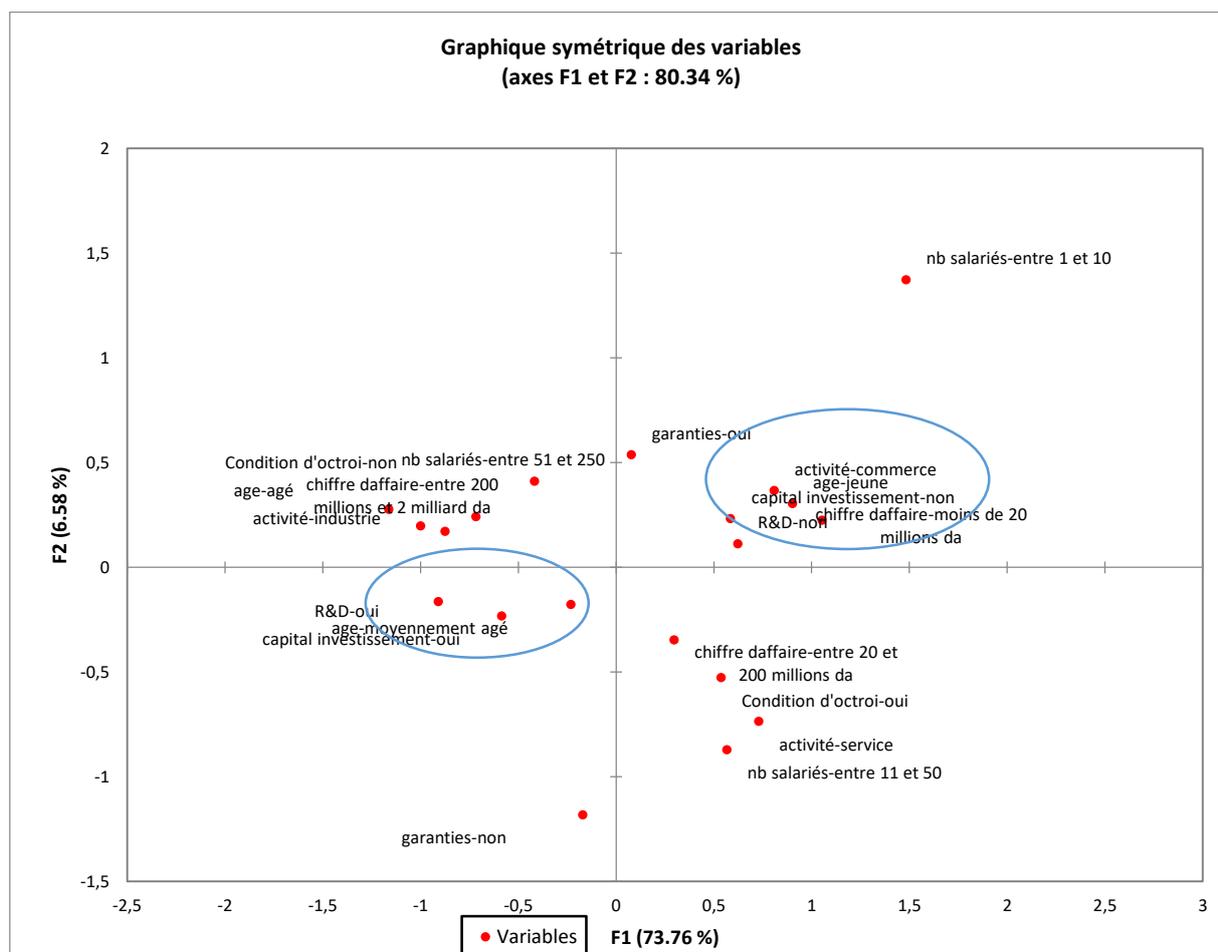
| N° | La variable |
|----|--|
| 1 | L'utilisation de capital investissement |
| 2 | L'âge de l'entreprise défini par trois modalités |
| 3 | Le secteur d'activité défini par trois modalités |
| 4 | Le chiffre d'affaire de l'entreprise défini par quatre modalités |
| 5 | Le nombre des salariés défini par quatre modalités |
| 6 | L'investissement dans la recherche et développement R&D |
| 7 | L'exagération des garanties |
| 8 | Les conditions d'octroi de crédit |

Source : élaboré par l'auteur.

- **La représentation graphique**

Le pouvoir de séduction de l'analyse factorielle repose en grande partie sur les représentations graphiques qu'elle propose.

Graphique 1 : La présentation graphique de l'ACM.



L'analyse effectuée sur les 32 entreprises questionnées montre que les deux premiers axes factoriels F1 et F2 expliquent respectivement 73,76% et 6,58 % des résultats, soit 80.34 % de la variabilité totale. On remarque une proximité dans quatre groupes :

- Premier groupe qui contient trois modalités à savoir l'utilisation de capital investissement, moyennement âgée et l'investissement dans la recherche et développement.
- Deuxième groupe contenant les modalités en l'occurrence l'activité commerce, non investissement dans R&D, l'âge jeune et chiffre d'affaire-moins de 20 millions DA.
- Troisième groupe comprenant chiffre d'affaire-entre 20 et 200 millions DA, conditions d'octroi difficiles, nombre de salariés-entre 11 et 50 et l'activité service.
- Quatrième groupe insérant l'activité-industrie, conditions d'octroi faciles, nombre des salariés entre 51 et 250, chiffre d'affaire entre 200 millions et 2 milliard DA et l'âge « âgée ».

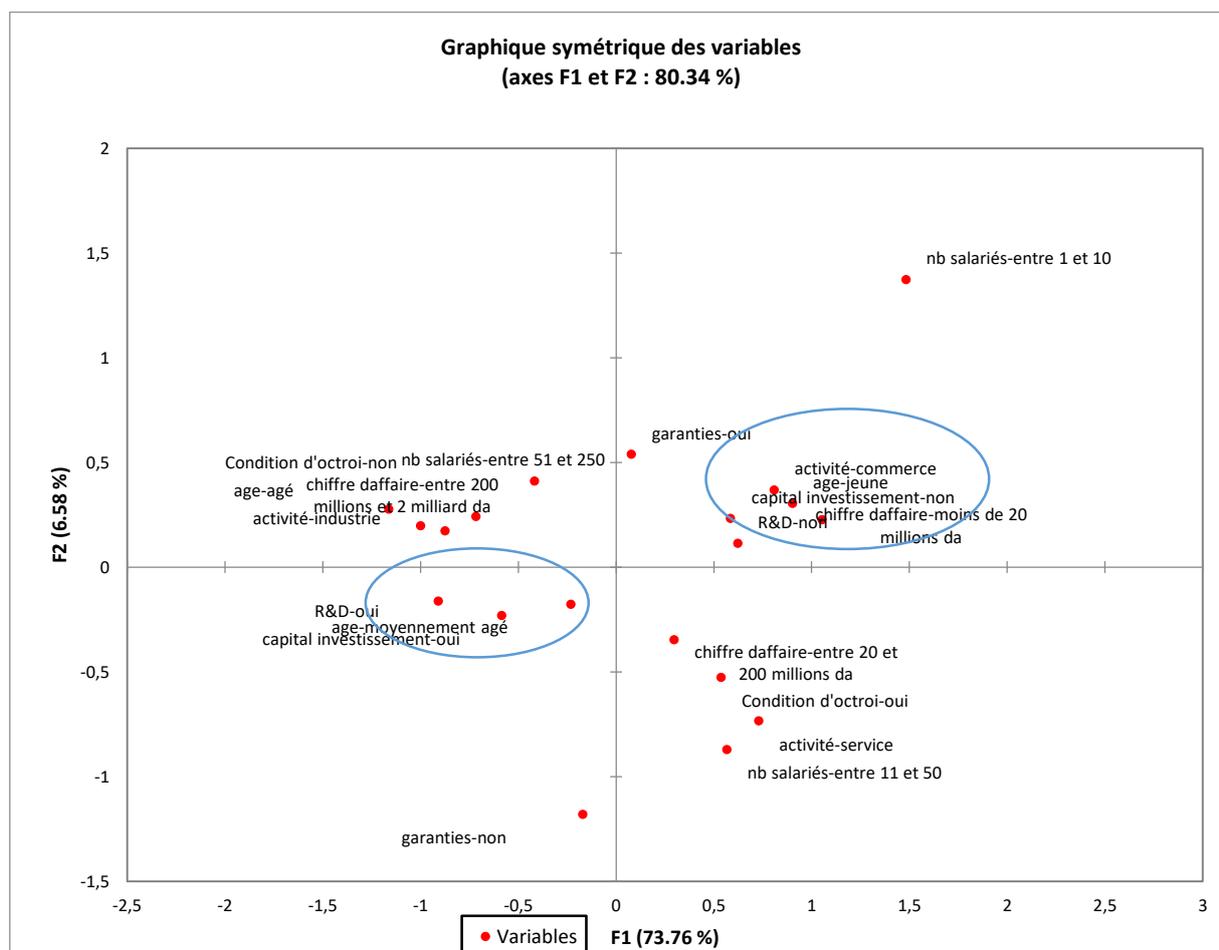
Les modalités qui font l'objet d'éloignement sont : l'exagération des garanties et nombre de salariés entre 1 et 10.

Les résultats de la ACM confirment l'hypothèse selon laquelle les entreprises qui investissent dans la R&D sont celles qui optent pour le financement par capital investissement d'une part et consolide les résultats obtenus par le test khi-deux.

De par le constat des résultats donnés par la ACM et l'interprétation des graphiques, il est permis de confirmer que ce sont les entreprises spécialisées dans la recherche et des développement, l'industrie de pointe...., qui optent pour le financement de leur activité par le capital investissement. Ce dernier constitue effectivement une alternative au financement dit classique. Le risque étant une modalité déterminante dans ce choix.

Le graphique asymétrique des observations suivant détaille les liens inter-modalités et inter-observations.

Graphique 2 : Asymétrie des observations.



Source : élaboré par l'auteur.

CONCLUSION

Le capital investissement constitue donc, un mode de financement en fonds propres aux entreprises non cotées qui ont un fort potentiel de croissance. En plus du financement, l'investisseur apporte des conseils et un appui pour la bonne gestion de celles-ci. Il diffère par rapport au financement classique sur un point essentiel : absence d'exigence des garanties. La pratique du CI, quoi qu'initié en Algérie en 1991 par la FINALEP, n'a pu se développer et a connu une très longue période de stagnation. Cette situation est due en grande partie à l'absence en Algérie d'un cadre réglementaire et fiscal de l'activité qui est assimilé jusqu'à nos jours à une activité d'établissement financier, ce qui freine lourdement le développement des sociétés de CI.

Les études qu'on a entreprises qu'elles soient empiriques ou théoriques, nous avons abouti à des résultats qui permettent de répondre aux hypothèses émises préalablement.

- Infirmer l'hypothèse. L'âge, le secteur d'activité et la taille n'ont pas d'impact sur le choix de financement des entreprises.
- Réfutation de la deuxième hypothèse. Effectivement les conditions d'octroi de crédit et les garanties exigées par la banque dans le cadre de financement classique constituent un handicap pour les PME mais ne sont pas derrière le choix à opter pour le capital investissement.

REFERENCES

- 1- Monder Cherif (2017), *au cœur du private equity*, édition :L' Harmattan, Paris, Page :13
- 2- Mike Wright (2002), *le capital investissement*, revue française de gestion, n° 141, Paris, Page :
- 3- Georges Legros (2012), *ingénierie financière*, édition Dunod, Paris, Page : 152.
- 4- Donia trabelsi (2015), *le capital risque : de la levée de fonds au désinvestissement*, ISTE Edition, London, pp : 28.29.
- 5- Gompers & Lerner (2001), *venture capital revolution* , Journal of Economic Perspectives, Volume 15, Number 2,pp: 145–168
- 6- Allen N. Berger, Klaus Schaeck (2011), *Small And Medium-Sized Enterprises, Bank Relationship Strength, And The Use Of Venture Capital*, Jouranal Of Money , Credit And Banking , Vol.43, N°2-3.
- 7- Abdelkader GLIZ (2015), *Asymétrie D'information Et Financement En Algérie*, la revue du financier, n°212-volume37, page : 7.
- 8- André SIGONNEY(1994), *la PME et son financement*, les Éditions d'organisation, Paris, page : 99.
- 9- Serge PEFER, Edouard ABBELOOS, Christine COLLET, Chris DAUW, Delphine ROLOUX (2010), *Vade-mecum du financement des PME*, Édition Larcier, Belgique, page : 51.
- 10- Habib Benbayer, H. TRARI-MEDJAOUI (2009), *Le développement des sources de financement des PME en Algérie : émergence de la finance islamique*, revue Economie & Management, Université D'Oran, Algérie.

On linge :

<https://www.pitchbook.com> (consulté le 26/11/2022/2022)

<https://www.finalep.dz/>(consulté le 26/11/2022/2022)

<https://www.eldjazair-istithmar.dz> (consulté le 26/11/2022/2022)

<https://www.africinvest.com/>(consulté le 26/11/2022/2022)

ANNEXES :

Le questionnaire

I. Les caractéristiques de l'entreprise

1. Secteur d'activité

Commerce industrie service

2. Année de démarrage de votre entreprise

3. Nombre de salariés :

1 à 10 11 à 50 51 à 250 251 et plus

4. Le chiffre d'affaire annuel

Moins de 20 millions de DA 20 million- 200 million DA 200 million- 2 milliard DA Plus de 2 milliard DA

5. Est-ce que votre entreprise investit dans la recherche et développement ?

Oui Non

6. Si oui, évaluer le budget affecté à la recherche et le développement par rapport au chiffre d'affaire de l'entreprise ?

Moins de 5% 5% - 9.99% 10% - 19.99% 20% et plus

II. Source de financement

1. Quel est le type de financement que vous avez utilisé pendant les cinq (5) dernières années ?

a. Endettement bancaire

b. Autofinancement

c. Financement par le capital investissement

d. Financement par émissions d'action

e. Autres :

| Montant | (%) / passif |
|---------|--------------|
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |

2. Quel est l'objectif de l'utilisation de ce financement

Création de l'entreprise Développement d'un nouveau produit Modernisation le processus de production Autres

III. Le financement bancaire

1. avez- vous recouru au financement bancaire ?

Oui Non

2. Si non, pourquoi ?

Taux d'intérêt très élevé. Manque d'information et de Communication entre l'entrepreneur et le banquier.
 Garanties trop exigeantes. Courte durée de financement.

3. Si vous avez utilisé le financement bancaire dans votre entreprise, Pourquoi ? Cochez la réponse la plus appropriée

| | | |
|--|-----|-----|
| Le financement le plus accessible | Oui | Non |
| Le type de financement le moins coûteux | Oui | Non |
| Le type de financement le plus approprié au stade de développement de l'entreprise | Oui | Non |
| La relation avec la banque | Oui | Non |

4. Comment le crédit bancaire a été utilisé?

| | | |
|--|-----|-----|
| Financement de la création de l'entreprise | Oui | Non |
| Financement d'exploitation | Oui | Non |
| Financement d'investissement | Oui | Non |
| Financement de la recherche et développement | Oui | Non |
| Autres :..... | Oui | Non |

5. La localisation de votre entreprise par rapport à votre banque principale? Cochez la réponse la plus appropriée.

moins de 10 km de 10 à 50 km Plus de 100 km

6. Dans quelles circonstances avez-vous obtenu le financement bancaire?

très facile facile difficile très difficile

7. pensez-vous que les conditions d'octroi de crédit par la banque sont raisonnables ?

Oui

Non

8. Outre le financement quel rôle a joué la banque dans le fonctionnement de votre entreprise?

| | | |
|---|-----|-----|
| Des conseils en management | Oui | Non |
| Des conseils techniques | Oui | Non |
| Des conseils sur le marketing et les ventes | Oui | Non |
| Autres : | Oui | Non |
| Pas de rôle | Oui | Non |

9. pensez-vous que les garanties exigées par la banque sont exagérées ?

Oui

Non

10. avez-vous substitué votre financement bancaire par autre mode de financement?

Oui

Non

11. Si oui, pourquoi?

| | | |
|--|-----|-----|
| Les conditions imposées par la banque sont sévères | Oui | Non |
| Le financement bancaire ne convient pas | Oui | Non |
| Le capital investissement offre meilleurs conditions | Oui | Non |
| Autres raisons : | Oui | Non |

IV. Le capital investissement

1. avez-vous utilisé le financement par capital investissement ?

Oui

Non

2. Si non, pourquoi ?

| | | |
|---|-----|-----|
| Vous ne connaissez pas ce mode de financement | Oui | Non |
| L'absence de l'industrie du capital investissement dans votre localité | Oui | Non |
| Propriétaires et les gestionnaires ne veulent pas renoncer au contrôle de leur entreprise | Oui | Non |

| | | |
|---|-----|-----|
| Le capital investissement ne constitue pas une source de financement appropriée | Oui | Non |
| Autres : | Oui | Non |

3. Si oui, pourquoi vous avez utilisé le capital investissement ?

a) Les crédits bancaires sont :

indisponibles non appropriés insuffisants

b) L'entreprise a besoin à l'expertise de capital investisseur

Oui Non

c) Les autres sources de financement ne sont pas appropriées :

Les durées de financement sont courtes Les montants offerts sont insignifiants les conditions imposées par les financiers sont contraignantes

d) Autres :

4. Quel type de capital investissement a été utilisé ?

| | | |
|--|-----|-----|
| Capital risque (création de l'entreprise) | Oui | Non |
| Capital développement | Oui | Non |
| Capital transmission (Management buy-out/buy-in) | Oui | Non |
| Capital retournement (rachat d'entreprise) | Oui | Non |

5. Si vous avez bénéficié d'un financement par capital investissement en phase de développement, comment avez-vous utilisé ce financement ?

Recherche et développement Développement d'un nouveau produit Modernisation de processus de production Autres

6. La localisation de votre entreprise par rapport à la société de capital investissement ? Cochez la réponse la plus appropriée

moins de 10 km de 10 à 50 km Plus de 100 km

7. Outre le financement quel rôle a joué la société de capital investissement dans le fonctionnement de votre entreprise?

| | | |
|---|-----|-----|
| Des conseils en management | Oui | Non |
| Des conseils techniques | Oui | Non |
| Des conseils sur le marketing et les ventes | Oui | Non |

| | | |
|-------------|-----|-----|
| Autres | Oui | Non |
| Pas de rôle | Oui | Non |

8. les avantages liés à l'utilisation de capital investissement?

| | | |
|---|-----|-----|
| Bénéficiaire de l'expertise des sociétés de capital investissement et de leur réseau de contacts. | Oui | Non |
| La durée d'investissement plus longue par rapport au crédit bancaire | Oui | Non |
| Dans le long terme, moins coûteux que le crédit bancaire | Oui | Non |
| Autres :..... | Oui | Non |
| Aucun avantage | Oui | Non |

9. les inconvénients liés à l'utilisation du capital investissement ?

| | | |
|--|-----|-----|
| L'intervention de la société de capital investissement dans le fonctionnement de l'entreprise | Oui | Non |
| La société de capital investissement située trop loin | Oui | Non |
| Renoncement à des parts de capitaux propres de votre entreprise et perte d'une partie de contrôle. | Oui | Non |
| Plus coûteux en comparaison au crédit bancaire | Oui | Non |
| Autres..... | Oui | Non |
| Aucun inconvénient | Oui | Non |