

**Le marché de l'assurance, une alternative de financement des
Startups et des PME en Algérie**
**The Insurance Market, a Financing Alternative for Startups and
SMEs in Algeria**

Mr SADEK Toufik El Mahfoud

Maitre de conférences « B » Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed,
tewfik_sadek@yahoo.com

Date de réception: **06/05/2021**

Date d'acceptation: **12/06/2021**

Résumé:

L'activité de l'assurance contribue à la croissance économique d'un pays à travers la richesse qu'elle crée. En application des normes prudentielles, le marché de l'assurance est amené à jouer un véritable rôle d'investisseur financier. Cette activité procure au marché de l'assurance une opportunité de création de valeur, mais devant une inefficience du marché financier, les opportunités de placements en Algérie se limitent au marché monétaire. L'intervention du marché de l'assurance sur le marché financier à travers la création de fonds d'investissement permet d'apporter annuellement un volume de liquidité appréciable de l'ordre de 19 milliards de dinars qui servira au financement des Startups et PME jouant ainsi un rôle de pourvoyeur de capitaux au même titre que les banques.

Mots-clés: Assurance, financement d'entreprise, marché financier, financement des PME

Codes de classification Jel: D47, E44, G22

Abstract :

The insurance business contributes to the economic growth of a country through the wealth it creates. In accordance with prudential standards, the insurance market is called upon to play a real role of financial investor. This activity provides the insurance market with an opportunity to create value, but faced with an inefficient financial market, investment opportunities in Algeria are limited to the money market. The intervention of the insurance market on the financial market through the creation of investment funds makes it possible to provide an annual volume of appreciable liquidity of the order of 19 billion dinars which will be used to finance Startups and SMEs playing thus a role of provider of capital in the same way as the banks.

Keywords : Insurance, corporate finance, financial market, SME finance

Jel Classification Codes : D47, E44, G22

1. Introduction:

Les apports de l'activité d'assurance dans le domaine social et économique sont multiples. Son rôle difficilement quantifiable, d'influence sur la tranquillité d'esprit des citoyens, leur permet de maintenir leurs revenus et de reconstituer leur patrimoine.

Son évolution lui a permis d'occuper une importante place dans les économies modernes. La première session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement a souligné en 1964 qu' « un marché national de l'assurance et de la réassurance constitue une caractéristique fondamentale de la croissance économique ».

D'une manière générale, l'assurance fait partie intégrante de l'économie nationale d'un pays. Elle est indispensable pour stabiliser la croissance des revenus et pour faciliter les activités de production en favorisant l'investissement.

L'assurance contribue aussi directement à la croissance économique au travers de la richesse qu'elle crée, des services qu'elle présente et des emplois qu'elle propose.

Conscients de son importance et des dangers de défaillance qui peut engendrer des dégâts collatéraux, les Etats ont entrepris depuis plusieurs décennies des réflexions sur les modalités de contrôle qui protégera les citoyens et l'économie.

Partant d'un contrôle des engagements des mutuelles présentant des garanties d'accidents de travail en 1898(De BOISSIEU.J.L, 2005), elle s'étendra ensuite aux entreprises d'assurance pour la responsabilité civile automobile en 1935. Le pouvoir de l'Etat par le biais d'une autorité de contrôle va s'étendre et se renforcer au gré du développement des normes prudentielles et des outils de régulations. L'application de ces normes procure aux compagnies d'assurances le rôle de véritables investisseurs financiers permettant d'améliorer le niveau d'investissement économique tout en sécurisant les relations commerciales.

2. L'activité de placement du marché algérien de l'assurance

2.1. L'exigence réglementaire des placements des assureurs

Les engagements réglementés pris envers les assurés sont représentées au bilan de l'entreprise d'assurance par des éléments d'actif équivalents sous formes de placements.

Tableau N°01 : Bilan simplifié

Actif	Passif
Investissements Placements	Engagements

Source : Auteur

Selon la réglementation (Décret exécutif n°13-114 du 28 mars 2013 JO N°18. 2013) en vigueur, ces engagements doivent être représentés par :

2.1.1 Des actifs mobiliers

- A hauteur d'au moins 50% par de valeurs d'Etat à très faible risque dont la moitié par des titres à moyen et à long termes. Ces valeurs sont constituées de :
 - ✓ bons du Trésor ;
 - ✓ dépôts auprès du Trésor ;
 - ✓ titres émis par l'Etat ou jouissant de sa garantie.
- Les autres valeurs mobilières et titres assimilés émis (sans qu'il puisse dépasser 5% du montant des engagements réglementés pour le même émetteur) par des entités remplissant les conditions financières de solvabilité. La participation de l'entreprise d'assurance dans le capital social d'une société ne peut dépasser 50% de son capital:
 - ✓ titres et obligations émis par des sociétés d'assurance ou de réassurance et autres institutions financières agréées en Algérie ;
 - ✓ titres et obligations émis, au titre d'accords gouvernementaux, par des sociétés d'assurance ou de réassurance non établies en Algérie ;
 - ✓ titres et obligations émis par des entreprises économiques algériennes. Le montant des placements sous forme de valeurs mobilières émises par des sociétés algériennes non cotées en Bourse, ne peut dépasser un taux de 25% du montant des engagements réglementés de la société d'assurance.

2.1.2. Des actifs immobiliers :

- Immeubles bâtis et terrains en propriété en Algérie, non grevés de droits réels. Le placement dans un immeuble ne peut dépasser 10% du montant des engagements réglementés de l'entreprise, sans que le total des actifs immobiliers ne dépasse 40% du montant des engagements réglementés de cette société.
- Autres droits réels immobiliers, en Algérie.

2.1.3. Les autres placements :

- Le marché monétaire ;
- Les dépôts auprès des cédants ;
- Les dépôts à terme auprès des banques. Le montant des placements auprès d'un même organisme ne peut dépasser un taux de 25% du montant des engagements réglementés de l'entreprise
- Tout autre type de placement fixé par la législation et la réglementation en vigueur.

2.2. La structure des placements

La structure du portefeuille de placement des assureurs en Algérie reste dominée par les valeurs d'Etat et les dépôts à terme. La séparation en 2011 des activités dommages et de personnes a poussé les entreprises mixtes à créer leurs propres filiales ce qui a contribué à la plus importante augmentation des placements en valeurs mobilières durant cette année évaluée à 20,18%.

TableauN°02 : structure des placements

Unité : Millions de dinars

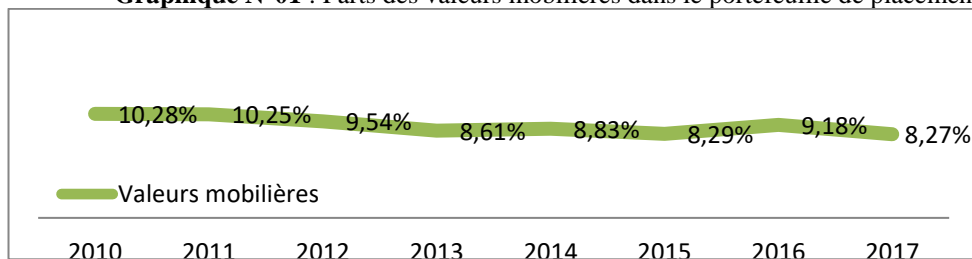
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Valeurs d'Etat	59 774	63 840	73 336	80 426	94 800	113 431	138 959	149 981
Valeurs mobilières	14 206	17 073	17 184	17 293	19 760	20 915	24 356	22 647
Dépôts à terme	44 260	60 051	63 632	66 629	69 885	69 960	46 454	45 804
Dépôts auprès des cédantes	-	-	-	8 597	10 189	12 514	12 673	12 411

Actifs immobiliers	19 887	25 667	25 880	27 824	29 255	35 447	42 918	43 032
Total placements	138 127	166 631	180 032	200 769	223 889	252 267	265 360	273 875

Source : l'auteur sur la base rap. Ministère Finances

Même si les valeurs mobilières augmentent en valeur, le recours des assureurs à ce type de placement ne cesse de diminuer durant toute la période étudiée comme le démontre la tendance baissière des parts des valeurs dans le portefeuille.

Graphique N°01 : Parts des valeurs mobilières dans le portefeuille de placement



Source : l'auteur sur la base rap. Ministère Finances

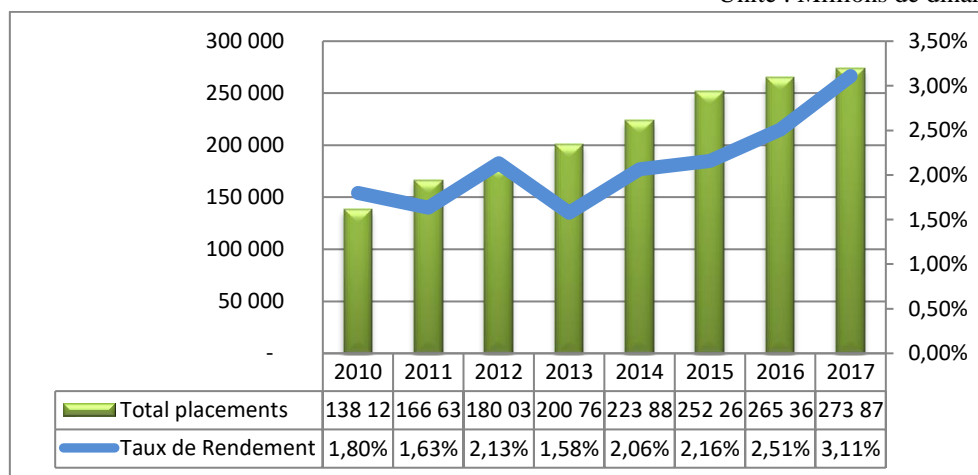
2.3. Le rendement des placements financiers

2.3.1. Rendement en valeurs constantes

Les exigences réglementaires en matière de représentation imposent une politique de placement axée sur des actifs à grande sûreté mais à un faible taux de rendement.

Graphique N°02 : Rendements du portefeuille de placements

Unité : Millions de dinars



Source : l'auteur sur la base rap. Ministère Finances

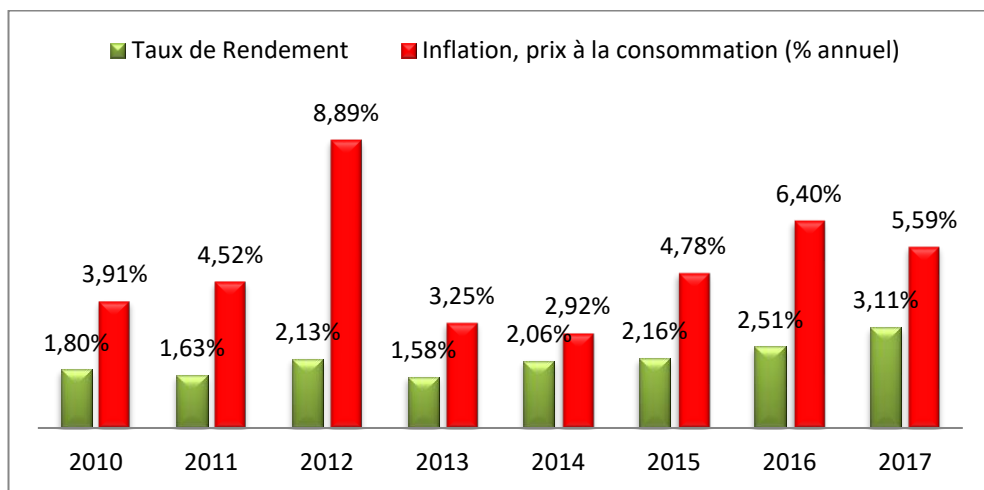
Les produits financiers et leurs taux de rendements enregistrent une nette évolution à partir de l'année 2014 pour atteindre le seuil de 8 milliards de dinars en 2017 avec un taux de rendement de 3,11%. Ce taux reste supérieur mais peu important comparé aux d'intérêts des dépôts (taux sans risque) évalué (La banque mondiale, 2021) durant cette année à 1,75% par la banque mondiale.

Ce qui dénote que la structure du portefeuille de placement des compagnies d'assurances n'est pas suffisamment rentable comparé au taux directeur de l'épargne.

2.3.2. Rendement en valeurs courantes

Le rendement des placements dans une conjoncture économique inflationniste reste au-dessous du taux d'inflation durant toute la période étudiée. Ce phénomène nous amène à réétudier les rendements à leurs valeurs courantes afin de vérifier l'optimisation de la liquidité et des placements par les compagnies d'assurances algériennes.

Graphique N°03 : Inflation et rendement des placements entre 2010 et 2017



Source : l'auteur sur la base rap. Ministère Finances / ONS

En matière de stratégie financière de l'entreprise, la décision d'investissement dans un avenir certain selon la théorie de séparation de Fisher (1929) porte sur une technique d'actualisation des revenus futurs permettant de comparer des projets d'investissement à durée de vie différente. A l'inverse, la capitalisation signifie l'opération qui nous donne

la valeur future d'une somme placée à un taux d'intérêt pendant un certain temps.

Nous convenons dans ce cas de choisir la moyenne des taux rendement de placements des entreprises d'assurance algérienne soit 2,43% pour un capital investi de 138 milliards de dinars en 2010, nous considérerons aussi le taux moyens d'inflation de 5,75% comme taux de rentabilité minium requis.

La capitalisation au taux de rendement maximum:

La formule de capitalisation est la suivante :

$$V_n = V_0 (1 + i)^n$$

La valeur capitalisée du placement de 138 milliards de dinars en 2010 au taux de 2,43% donnera :

$$V_{2017} = V_{2010} (1 + 0,0243)^7$$

Le montant capitalisé est de

$$V_{2015} = \mathbf{163,25} \text{ milliards de dinars}$$

L'actualisation au taux d'inflation minimum:

La formule de capitalisation est la suivante :

$$V_0 = V_n \frac{1}{(1 + t)^n}$$

La valeur de 163,25 milliards de dinars actualisée au taux de 5,75% donnera :

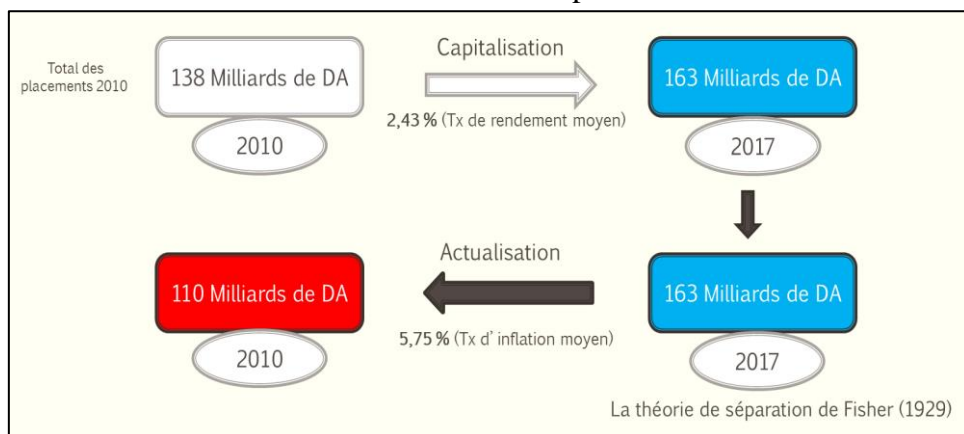
$$V_{2010} = V_{2017} \frac{1}{(1 + 0,0575)^7}$$

Le montant actualisé est de

$$V_{2010} = \mathbf{110,38} \text{ milliards de dinars}$$

La valeur réelle du placement au taux de rendement du marché est inférieure à sa valeur nominale : 110,38 milliards de dinars pour 138 milliards de dinars placé en 2010. Ce choix d'investissement serait abandonné selon la théorie de Fisher.

Schéma N°01 : Le rendement des placements à valeur courante



Source : l'auteur

Non seulement le rendement des placements est faible, mais surtout, il reste bien en dessous du taux d'inflation. Nous pouvons conclure que le portefeuille de placement du marché de l'assurance n'est pas rentable. Cette activité qui doit servir de source de création de valeur, constitue de fait, en une cause de destruction de richesse en échange d'un financement de l'économie nationale.

3. Le marché financier algérien

3.1. La situation du marché financier en Algérie

« *Le premier rôle du marché financier est de faciliter le transfert de liquidités des agents ayant des capacités de placement vers ceux qui ont des besoins de financement* » (Portrait R et Poncet P. Finance de marché. DALLOZ 2008)

Le marché financier de la place d'Alger enregistre une activité très timide depuis sa création (Décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997) en 1997. Il est scindé en deux catégories, celle des titres de capital ou sont transigés les actions des grandes entreprises (principal) et les titres des petites et moyennes entreprises. La deuxième catégorie est réservée aux titres de créances pour les obligations émises par les sociétés et obligations assimilables du trésor public algérien.

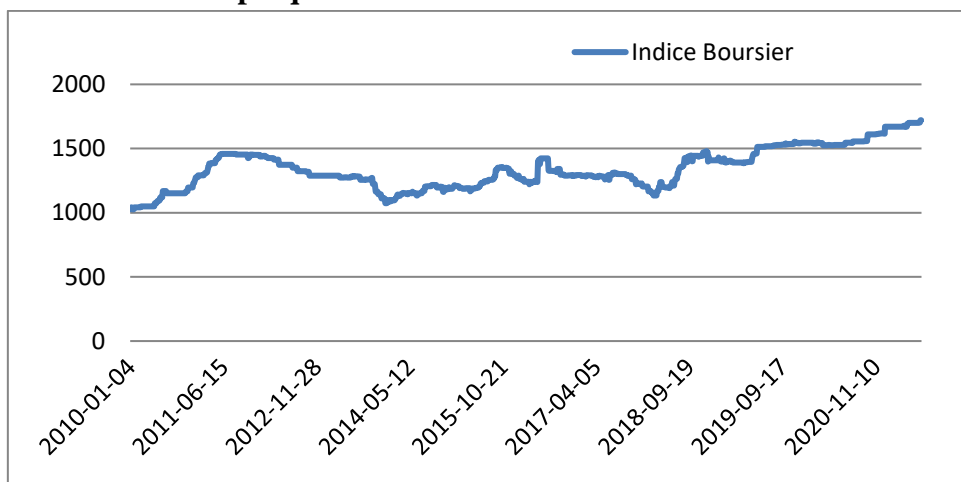
L'indice boursier représente la valeur d'un portefeuille à tout instant et son évolution permet d'apprécier le rendement de portefeuille entre deux dates. Il permet de mesurer la performance d'un marché.

L'indice boursier DZAIRINDEX (Indice de la place d'Alger) s'est établi (La bourse d'Alger) le 30 Mars 2021 à 1.749,39 points. Il enregistre une augmentation de 0,017% par rapport à la clôture de l'année 2020.

La méthode de calcul de l'indice de bourse diffère d'un marché financier à un autre, le montant total de capitalisation (présentant la valeur des actions à leurs valeurs boursières ou de marché) dans le marché en constitue la base de calcul. La méthode la plus répandue consiste en un rapport du montant de capitalisation par rapport à une valeur initiale.

Le marché financier algérien à travers l'étude de sa courbe paraît inefficace (B. Jacquillat, B. Solnik, C. Pérignon, 2014), son évolution n'intègre pas d'informations nouvelles favorables ou défavorables dont peut tirer parti leur détenteurs de titres. Ces informations sont intégrées mais progressivement ce qui lui procure ce manque de volatilité et d'absence de spéculation.

Graphique N°4 : Evolution Index DZAIRNEX



Source : La bourse d'Alger

La capitalisation boursière s'élève à une valeur totale à la clôture de l'année en 2019 à 44,77 milliards de dinars. Elle enregistre une évolution annuelle de 1,92 % par rapport à l'année 2018 malgré un volume d'échange assez faible de l'ordre de 248,87 millions de dinars pour 434 transactions d'un volume de 295 354 titres. La faiblesse des échanges est due à un important nombre d'ordres non exécutés estimé à 2 820 ordres.

Quatre (04) sociétés sont cotées au 30 Mars 2021 sur le marché principal à savoir :

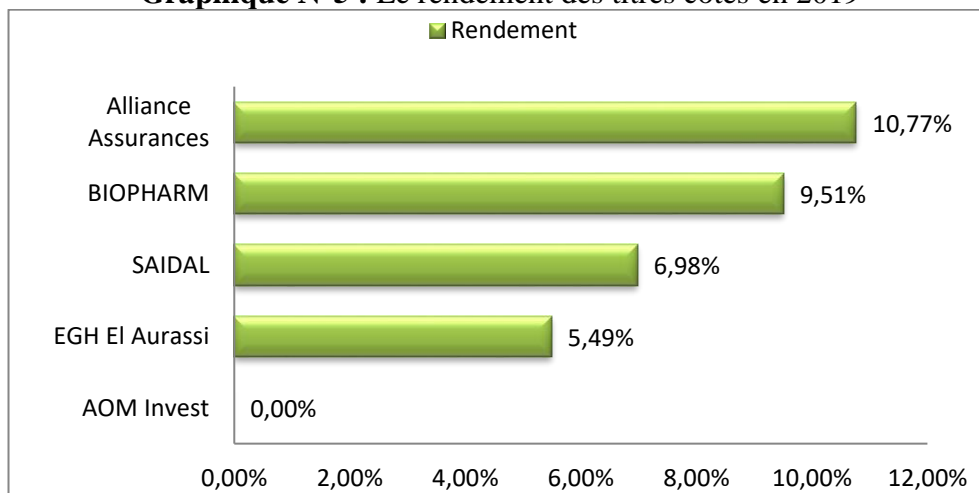
- Groupe SAIDAL : activant dans le secteur pharmaceutique
- EGH EL AURASSI : activant dans le secteur du tourisme
- ALLIANCE ASSURANCES : activant dans le secteur des assurances
- BIOPHARM : activant dans le secteur pharmaceutique

Une (01) Sociétés cotés dans le marché des PME :

- AOM Invest spa activant dans le secteur touristique

Le rendement des actions cotées au titre de l'année 2019, à l'exception d'AOM Invest et EGH El Aurassi présente une meilleure opportunité de placement financier que les valeurs d'état émises en 2019 pour échéance 2029 qui sont présentés à 5,75%. Il est calculé sur la base des dividendes versés au cours de l'année par rapport au cours de clôture de la même période.

Graphique N°5 : Le rendement des titres cotés en 2019



Source : Auteur sur la base du rapport d'activité COSOB 2019

Le rendement du titre financier est un critère décisif pour l'investisseur d'après le modèle MEDAF (modèle d'évaluation des actifs financiers) introduit par Treynor (1962), William Sharpe (1964) et John Lintner (1965). Le modèle définit la rentabilité exigée par l'investisseur comme suit :

$$R_i = R_f + R_i\beta (R_m - R_f)$$

Où :

- R_f : Taux de rendement sans risque
- R_i : Le rendement exigé par l'investisseur dans l'action i
- R_f : Le rendement du marché financier

Cette équation signifie que l'investisseur exige un rendement au moins égal à celui d'un placement sans risque (R_f) majoré d'une prime de risque $\beta (R_m - R_f)$ qui dépend de l'excédent moyen de rendement du marché actions sur le marché des obligations d'Etat ($R_m - R_f$) multiplié par un coefficient qui mesure le degré de risque de l'action considérée par rapport au marché.

Le coefficient β , appelé volatilité du titre i , mesure le degré de variabilité des rendements du titre i par rapport à celle du marché.

La prime de risque des titres cotés reste faible par rapport au placement à long terme (taux sans risque) de 5,75%. Elle est estimée à 1,23% pour SAIDAL, 3,76% pour BIOPHARM contre 5,02% pour Alliance assurances pour ne citer que les titres à haut rendement.

3.2. Une solution pour deux contraintes de liquidité

Le rôle d'un marché financier ne s'arrête pas à la cotation des actions après l'appel à l'épargne public, mais il doit en assurer la liquidité. Rousseau et Watchel (2000) exposent dans leur étude que la liquidité est un facteur déterminant dans un marché financier qui doit assurer une facilité de sortie de l'investisseur. Cette facilité contribue à rendre le marché plus attractif. Ils démontrent aussi que le développement du marché boursier contribue à la croissance économique d'un pays.

Dans un contexte d'inefficience due à une sous liquidité du marché boursier algérien (434 ordres exécutés sur 2820), la capacité de financement du marché de l'assurance nous paraît comme une alternative qui permettrait d'améliorer la situation des deux marchés.

En effet, avec un apport trimestriel en liquidité au marché boursier sous forme de financement en titres de capital ou de prêts obligataires (hors valeurs d'Etat) apporterait un dynamisme au marché. La présence d'investisseur permettra aux entreprises cotées à réaliser plus de transactions

en cédant une partie du flottant sur le marché. Il incitera entre autre ses entreprises à se refinancer par le biais du marché financier.

L'investissement financier du marché de l'assurance pourrait intervenir à deux niveaux. Soit d'une manière directe dans le marché principal par l'acquisition d'action et d'obligation. Ou sur le marché des PME à travers la constitution d'un fonds individuel ou commun d'investissement en partenariat entre plusieurs assureurs à l'image de l'expérience des fonds NOVO et NOVA en France.

L'efficience du marché boursier peut également contribuer au maintien de la marge de solvabilité des entreprises d'assurance au niveau requis par des opérations d'augmentation de capital et participer ainsi d'un autre coté au dynamisme des deux marchés.

4. Une solution pour dynamiser le marché financier:

L'alimentation en liquidité du marché financier algérien incitera les demandeurs de capitaux à ce financer et ce refinancer via ce marché. Cette liquidité offrira une possibilité de sortie pour les pourvoyeurs de capitaux. Le nombre croissant des transactions sur le marché aboutira à sa dynamisation.

4.1. Des pourvoyeurs de capitaux :

Contrairement à ce qu'a entrepris la société Alliance Assurances en 2011, les assureurs accèdent aux marchés financiers autant qu'investisseurs institutionnels. La création de fonds d'investissement permettra d'apporter annuellement un volume de liquidité appréciable de l'ordre de 19 milliards de dinars (une moyenne annuelle dévolution des placements sur une période de huit ans) qui servira au financement du secteur économique et donnera aux assureurs l'opportunité de jouer le rôle de pourvoyeur de capitaux au même titre que les banques, ces dernières offrant déjà des contrats d'assurance après l'adoption du concept de la bancassurance (Décret n°07-153, JO N°35 2007).

L'intervention des assureurs dans l'activité de l'investissement financier doit répondre à plusieurs critères:

4.1.1. La typologie:

Les assureurs peuvent intervenir directement dans des opérations d'acquisition d'actifs financiers ou par le biais de création de fonds

d'investissement collectif ou individuel. Ces fonds doivent être confiés à des sociétés de gestion pour la durée du fonds en définissant les règles d'investissement, les orientations de gestion et le calcul du risque global.

Les fonds de capital-risque permettent de financer des entreprises jeunes en amorçage ou en redressement qui n'ont pas encore accès aux marchés financiers et pour lesquelles le financement par endettement n'est pas approprié. C'est le cas du financement des startups à haut degré d'innovation (*deeptech*) avec un objectif de rendement à court terme.

Les fonds de capital développement deviennent actionnaires de grandes entreprises ou de PME en forte croissance avec une logique d'accompagnement.

4.1.2. La nature du marché :

Les titres sont émis à la création de la société ou à l'occasion des augmentations de capital sur le marché primaire, ce qui permettra aux assureurs de prendre des participations dans des entreprises. Le marché secondaire assure quant à lui la liquidité des titres offrant ainsi aux assureurs une possibilité de sortie en mettant en vente les titres en portefeuille.

Il existe aussi au sein du marché financier algérien, un marché des PME (La bourse d'Alger) qui vise à financer les PME et assure en même temps une place réglementée pour les placements des investisseurs.

4.1.3. La nature des titres :

Il existe deux types de titres négociables au sein du marché financier :

- Les obligations sont des titres de créances donnant lieu à des paiements d'intérêts (coupons) et dont le remboursement du principal s'effectue généralement en fin de leur durée (2 à 7 ans).
- Les actions sont des parts de capital social qui matérialisent des droits de propriété.

4.1.4. La gestion du risque :

Le risque de placement financier se caractérise par la défaillance de remboursement pour les obligations ou par un niveau de rentabilité en dessous de celui espéré par l'investisseur pour les actions. L'évolution du cours du titre, qui peut être négative, est causé par la volatilité du marché due aux fluctuations imprévisibles et de la liquidité du marché qui donne la

possibilité à l'investisseur de se désengager rapidement du titre. Ce qui peut se réaliser sous l'effet de deux types de risques :

- ✓ Le risque de marché ou risque systémique est due à l'évolution de l'ensemble de l'économie, de la fiscalité, des taux d'intérêts ou l'inflation du pays.
- ✓ Le risque spécifique résulte uniquement des éléments particuliers qui affectent le titre comme la gestion de l'entreprise et sa performance.

La diversification du portefeuille entre plusieurs titres (actions, obligations), différentes durées (courte, moyenne et longue) ou encore différents secteurs d'activité et régions d'implantation de l'entreprise, contribue à réduire le risque de placement.

L'emprunt obligataire se caractérise par un faible risque car il est assorti d'un privilège constitué d'une garantie réelle sous forme d'hypothèque ou nantissement.

En l'absence d'engagements, les titres en capital constituent un risque de rendement appréciable pour les investisseurs. Ce qui les pousse à exiger des rendements plus conséquents (prime de risque) allant à doubler, tripler ou même quintupler (pour les *deeptech*) la mise initiale durant une période d'investissement de cinq à dix ans.

4.2. Des demandeurs de capitaux :

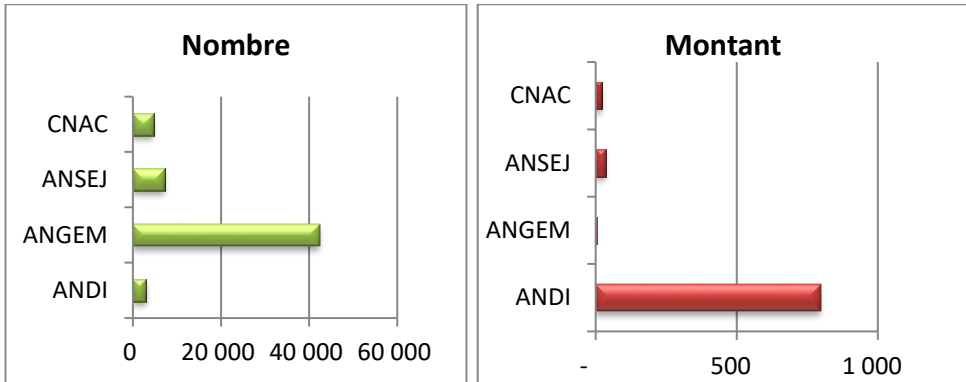
4.2.1. La situation du financement des PME:

Le financement des PME en Algérie est dominé par l'endettement bancaire via les trois (04) dispositifs d'appui à l'investissement : ANDI (Agence Nationale de Développement de l'Investissement), CNAC (La caisse nationale d'assurance chômage), ANSEJ (L'Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes) et ANGEM (Agence Nationale de Gestion du Micro Crédit).

Le nombre de PME crée à travers ses dispositifs au cours de l'année 2019 s'élève à 57 482 avec une prédominance en nombre (42 460) pour les projets ANGEM.

Le montant global des financements alloués pour l'année 2019 s'élève (Ministère de l'industrie) à 861 milliards de dinars dont 797 milliards de dinars est enregistré par l'ANDI.

Graphique N°6 : Le financement des PME en 2019



Source : Auteur sur la base des bulletins PME ministère de l'industrie 2019

Cette disparité en nombre et en montant est expliquée par les plafonds appliqués aux financements : 10 millions de dinars pour la CNAC et ANSEJ et 1 million de dinars pour l'ANGEM.

Le taux de mortalité des PME selon le ministère de l'industrie s'est élevé à 20 550 entreprises radiées en 2019 soit une proportion de 35,80% de celle créées à la même année.

Il est à noter qu'en absence de données, nous ne pouvons vérifier les performances des PME et leur participation dans la création de richesse du pays. Ces données ne sont pas exploités par les pouvoirs publics car le rôle des dispositifs d'appuis se limite à l'amorçage de ces entreprises sans se soucier de leur apports à l'économie ou de les accompagner afin qu'ils puissent honorer leur engagements.

4.2.2. Les apports d'une levée de fonds sur le marché financier:

4.2.2.1. Du point de vue de la gouvernance :

Le marché financier est un mécanisme non inflationniste de financement de l'économie. Il permet aux Startup et PME innovante d'accéder au financement par fonds propres en levant des fonds pour leur amorçage ou leur déploiement.

La levée de fonds de la PME ne doit pas intervenir trop tard dans une situation de faiblesse ou de stress financier. Elle ne doit pas non plus intervenir trop tôt car l'entreprise ne réussira pas à convaincre. Le business plan de l'entreprise, accès sur la rentabilité, est une pièce maitresse qui doit inclure un plan stratégique détaillé et les dépenses à effectuer durant les 18

premiers mois afin de connaître la progression mensuelle des dépenses et suivre l'utilisation des fonds investis dans l'entreprise.

Il est important pour l'entreprise, avant de solliciter une levée de fonds, de finaliser son projet: concept, produit, maquette ou prototype, d'argumenter sa place dans le marché afin de faciliter la projection des investisseurs dans l'avenir. Contrairement à l'endettement bancaire, l'entreprise pourrait lever des fonds pour son développement autant qu'elle le souhaite à condition que les investisseurs acceptent de parier sur le projet et d'apporter leur expérience.

C'est un accélérateur qui peut être un levier pour augmenter la capacité de financement et d'endettement auprès des banques, l'entreprise peut dans ce cas à travers un business plan adopter les deux options de financement communément appelé LBO (*Leveraged Buy-Out*) ou rachat avec effet de levier.

Constitué en société par action (S.P.A), l'accès de la PME au marché lui procure plus de visibilité et de transparence. Il implique aussi l'entreprise à s'engager dans la fiabilisation et la transparence des comptes, à communiquer périodiquement les informations financières et mettre en place un système de contrôle interne.

La levée de fonds est précédée par un pacte d'actionnaires qui fixera les règles de gouvernance pendant toute la durée de présence des investisseurs dans le capital. Ce pacte établit des conventions entre actionnaires quant aux décisions importantes qui doivent faire l'objet d'une consultation préalable. Il fixera aussi les conditions de sorties des investisseurs du capital.

4.2.2.2. Du point de vue financier :

Le mode de financement en titres de créances ou de propriété offre des avantages substantiels comparativement à l'endettement classique. Il permet de subvenir au besoin de financement des startups et des PME sans forcer dans l'immédiat sur la situation de trésorerie aidant à garantir la continuité de l'activité de l'entreprise.

Une entreprise en création ou en développement exprime un besoin de liquidité pour le financement de son investissement et/ou de son activité. La durée du financement pourrait impacter positivement sa capacité

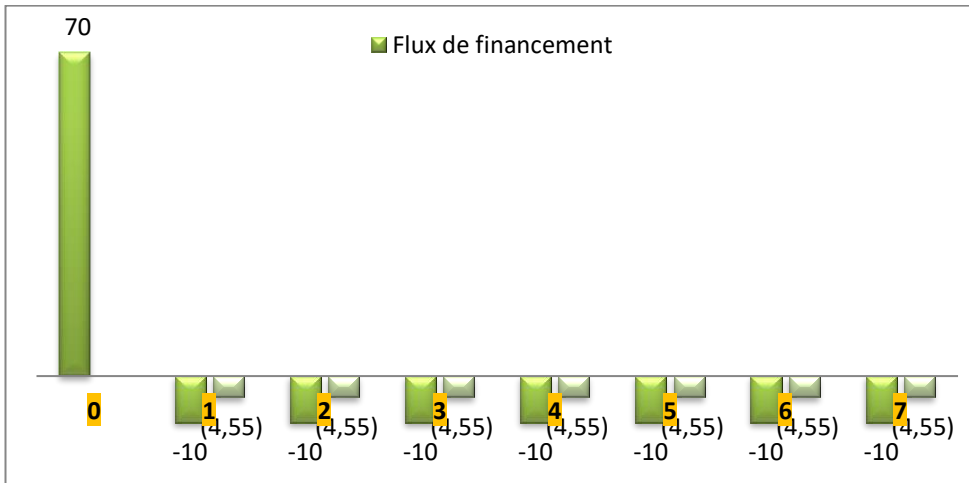
d'honorer ses engagements, plus la durée d'exigibilité est longue, plus l'entreprise dispose de plus de marge de réaction.

Une étude comparative nous permettra d'étudier les flux de trésorerie générés par les trois modes de financement d'une entreprise pour un montant de 70 millions de dinars sur une durée de sept (7) ans avec les conditions comparables suivantes :

- Cas N°01 : Un crédit bancaire à un taux d'intérêt simple de 6,5 %
- Cas N°02 : Une émission de titres de créances (obligations) à un taux d'intérêt simple de 6,5%
- Cas N°03 : Une levée fonds avec augmentation du capital.

Graph N°7 : Les flux financiers d'emprunt bancaire

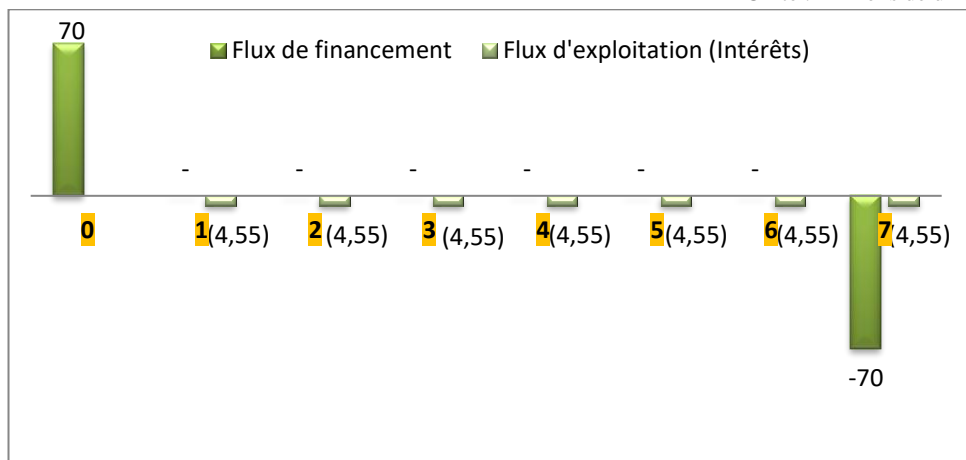
Unité : Millions de dinars



Source : l'auteur

Graphe N°8 : Les flux financiers d'emprunt obligataire

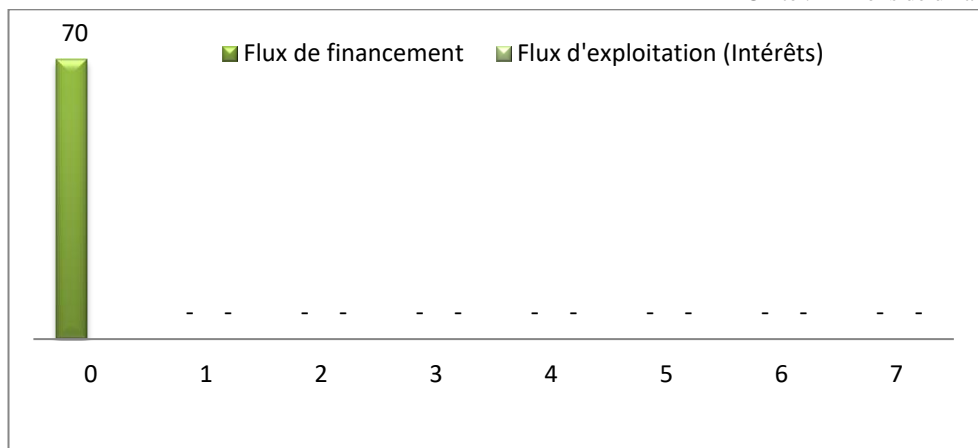
Unité : Millions de dinars



Source : l'auteur

Graphe N°9 : Les flux financiers d'une augmentation de capital

Unité : Millions de dinars



Source : l'auteur

Nous constatons à travers l'analyse des flux, que le financement bancaire constitue le moyen le plus contraignant. Il exige des échéances plus importantes et plus rapprochées, alors que l'emprunt obligataire donne plus de flexibilité avec des échéances ne représentant que des coupons et un remboursement du capital in fine. Enfin le moyen le plus adapté est le financement par fonds propres car l'investisseur supporte le même risque que

les anciens actionnaires de l'entreprise sans engagement de remboursement des fonds levés.

5. Conclusion

La situation du marché de l'assurance sous les normes prudentielles actuelles, affectée par la situation du marché monétaire, présente quelques difficultés en lien avec la gestion des placements financiers. Leur rendement positif constitue en fait un élément de destruction de valeur (négatif) en prenant en considération l'inflation dans le calcul de la valeur actuelle des placements in fine.

Le marché financier algérien qui constitue une alternative aux placements traditionnels pour le secteur de l'assurance présente une situation d'inefficience avec 434 ordres exécutés durant toute l'année 2019.

Avec une capacité annuelle de 19 (dix-neuf) milliards de dinars, le marché de l'assurance doit jouer pleinement son rôle d'investisseur institutionnel afin d'apporter au marché financier un élément fondamental qu'est la liquidité à travers la création de fonds d'investisseur tout en bénéficiant de sa transparence et sa visibilité. Cet apport est le meilleur moyen de financement des PME et startups innovantes offrant une grande opportunité de rendements futurs pour le marché de l'assurance.

Pour éviter de compromettre la politique monétaire du pays et l'équilibre financier des banques. Notre proposition porte, en premier lieu, sur le maintien des proportions du portefeuille de placements du marché de l'assurance en valeurs d'Etat et les dépôts à terme. Elle porte ensuite à une réorientation d'une partie des autres placements du marché vers le marché boursier. Une part minimal de la croissance (différence entre t et $t-1$) des placements à effectuer doit être donc réservé aux valeurs mobilières cotées en bourse.

Nous concluons cette étude par la nécessité d'impliquer les entreprises d'assurances dans la relance du marché financier et le financement des PME qui leur seront dans le futur une alternative de création de valeur.

6. Références :

- ✓ B. Jacquillat, B. Solnik, C. Pérignon. Marchés financiers. Dunod 2014
- ✓ De BOISSIEU J L. Introduction à l'assurance ». Paris. L'Argus de l'assurance. 2005
- ✓ Fisher Irving. The Theory of Interest. MacMillan. Etats unies 1930
- ✓ Lintner.J The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock portfolios and Capital Budgets. Review of Economics and Statistics, février 1965
- ✓ Portrait R et Poncet P. Finance de marché. DALLOZ 2008
- ✓ Rousseau P.L et Wachel.P Equity Markets and Growth, 1980-1995 Journal of Banking and finance N°24. p 1935-1957
- ✓ harpe.W Capital Asset Prices : a Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. Journal of Finance, septembre 1964
- ✓ Treynor.J.L. How to Rate Management of Investment Funds. Havard Business Review n°43. 1965

Publication d'organismes

- ✓ Proceedings of the United Nations Conference on Trade and Development. Final Act and Report. CNUCED. annexe A.IV.23.1964. p 55
- ✓ Le bulletin d'information statistique de l'entreprise N°35 et 36 visible au [http : www.wdipi.gov.dz](http://www.wdipi.gov.dz)
- ✓ Rapport d'activité SGBV Mars 2021 visible au <http://www.sgbv.dz>
- ✓ Rapports d'activité du ministère des finances sur le secteur de l'assurance visibles au <http://www.uar.dz/rapports-dactivites>
- ✓ <https://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie>. Visité en 2021

Publication d'organismes

- ✓ Décret exécutif n°13-114 du 28 mars 2013 JO N°18. 2013
- ✓ Décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997
- ✓ Décret n°07-153, JO N°35 2007