

La PME en Algérie et la contrainte de financement par fonds propres**Dr. Djaber BEZTOUH**

Université de Béjaïa, djaberbeztouh@yahoo.fr

Soumis le: 15/07/2019

révisé le: 15/07/2019

accepté le: 23/05/2021

Résumé

Dans cet article, nous présentons, dans un premier temps, la littérature relative à l'importance des fonds propres pour les PME comme facteur de sécurité, permettant de faire face aux accidents d'origine interne ou externe et leur aptitude de réduction des coûts de transaction sur le marché de crédit et, dans un second temps, l'accès des PME en Algérie aux différentes sources de financement par fonds propres sera examiné sur la base d'un échantillon des PME dans la wilaya de Béjaïa.

Mots-clés: PME, fonds propres, déficit de financement, capital investissement, introduction en bourse.

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وقيود تمويلها عن طريق الأموال الخاصة

ملخص

يبرز هذا المقال من جهة، أهمية الأموال الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كعامل أمان للتعامل مع الحوادث ذات المنشأ الداخلي أو الخارجي وقدرتها على تعزيز القدرة الائتمانية وتقليل تكاليف المعاملات في سوق القرض، ومن جهة أخرى، يقوم بتحليل مدى إمكانية تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بالأموال الخاصة عن طريق رأس مال المخاطر والإدراج في البورصة انطلاقاً من دراسة على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية بجاية.

الكلمات المفتاحية: م ص م، أموال خاصة، عجز في التمويل، رأس مال المخاطر، إدراج في البورصة.

SME in Algeria and the Constraint of Equity Financing**Abstract**

In this paper, we first present the literature on the importance of capital for SMEs as a safety factor to deal with accidents of internal or external origin and their ability to reduce transaction costs on the credit market and, secondly, the access of SMEs in Algeria to different sources of equity financing will be examined on the basis of a sample of SMEs in the wilaya of Béjaïa.

Keywords: SME, equity, financing deficit, private equity, initial public offering.

Auteur correspondant: Dr. Djaber BEZTOUH, djaberbeztouh@yahoo.fr

Introduction:

L'enthousiasme suscité par la PME est devenu un phénomène mondial⁽¹⁾, les responsables politiques et économiques soulignent régulièrement l'importance de la petite ou moyenne entreprise (PME) au sein des pays industrialisés et en voie de développement^{(2); (3); (4); (5)}. Il y a une sorte de consensus sur l'importance et fonctions clés que ces entreprises jouent dans différentes économies du monde⁽⁶⁾. Elles sont aujourd'hui reconnues dans le monde entier comme une source essentielle de croissance économique, de dynamisme, de flexibilité, d'innovation et de souplesse dans les pays industrialisés avancés où le concept des petites et moyennes entreprises est fortement lié au fonctionnement d'une économie de marché, où la liberté d'entreprendre permet aux entreprises de se créer, et de se développer comme elles l'entendent⁽⁷⁾, mais aussi dans les économies émergentes et en développement⁽⁸⁾.

En Algérie, ces dernières années, l'importance économique des PME s'affirme de plus en plus de façon nette. Les PME représentent plus de 99 % du total des entreprises qui exercent en Algérie. Selon le bulletin d'informations économiques n° 33 du Ministère de l'Industrie et des mines, les PME déclarées auprès de la Caisse Nationale d'Assurance Sociale (CNAS), constituent une population d'entreprises dont le nombre s'élève à la fin du premier semestre de l'année 2018 à 1 093 170 PME dont 1 092 908 privées. Ces PME réparties sur 22 branches d'activités créent 2 690 246 emplois toutes catégories confondues⁽⁹⁾.

S'il est incontestable que la croissance dépend aujourd'hui largement du dynamisme des PME, de nombreuses questions restent encore sans réponse concernant le financement de cette catégorie d'entreprises⁽¹⁰⁾. Certaines renvoient directement au thème de l'accès des PME au financement : quelle est l'importance du déficit de financement? Quelles sont les PME les plus touchées par les problèmes de financement? De quelles formes de financement manquent-elles le plus? Comment faciliter l'accès des PME aux marchés de titres?

D'autres questions renvoient aux structures et à l'organisation du système financier : le financement des PME est-il dépendant du financement bancaire? Est-il plus généralement dépendant de la capacité du système financier à financer à long terme le secteur productif?

Pour que les PME en Algérie se développent, elles doivent avoir accès aux différentes sources de financement nécessaires pour réaliser leur activité d'expansion, car toute entreprise, quelle que soit sa dimension, inscrit sa gestion dans un objectif de croissance. Celui-ci est atteint dans la mesure où l'entreprise a la possibilité d'investir⁽¹¹⁾. Car un financement insuffisant briderait la croissance des PME, et même leur activité. Ce serait un problème pour les entrepreneurs, mais aussi, compte tenu de l'importance des PME dans le tissu économique, un problème macro : la production, l'emploi, le revenu national et le taux de croissance à long terme seraient alors au-dessous du potentiel.

1-Importance des fonds propres pour la PME:

Les fonds propres, pierre angulaire de toute construction financière, constituent une ressource précieuse pour l'entreprise, gage de solvabilité pour ses créanciers. Plusieurs thèses ont été avancées par des courants de pensée différents pour justifier l'existence et la nécessité des fonds propres. Pour un grand nombre d'entre elles, les fonds propres ont pour fonction cardinale de garantir la solvabilité de l'entreprise. Ils constituent, pour une entreprise et les agents qui y sont engagés (actionnaires, prêteurs, fournisseurs), une réserve de sécurité permettant de faire face aux accidents d'origine interne ou externe. Des fonds propres suffisants permettent ainsi aux entreprises de supporter les conséquences de la défaillance de clients importants ou de pertes de marché. De même, en période de ralentissement conjoncturel, les PME peu endettées sont avantagées par rapport à celles qui ont privilégié l'emprunt au détriment des fonds propres. Les premières peuvent étaler dans le temps la rémunération de leurs apporteurs en capitaux externes alors que les secondes doivent faire face à des échéances obligatoires. En outre, selon le niveau d'endettement, les variations de taux d'intérêt ont une influence plus ou moins grande sur les prélèvements financiers que les entreprises doivent supporter. Le financement sur fonds propres est essentiel aux PME qui recherchent des capitaux de longue durée pour soutenir l'innovation, la création de valeurs et

la croissance. Le financement sur fonds propres est particulièrement adapté aux PME qui se situent dans le haut de la fourchette risque-rendement, comme les entreprises nouvelles, innovantes et à forte croissance.

Les fonds propres des PME sont un des éléments déterminants de leurs investissements. Ils jouent aussi un rôle de multiplicateur des ressources stables nécessaires à la couverture de leurs besoins de financement. Ils permettent à l'entreprise de faire face à ses risques et d'en prendre de nouveaux. Dans ce sens, ⁽¹²⁾ ; ⁽¹³⁾ expliquent que les fonds propres ont pour fonction cardinale de garantir la solvabilité de l'entreprise. Ils constituent, pour une firme et pour les agents économiques qui y sont engagés, une "réserve" de sécurité permettant de faire face aux accidents d'origine interne ou externe.

Selon Paraque ⁽¹⁴⁾, les fonds propres se caractérisent par une triple qualité :

- il s'agit de capitaux à exigibilité nulle ;
- ils ne peuvent pas prétendre à une rémunération fixe ;
- ils ont pour fonction ultime de couvrir le risque.

Les fonds propres en tant que garanties assurent, lorsqu'ils sont importants, non seulement l'indépendance financière des entreprises vis-à-vis des tiers, mais permettent également à ces dernières d'obtenir plus facilement, et à des conditions souvent plus avantageuses, des emprunts pour financer des investissements (physiques ou financiers) nécessaires à leur développement, voire à leur survie.

De plus, durant la phase de démarrage, elles ne peuvent pas dégager assez d'autofinancement et subissent fréquemment des pertes initiales élevées, qui ne peuvent être compensées que par des capitaux à risques suffisants. Une dotation en fonds propres trop faible constitue dans de tels cas un obstacle à l'investissement et peut donc entraver l'évolution structurelle et la croissance d'une économie.

Si la détention par une entreprise d'un minimum de fonds propres apparaît vitale, il est, par contre, difficile de définir dans l'absolu un partage optimal entre fonds propres et endettement. En fait, chaque entreprise, en fonction de sa situation économique et commerciale, cherchera à optimiser le recours au financement externe selon le coût de celui-ci, mais aussi en fonction du degré d'autonomie qu'elle veut ou peut sauvegarder et de ses projets de développement ⁽¹⁵⁾. Pour une firme donnée, les fonds propres sont étroitement liés à sa rentabilité financière puisque les bénéfices dégagés peuvent être capitalisés et/ou permettent d'offrir une rémunération attractive à ses futurs associés ⁽¹⁶⁾.

Pour consolider ou accroître son autonomie financière, une entreprise peut faire appel à ses actionnaires ou dégager un résultat qui sera capitalisé. Cela implique, pour être réalisable, que la firme ait facilement accès au marché financier (ou que ses principaux actionnaires puissent lever aisément des fonds) ou que ses performances économiques et financières soient suffisamment élevées. Toutefois, l'intensité de l'autonomie financière d'une entreprise, mesurée par la valeur de ses fonds propres, n'est pas pour autant synonyme de performances économiques supérieures et, par voie de conséquence, n'est pas totalement pertinente pour évaluer la santé de la firme ⁽¹⁷⁾. affirment que les capitaux propres sont constitués de différents éléments, parmi lesquels le capital social de l'entreprise, les réserves, le report à nouveau et le résultat de l'exercice.

2- L'offre de fonds propres disponible en Algérie :

L'Algérie est l'un des pays sud-méditerranéens qui accorde le moins de facilités de financement aux petites et moyennes entreprises, selon une étude réalisée en 2008 par des experts européens. Sur un classement qui compte 9 pays sud-méditerranéens, l'Algérie est classée 7^e avec un score de 2,5, en deçà de la moyenne de la région qui est de 3,3. La note est établie sur la base d'un certain nombre de critères relatifs aux facilités d'accès aux garanties de crédit, aux marchés des capitaux, au microfinancement, au capital-risque et au crédit-bail. Sur chacun de ces aspects, l'Algérie obtient une note inférieure à la moyenne, soit respectivement 3 ; 1,5 ; 2,5 ; 2,5 et 3.

2-1- Le capital investissement demeure modeste en Algérie :

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

Cette activité est restée à l'état embryonnaire ⁽¹⁸⁾ et a peiné à se développer dans le paysage économique comme source de financement des petites et moyennes entreprises (PME), notamment, du fait de l'absence d'une législation aboutie.

C'est la loi n°06-11 du 24 juin 2006 (la « loi 06-11 ») qui a eu pour objet de définir les conditions d'exercice du capital-investissement, en instituant la société de capital investissement, dont les conditions d'application ont été fixées par le décret exécutif n° 08-56 du 4 du 11 février 2008 (le « décret exécutif 08-56 »). Toutefois, cette loi n'avait rien prévu concernant la société de gestion du fonds, empêchant le développement de ce type de financement.

Aujourd'hui, la publication du décret exécutif n°16-205 du 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de société de gestion de fonds d'investissement (le « décret exécutif 16-205 ») est venue compléter la législation du capital-investissement, instituant un cadre réglementaire et juridique, désormais approprié à la constitution de fonds d'investissement en Algérie.

La loi algérienne relative à la société de capital investissement ⁽¹⁹⁾ définit l'activité de la façon suivante : « Le capital-investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation ». Cette loi fixe les conditions d'exercice de l'activité et les modalités de création et de fonctionnement des sociétés de capital investissement (SCI). Elle définit également le statut réglementaire (agrément, règles prudentielles d'emprunts et de participation...) et précise le statut fiscal. Sur la fiscalité, ladite loi offre des avantages fiscaux importants tels que l'exonération d'IBS sur les principaux revenus (dividendes, produits de placement, plus-values de cession) et la réduction à 5% sur les autres revenus. Cette loi a été complétée par le décret exécutif du 11 février 2008 fixant le capital social à 100 millions de dinars. À cela s'ajoute la promulgation de trois arrêtés.

Parmi les raisons de la faible pénétration de ce mode de financement dans le marché algérien des finances, le capital investissement en Algérie fait face à un manque de promotion et de vulgarisation, le métier n'est pas suffisamment connu et maîtrisé par les acteurs du marché ainsi que le recours massif à l'endettement comme solution privilégiée et exclusive de financement.

Il n'existe que quelques sociétés de capital-investissement qui répondent aux besoins du haut du bilan des entreprises. Les pouvoirs publics projettent de créer, sur fonds publics, cinq sociétés de CI avec une dotation en capital pour l'ensemble de trois (3) milliards de dinars. En plus de la FINALEP et la SOFINANCE, d'autres organismes de capital investissement voient le jour en Algérie ⁽²⁰⁾.

2-1-1- La FINALEP première expérience de capital-investissement en Algérie :

La FINALEP /SPA (Financière Algéro-Européenne de Participation) est la première société de capital-investissement en Algérie, créée le 30 juin 1991, par la volonté partagée de l'Union Européenne et de l'Etat Algérien, pour assurer la promotion de projets industriels montés en partenariat par des Algériens et des Européens. La FINALEP est dotée d'un statut de société par actions de droit algérien, avec un capital social de 159.750.000 DA, apporté par les actionnaires suivant (Noutary, 2008) :

- la Banque de Développement Local (BDL) : 40% ;
- le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) : 20 % ;
- la Caisse Centrale de Coopération Economique (actuelle Agence Française de Développement (AFD) : 28,74 %.

-Un quatrième partenaire, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) a fait son entrée en 1995 dans l'actionnariat de FINALEP (11,26 %).

Les participations de la FINALEP revêtent deux formes essentielles, à savoir les souscriptions aux capitaux propres et les apports en comptes courants associés. Les apports aux capitaux propres qui s'élèvent, en 2001, à 133.600.000 DA sont souscrits avec des taux de participations, dont la moyenne dépasse légèrement 21 %. Ceci traduit le caractère minoritaire du concours de la FINALEP, comme c'est le cas pour la plupart des sociétés de capital-investissement à travers le monde.

2-1-2- La Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement (Sofinance SPA) :

Sofinance SPA est un établissement financier public agréé en 2001. Il propose le financement par crédit-bail (leasing) ou la prise de participation au capital des entreprises (création, développement, restructuration). Il intervient également en matière de crédit classique et d'engagements par signature, de conseil et d'assistance aux entreprises. Les secteurs cibles sont le bâtiment, les travaux publics, les transports. Sofinance ne dispose pas de réseau d'agences.

SOFINANCE a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'État (CNPE) avec comme principales missions l'accompagnement dans la modernisation de l'outil de production national et le développement de nouveaux produits financiers.

Tableau n° 1 : Les réalisations de la SOFINANCE
(Engagements en KDA)

Rubriques	2012	2015	2016	2017
Participation au capital	622 000	1 245 600	1 047 000	1 163 937
Crédit-bail	3 505 000	4 933 000	5 138 000	6 250 598
Engagements par signature	400 000	672 000	1 608 000	827 966
Crédit à moyen et long terme		3 292 000	2 845 000	3 077 998
Titres à revenu fixe	1 150 000	500 000	50 000	50 000

Source : <http://www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm> (consulté le 20/03/2019)

2-2- Le marché financier très peu développé en Algérie :

Le marché financier en Algérie est de petite taille et l'un des plus petits au monde, sur lequel ne sont cotées que trois (03) sociétés par l'ouverture de 20 % de leur capital, avec un volume de transactions quasiment nul après 19 ans d'existence .

Au niveau régional, la Bourse d'Alger apparaît comme une exception : les bourses du Maroc et de Tunisie s'avèrent plus développées et contribuent réellement au financement de l'économie. La capitalisation boursière de la bourse d'Alger reste la plus faible de la zone MENA avec à peine 13,82 milliards de dinars à fin 2013 (soit 177 millions de dollars), ce qui représente moins de 0,1 % du PIB. A titre de comparaison, la Bourse de Tunis a atteint les 9 milliards de dollars et celui de la Bourse de Casablanca, estimé 60 milliards de dollars. Ce qu'est très loin de refléter le potentiel réel de l'économie nationale estimé à 40 milliards de dollars.

La Bourse d'Alger est constituée d'une autorité de marché dénommée la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, d'une Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, d'un Dépositaire Central des Titres, d'Intermédiaires en Opérations de Bourse et de Teneurs de Comptes Conservateurs des Titres.

Afin de dynamiser la Bourse d'Alger et propulser ses activités, plusieurs actions ont été entreprises par le Ministère des Finances visant à diversifier l'offre des titres financiers et à améliorer les conditions de fructification de l'épargne sur le marché boursier. À cet effet, il a été procédé à l'admission des Obligations Assimilables du Trésor à la négociation au niveau de la Bourse d'Alger à compter du 11 février 2008. Cette mesure a véhiculé plusieurs signaux forts notamment la détermination des autorités à renforcer le rôle du marché financier et de son compartiment boursier dans le financement sain (non inflationniste) de l'économie et la

pérennisation des entreprises de marché (Société de Gestion de la Bourse des Valeurs et le Dépositaire Central des Titres) en leur assurant les niveaux d'activités nécessaires à leur maintien et développement. Présentement, vingt-quatre Obligations Assimilables du Trésor sont listées au niveau de la cote officielle de la Bourse d'Alger cumulant un encours de 277 milliards de dinars algériens.

Parallèlement, les autorités financières ont reconduit à travers les lois de Finances des années 2009 et 2010 l'exonération fiscale (IRG et IBS) réservée aux produits et plus-values engrangés sur les valeurs mobilières et titres financiers négociés sur le marché boursier. Ce levier fiscal a accru significativement les opérations d'emprunts obligataires, en raison de l'attractivité de leurs rendements défiscalisés, réalisées durant la décennie écoulée où il a été enregistré une trentaine d'émissions de titres de créances totalisant près de 216 milliards de dinars dont six emprunts souscrits par le grand public des investisseurs, cumulant un encours de 84 milliards de dinars, ont été introduits à la Bourse d'Alger. Cet avantage fiscal fut élargi aux opérations boursières portant sur les titres de capital tels que les Offres Publiques de Vente dont les plus-values ont été exonérées de l'impôt sur le revenu global et l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

Dans le cadre du programme d'assistance MEDA, la COSOB ont bénéficié d'un certain nombre de projets de nature à favoriser le développement du marché financier algérien. Il s'agit notamment de l'audit des systèmes de cotation et de compensation de la SGBV, de la formation de cellules d'ingénierie financière au niveau des banques publiques, de la tenue de compte conservation de titres et de la création d'un OPCVM de taux auprès d'une banque publique (COSOB 2004). Malgré certaines réalisations appréciables (création des institutions et des entreprises de marché, développement relatif du marché obligataire), les résultats demeurent insuffisants comme l'attestent (PNUD):

-le cadre légal et réglementaire est inachevé. Il ne couvre pas tous les aspects du fonctionnement des marchés financiers. Ainsi l'OPV, l'OPA, l'OPE et autres opérations relatives au commerce des Valeurs Mobilières ne sont pas définies de même que le cadre de gouvernance des sociétés cotées.

-L'illiquidité du marché secondaire : le marché secondaire tourne depuis 10 ans avec 3 titres d'actions (voire 2 depuis 2006) émis par des entreprises publiques dont le capital a été ouvert à 20%. Le nombre des sociétés cotées reste insignifiant et les niveaux des échanges et de la capitalisation boursière demeurent dérisoires compte tenu du nombre colossal des émetteurs potentiellement éligibles au marché boursier et du niveau appréciable de l'épargne nationale dont recèle notre économie. Ce manque de titres d'actions n'a pas donné au marché la profondeur nécessaire et a entraîné une illiquidité structurelle. En plus, les cours affichés par la bourse sont déconnectés des performances des entreprises et ne font pas l'objet de validation par le marché. Sa capitalisation est de l'ordre de 6,5 Milliards de DA (soit 90,9 Millions de USD1) et ses volumes d'échanges restent insignifiants.

-Le système, d'information et informatique en place, ne permet pas la prise en charge des besoins de développement du marché : l'application informatique à la bourse d'Alger n'assure que la négociation d'un nombre limité de titres selon le seul mode du fixing. Il n'est pas adossé à la garantie de marché et ne permet que la négociation de produits classiques (actions et obligations).

-Les mesures incitatives et d'intéressement aux entreprises et aux investisseurs gagneraient à être renforcés.

Après des années de léthargie, les autorités financières ont décidé de réactiver la Bourse d'Alger. Un plan de réformes décidé en 2011 a permis de faire un premier pas en mettant l'accent sur l'amélioration du cadre juridique, la modernisation des infrastructures de marché et la professionnalisation des acteurs du marché. Dans ce sens, et pour que la Bourse d'Alger se dételle de son hibernation qui l'engourdit depuis sa création, il y a une quinzaine d'années, il a été jugé utile d'introduire des amendements en 2012 sur le règlement général du marché boursier national.

Un plan de réformes a été donc arrêté suite à un diagnostic peu reluisant établi par les experts sur la Bourse d'Alger. À partir de ce constat, les autorités compétentes ont ouvert plusieurs chantiers. Il est question de soigner l'image de marque de ce marché financier discrédité sur la sphère économique. De gros efforts en termes de marketing et de communication doivent être, de ce fait, consentis par les cadres investis de cette mission de développement et de modernisation de la Bourse. Le regard est donc orienté vers les petits opérateurs économiques afin de les sensibiliser aux avantages qu'offre ce marché. L'appel est lancé à quelque 600 000 PME pour qu'elles se rapprochent de la Bourse d'Alger afin de trouver des solutions de croissance et de pérennisation. En plus du marché principal réservé aux grandes entreprises, il y a eu la création de deux compartiments, un marché dédié aux PME ⁽²¹⁾ et un marché de blocs des obligations assimilables du Trésor (OAT).

Le marché financier algérien, est-il constaté, n'a jamais joué son rôle de financier de l'économie nationale. C'est pour atteindre cet objectif qu'il a été décidé de créer un compartiment dédié aux PME et d'y introduire un maximum d'entreprises. L'inauguration du compartiment des PME sur la bourse des valeurs mobilières d'Alger marque un nouvel épisode de l'histoire des PME algériennes. Ce compartiment de la bourse offre la possibilité à des entreprises dont la taille empêche la cotation sur le marché principal de prendre recours au grand public, sous des conditions plus souples, et bénéficier ainsi d'une panoplie de choix de ressources à moindre coût.

Ce marché réservé aux Petites et Moyennes Entreprises est créé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières ⁽²²⁾.

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements.

Une seule société activant dans le domaine du tourisme est cotée sur ce marché, il s'agit bel et bien de la Société AOM Invest.

Les conditions d'émission sur ce marché sont les suivantes :

- Une forme juridique de société par actions;
- Les deux derniers états financiers certifiés et publiés;
- Les conditions de capital minimum et de résultat bénéficiaire ne sont pas exigés pour ce compartiment;
- Disposer d'une structure d'Audit interne;
- Un capital minimum à diffuser de 10%;
- Designner un promoteur en bourse pour 5 ans;
- S'engager à informer le marché de tous les éléments susceptibles d'avoir un impact sur la valeur de l'entreprise.

La principale nouveauté de ce marché a trait à la création de la fonction de l'accompagnateur en bourse, appelé également le promoteur en bourse. "Celui-ci peut être une banque, un établissement financier ou un cabinet-conseil en finance, droit et stratégie d'entreprise doté d'une expérience suffisante en matière de structure de capital, de fusion ou de rachat d'entreprises, reconnu et inscrit à la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB). Ce dernier va donc suivre et accompagner la PME tout au long de son processus d'introduction en Bourse et l'assistance de cette dernière en matière de respect de ses engagements de divulgation des informations, de transparence et de bonne gouvernance. Il veillera à ce que l'entreprise remplisse ses obligations d'informations périodiques".

Le compartiment dédié aux PME englobera les entreprises en quête de financement et d'autres en phase de création, dont les startups qui ont un projet de développement, d'innovation, une position commerciale et un équilibre financier. Le directeur de la Bourse d'Alger a souligné que 700.000 PME sont actives en Algérie et que l'introduction de un pour

cent (1%) de ces PME au marché des PME de la Bourse d'Alger figure parmi les objectifs stratégiques tracés à court et à moyen terme par cette institution.

Les responsables de la Société de gestion de la Bourse des valeurs (SGBV) ont créé un fichier des PME ayant déjà bénéficié de programme de mise à niveau et celles qui disposent de potentialités pour une introduction en Bourse, qu'ils exploiteront dans la démarche de l'alimentation du marché. Par ailleurs, un protocole d'accord sur la coopération portant sur l'échange d'expériences, la formation des boursicotiers et autres domaines signé durant le premier trimestre 2014 entre la Bourse d'Alger et la Bourse européenne "Euronext Paris".

3- L'étude empirique :

Nous avons recouru à la technique d'enquête par sondage auprès d'un échantillon représentatif de la population cible dans la wilaya de Béjaïa. Dont la population est de 23513 en 2016. De cette population mère, nous avons focalisé notre attention sur un panel de 200 PME.

A cet échantillon, a été appliquée la méthode des quotas afin qu'il comporte en proportion la même composition que l'univers de base. Autrement dit, par souci d'obtention d'un panel d'entreprises représentatif de la population des PME dans la wilaya de Béjaïa, nous avons veillé à ce que les caractéristiques de cette population, à savoir la répartition géographique, la répartition par secteur d'activité et la répartition par taille, soient respectées dans l'échantillon.

A la suite de la réalisation d'un échantillon initial, la seconde phase de la démarche a constitué en l'élaboration et en l'envoi d'un questionnaire aux 200 PME retenues. Pour tester nos hypothèses en matière d'accès des PME aux fonds propres, il nous fallait collecter une information spécifique à chaque entreprise tout en considérant l'attention et le temps limités que les dirigeants étaient susceptibles d'accorder à notre démarche.

L'enquête a duré trois mois, elle a été conduite par nous-mêmes, parfois par contact direct avec les répondants en vue de leur exposer notre objectif de recherche et d'assurer le décodage des questions et fournir l'explication nécessaire aux enquêtés en cas de nécessité, dans ce cas les propriétaires et/ou responsables de la fonction finance des PME, ont été rencontrés au siège de leur entreprise pendant les jours ouvrables et les heures de service. Dans d'autres cas, selon les exigences des enquêtés et de leur disponibilité, le questionnaire leur a été soumis et un délai était convenu pour le récupérer ou le remplir en notre présence. Malgré le caractère déviant et préoccupé de certains gestionnaires, sur les 200 questionnaires qui ont été lancés, 102 ont été récupérés et étaient bien complétés soit un taux de réponse de 51 %. Donc, après avoir écarté les questionnaires inexploitable, l'analyse des résultats pouvait se baser sur les réponses de 102 PME.

Les caractéristiques générales des 102 PME de l'échantillon sont résumées dans le tableau suivant :

Tableau n° 2 : Caractéristiques générales des PME enquêtées

Nombre d'employés	1-9 56 (54,9 %)	10-49 28 (27,5 %)	50-250 18 (17,6 %)		
Chiffre d'affaires	CA < 20 millions DA 37 (36,3 %)	20 < CA < 200 millions DA 13 (12,7 %)	20 Millions DA < CA < 2 Milliards DA 22 (21,6 %)		
Total du bilan	< 10 millions DA 40 (39,2 %)	10 ≤ TB < 100 millions DA 34 (33,3 %)	100 ≤ TB ≤ 500 Millions DA 28 (27,5 %)		
Statut juridique	EURL 33 (32,4 %)	SARL 41 (40,2 %)	SNC 21 (20,6 %)	SPA 7 (6,9 %)	Coopérative 0 (0,0 %)
Secteur d'activité	Bâtiment et travaux publics 27 (26,5 %)	Industrie agroalimentaire 18 (17,6 %)	Commerce 14 (13,7 %)	Industrie divers 9 (8,8 %)	Transport et communication 9 (8,8 %)
Age de l'entreprise	< 3 ans 10 (9,8 %)	3-5 ans 27 (26,5 %)	6-10 ans 15 (14,7 %)	11-20 ans 32 (31,4 %)	> 20 ans 18 (17,6 %)
Région d'implantation	Béjaïa 32 (31,4 %)	Akhou 14 (13,7 %)	Amizour 9 (8,8 %)	El ksar 7 (6,9 %)	Tazmalt 6 (5,9 %)
Stade de développement	Création 2 (2 %)	Démarrage 10 (9,8 %)	Croissance 78 (76,5 %)	Maturité 7 (6,9 %)	Déclin 5 (4,9 %)

Source : Réalisé à partir des données de l'enquête.

3-1- La PME et la recherche de financement par fonds propres:

D’après les résultats reportés dans le tableau suivant, 54 % des répondants déclarent ne pas avoir cherché à se financer par fonds propres, alors que 46 % des entreprises ont tenté de financer leurs investissements par de nouveaux fonds propres durant la période 2012-2016.

Tableau n°3 : Recherche de financement par fonds propres

Recherche de financement par voie de fonds propres	Effectif	Pourcentage	Pourcentage valide
Oui	45	44,1	45,9
Non	53	52,0	54,1
Pas de réponse	4	3,9	
Total	102	100,0	100

Source : Réalisé à partir des données de l’enquête.

En général, les PME sont moins à l’aise pour parler de financement avec les investisseurs en fonds propres ou en capital-risque qu’avec les banques. La principale difficulté inhérente à cette source de financement, est sa disponibilité limitée et son prix trop élevé. La ventilation des résultats en fonction de la taille de l’entreprise dénote que les micro-entreprises sont proportionnellement moins nombreuses que les PME à chercher à se financer par voie de fonds propres.

Tableau n° 4 : Recherche de financement par fonds propres selon la taille des PME

Taille de l’entreprise	Recherche de financement par fonds propres durant la période 2012-2016	
	Effectif	%
Micro-entreprise	20	44,4
Petite entreprise	16	35,6
Moyenne entreprise	9	20,0
Total	45	100

Source : Réalisé à partir des données de l’enquête.

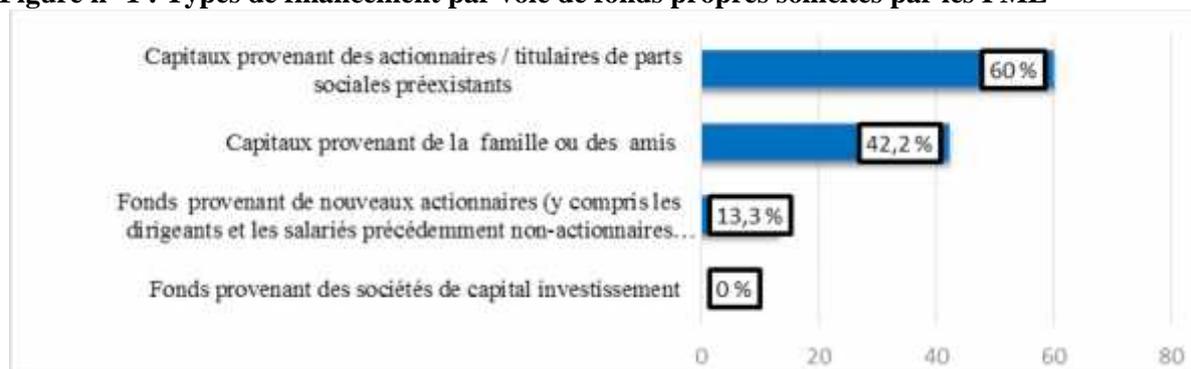
3-1-1- Types de financement par fonds propres sollicités :

Les entreprises ayant déclaré avoir tenté de se financer par voie de fonds propres ont été invitées à préciser la nature des financements sollicités.

S’agissant de financement par voie de fonds propres, les principaux sous-segments possibles sont :

- Les capitaux provenant des actionnaires / titulaires de parts sociales préexistantes ;
- Les capitaux provenant de nouveaux actionnaires (y compris les dirigeants et les salariés précédemment non-actionnaires ou titulaires de parts sociales) ;
- Les fonds provenant de la famille ou des amis ;
- Les fonds provenant des sociétés de capital investissement.

Figure n° 1 : Types de financement par voie de fonds propres sollicités par les PME



Source : Réalisé à partir des données de l’enquête.

Les résultats de notre enquête révèlent que la principale source de financement par fonds propres des PME reste les capitaux provenant des actionnaires/ titulaires de parts sociales préexistantes, suivi par ordre décroissant des capitaux provenant de la famille ou des amis.

-60 % des PME interrogées ont ainsi demandé à leurs associés de participer à une augmentation de capital ;

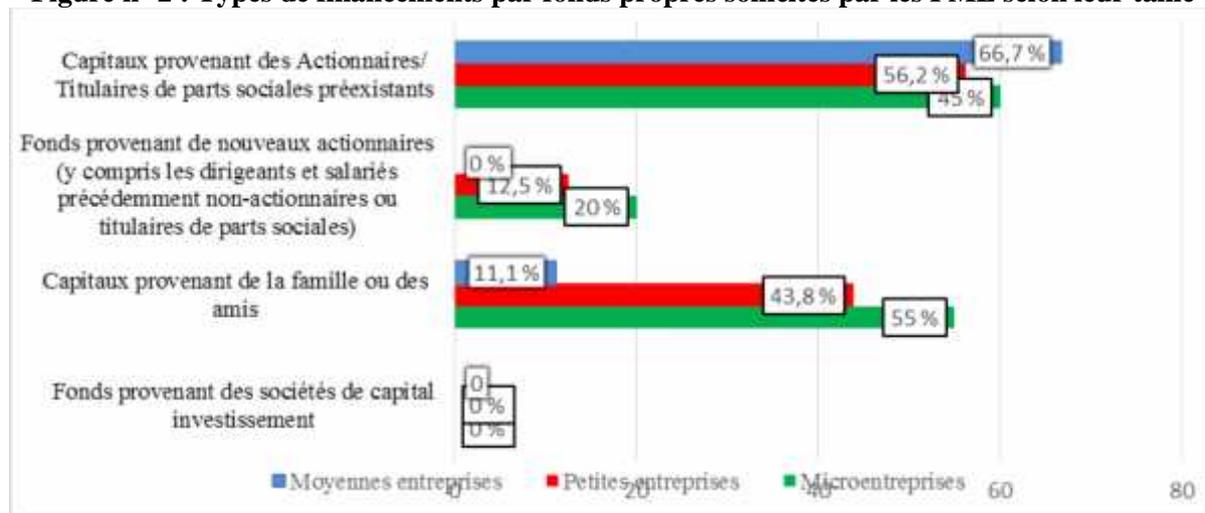
-42,2 % des PME ont cherché des fonds auprès de la famille ou des amis ;

-La recherche de fonds auprès de nouveaux actionnaires (y compris les dirigeants et salariés précédemment non-actionnaires ou titulaires de parts sociales) a été très faible, 13,3 %.

L'indépendance financière est un frein puissant à l'ouverture du capital, au renforcement des fonds propres par des apports d'actionnaires extérieurs et à la croissance. De nombreux dirigeants adoptent encore une gestion prudente privilégiant la sécurité relative du patrimoine familial. Cette volonté d'indépendance financière, souvent associée à une relative confusion entre patrimoine familial et patrimoine social avec ses implications en termes de prélèvements et de bénéfices privés monétaires et non monétaires, constitue un obstacle majeur à l'ouverture du capital à des actionnaires tiers, tant du point de vue des dirigeants que de celui des investisseurs redoutant l'aléa moral. Cela conduit inévitablement à couper les entreprises concernées du financement en fonds propres externes qui exige rentabilité et croissance.

-Aucune entreprise n'a cherché à obtenir l'entrée de fonds de capital-investissement dans son capital durant la période étudiée.

Figure n° 2 : Types de financements par fonds propres sollicités par les PME selon leur taille



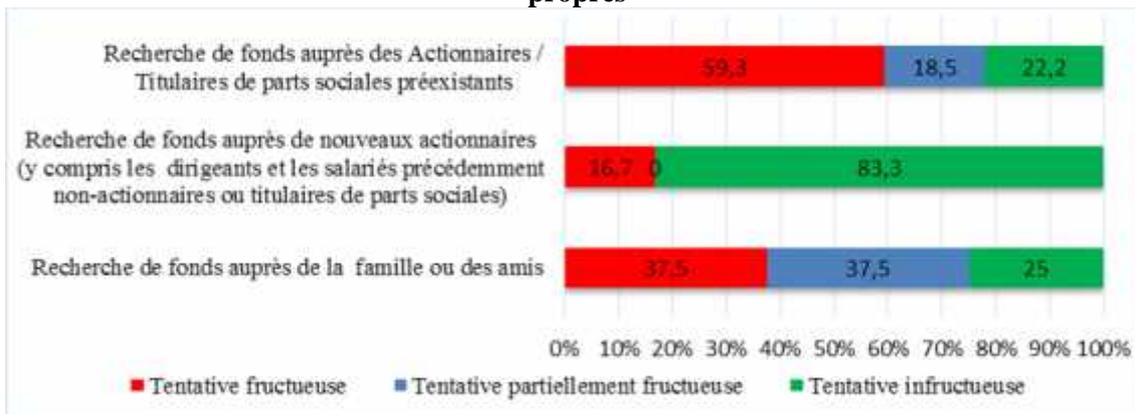
Source : Réalisé à partir des données de l'enquête.

-Les moyennes entreprises sont celles qui ont davantage sollicité les actionnaires / titulaires de parts sociales, préexistants pour augmenter leurs fonds propres (66,7%), suivies des petites entreprises (56%).

-Les micro-entreprises sont celles qui ont le plus sollicité les fonds auprès de la famille ou des amis (55 %) contre 11 % seulement pour les moyennes entreprises.

Autour de 22 % des PME ayant entrepris d'augmenter leurs fonds propres en faisant appel aux apports des actionnaires ou titulaires de parts sociales, déclarent que leurs tentatives sont vouées à l'échec et environ 18,5 % dévoilent que leurs démarches étaient partiellement fructueuses.

Figure 3 : Résultats des tentatives d’obtention de financement par augmentation des fonds propres



Source : Réalisé à partir des données de l’enquête.

3.1.2. Entraves à l’aboutissement des tentatives de financement par fonds propres :

Les entreprises interrogées se sont prononcées sur les différents types de problèmes rencontrés dans le cadre de leur recherche de financement par fonds propres, c’est-à-dire les principales raisons perçues ou communiquées pour les tentatives d’obtention de financement par fonds propres révélées partiellement fructueuses ou infructueuses.

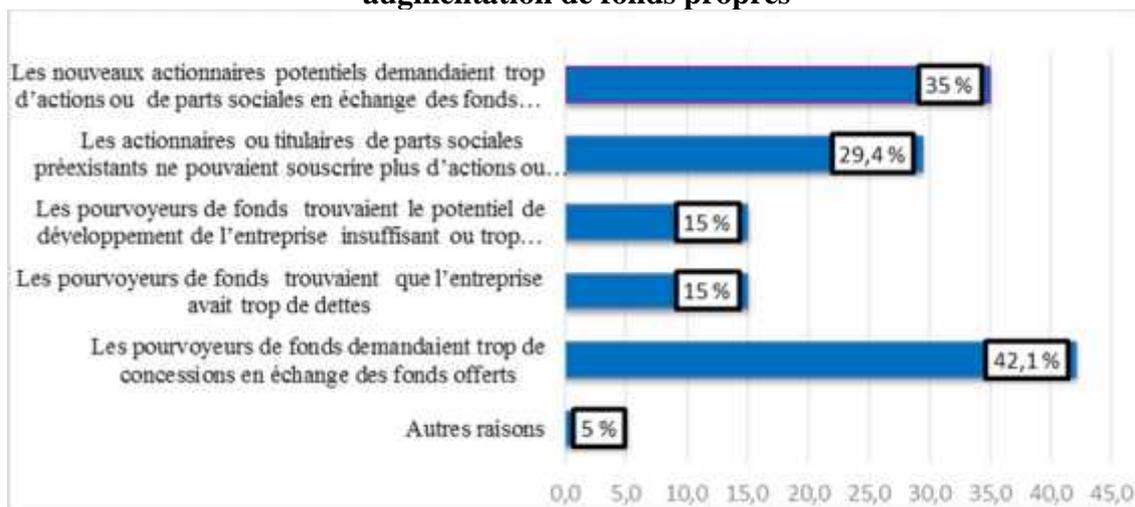
« Les pourvoyeurs de fonds demandaient trop de concessions en échange des fonds offerts », il semble être le motif le plus cité pour non-aboutissement des tentatives de financement par augmentation de fonds propres des PME (42,1%).

Les nouveaux actionnaires potentiels demandaient trop d’actions ou de parts sociales en échange des fonds offerts (35%).

Les actionnaires ou titulaires de parts sociales préexistants ne pouvaient souscrire plus d’actions ou de parts sociales, est cité par 30 % des répondants.

Les pourvoyeurs de fonds trouvaient le potentiel de développement de l’entreprise insuffisant ou trop risqué ou l’entreprise avait trop de dettes ne sont cités que dans moins d’un cas sur six (15%).

Figure n°4 : Entraves à l’aboutissement des tentatives de financement des PME par augmentation de fonds propres

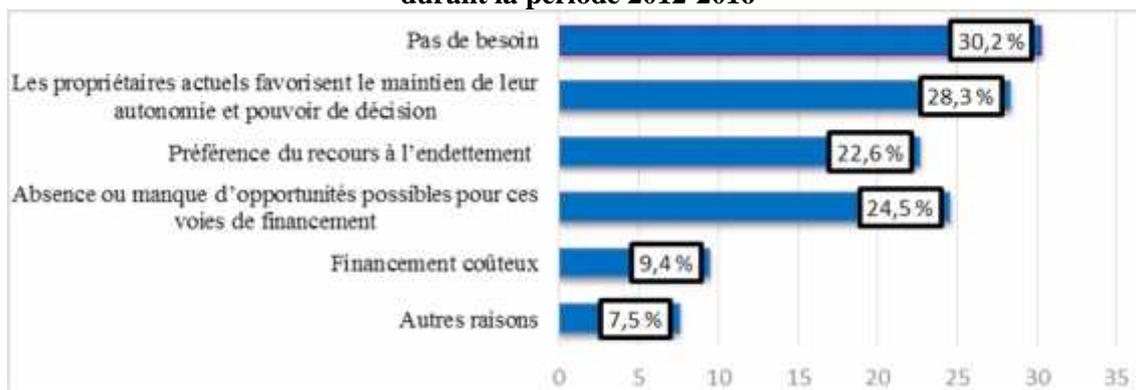


Source : Réalisé à partir des données de l’enquête.

3-1-3- Raisons de non-tentatives d’obtention de financement par fonds propres :

Nous avons essayé de tirer au clair les raisons pour lesquelles certaines entreprises n’ont dû faire aucune tentative d’augmentation de fonds propres au cours de la période 2012-2016. Les différents motifs sont mis en exergue par la figure suivante.

Figure n°5 : Raisons de non-tentatives de financement par augmentation de fonds propres durant la période 2012-2016



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête.

La première raison citée par 30,2 % des entreprises est simplement l'absence de besoin de financement en ce genre. 28,3% des chefs de PME favorisent le maintien de leur autonomie et pouvoir de décision que de recourir aux fonds propres d'origine externe. 24,5% des entreprises trouvaient que les opportunités d'augmentation des fonds propres n'étaient pas offertes (comme l'inexistence de sociétés de capital investissement et d'opportunités d'introduction en bourse). Pour une proportion de 22,6 % d'entreprises, il y a préférence de recours à l'endettement qui demeure pour elles la voie de financement privilégiée.

3-2- Les pistes pour surmonter les difficultés de financement par fonds propres :

3-2-1- Le capital investissement moyen alternatif pour les PME :

Le mécanisme du capital-investissement constitue une alternative au financement des PME et le rôle des sociétés de capital-investissement en tant qu'actionnaire de firmes non cotées. Il est montré que les CI s'impliquent dans des activités variées afin de traiter les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle, aussi bien au début du cycle d'investissement qu'au cours du processus de surveillance. Le métier de capital-investissement, qui est encore en Algérie, à l'état embryonnaire, alors qu'il a atteint des niveaux de maturité remarquable ailleurs, doit être considéré avec intérêt. Son développement devient indispensable pour les PME, particulièrement, et l'économie algérienne en général.

En effet, la vocation première du capital-investissement est le financement, sur longue durée et en plusieurs phases, d'entreprises non cotées, de taille relativement faible, peu soumis à des contraintes de publication d'informations et que les analystes financiers ne peuvent suivre en permanence. Les perspectives de développement doivent être des préoccupations majeures des pouvoirs publics et des entrepreneurs algériens afin de concrétiser cette industrie suscitant même le développement d'une autre culture entrepreneuriale et financière.

Les sociétés de capital-risque peuvent jouer aussi un rôle important dans la mobilisation de l'épargne pour le renforcement des fonds propres des PME existantes, et aussi, et surtout, dans le lancement de nouvelles entreprises. Le « capital-risque » peut intervenir en tout début de la vie d'une PME et lui apporte son soutien financier et son expertise au moment de l'amorçage, de la création ou de la post-crétion. C'est un intermédiaire financier spécifique, car à côté d'un apport classique de ressources financières, il associe un suivi " actif " des projets développés par l'entreprise.

Une autre distinction entre le financement bancaire et celui qui provient du capital-risque a trait aux critères de décision utilisés. Comme les investisseurs en capital-risque doivent partager les risques des projets financés pour lesquels il n'existe aucune garantie, le rendement qu'ils attendent sera directement tributaire des profits générés par le projet. Dans son évaluation de la demande de financement, l'investisseur porte une attention particulière au potentiel de l'entreprise et de son projet, alors que les banquiers s'attardent essentiellement à la capacité de remboursement du prêt consenti. Les critères d'évaluation des sociétés de

capital-risque (SCR) sont donc différents de ceux utilisés par les banques, tout comme l'implication de l'investisseur dans la réalisation du projet⁽²³⁾.

La proportion des répondants ayant une connaissance de ce mode de financement et de son existence en Algérie est de 52,5 %. Les répondants qui manifestent une volonté de recourir au financement par capital investissement (57,1 %) sont nettement plus nombreux que ceux qui n'envisagent pas de le faire (42,9 %).

Les critères que l'on trouve dans la plupart des ouvrages académiques et professionnels sont les suivants. Si l'importance accordée à chacun de ces critères varie selon le type de projet et le stade de développement de l'entreprise, le management et l'équipe de direction viendront toujours au premier rang dans l'évaluation du dossier, et ce, à cause de la nature même du financement sollicité.

Le capital investissement offre aux PME les avantages suivants :

-Le Capital Investissement est tout d'abord un **mode de financement qui n'impose pas de garantie**.

- Il permet d'augmenter les fonds propres et de réduire le taux d'endettement de l'entreprise. On peut réellement parler de « smart capital » ou « **capital intelligent** », car les investisseurs en capital apportent une forte valeur ajoutée aux entreprises investies en tant que partenaires actifs qui assurent du conseil et de l'accompagnement au management et permettent d'en améliorer la gouvernance.

-Le capital investisseur devient un associé et non un créancier vis-à-vis des investisseurs;

-Il favorise la bonne gouvernance au niveau de l'entreprise à travers l'expertise et les compétences de ses équipes.

Pour les PME ayant la volonté de recourir au financement par capital investissement, il leur a été demandé de choisir, parmi une liste de motifs suggérés dans le questionnaire, les éléments importants incitant cette volonté. Il apparaît alors ce qui suit :

Figure n°6 : Raisons incitant la volonté de recours au financement par capital investissement



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête.

Le motif des compétences en gestion pouvant être acquises a été cité par plus de 46 % des PME interrogées. Par ailleurs, 63,5% des PME accordent une grande importance à la possibilité de lever des montants importants par ce mode de financement. Les chefs de PME qui n'envisagent pas un recours au capital investissement craignent la perte de contrôle de leur entreprise (66,7 %).

3-2-2- L'ouverture du capital par l'introduction en bourse, une nouvelle perspective pour la PME en Algérie :

Les PME dynamiques ont généralement une politique d'investissement très soutenue, ce qui fragilise leur assise financière. L'accès des PME à un financement diversifié est une condition essentielle de leur développement. Les marchés boursiers procurent aux PME de nouvelles ressources pour financer leur développement et permettent de combler de grands besoins de financement. La décision de transformer une société fermée (non cotée) en société

ouverte (cotée) signifie non seulement un apport immédiat en capital net, mais aussi un changement positif et permanent par rapport à l'environnement externe et financier de l'entreprise.

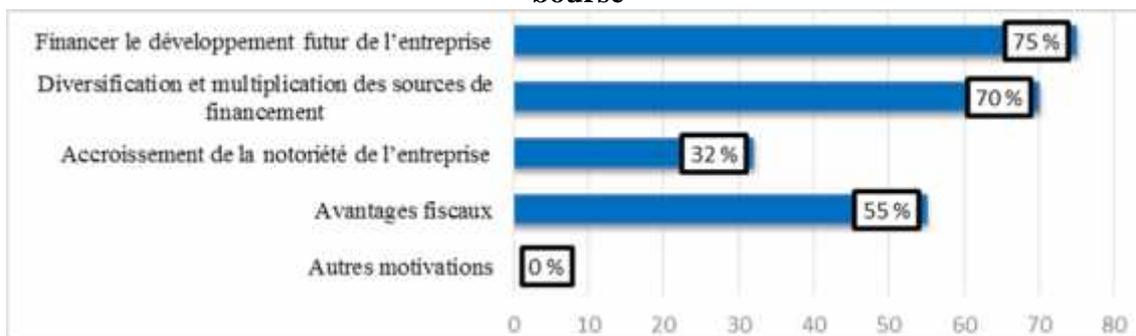
La cotation sur un marché boursier peut offrir une série d'avantages aux PME tels que la levée des fonds, le renforcement des ressources propres, l'accélération de la croissance, une diversification des sources de financement, la facilitation des démarches de succession, l'obtention de capitaux à des conditions plus avantageuses ou encore l'accroissement de la notoriété ou l'image de marque de l'entreprise. L'accès au financement public semble également constituer une première étape en vue de la croissance et de la maturité de la PME⁽²⁴⁾.

L'introduction en bourse n'est pas un but en soi, elle a une raison plus ou moins objective et claire, le fait de bénéficier des avantages qu'elles procurent. L'entrée en bourse présente un grand nombre d'avantages pour les entreprises qui souhaitent obtenir des sources de financement, comme elle procure aux petites et moyennes entreprises de nouvelles ressources pour financer leur développement. Elle leur assure un surcroît de visibilité et leur permet de se différencier de leurs concurrents, elle accroît la notoriété et le pouvoir de négociation avec les divers partenaires. Elle permet également d'augmenter la mobilité du capital et de réduire l'endettement et assainir la situation financière ce qui permet d'augmenter la taille, réaliser des projets plus importants et conquérir de nouveaux marchés, bénéficier des conditions plus souples et moins coûteuses pour lever des fonds, renforcer leurs ressources propres. Comme pour le financement par capital investissement, les PME ont également été interrogées dans quelle mesure elles sont instruites sur le financement par introduction en bourse. 64 % des répondants déclarent instruites de ce mode de financement et la même proportion de chefs de PME sait qu'il existe une bourse en Algérie.

La levée de fonds en bourse inspire peu les chefs de PME, environ 20% seulement des interviewés ne souhaitent pas s'introduire en bourse et ce, pour plusieurs raisons : opération non nécessaire, la volonté de garder le contrôle, les coûts d'introduction élevés, les contraintes administratives et comptables imposées pour l'accès au marché et bien sûr la transparence vis-à-vis de la concurrence.

Pour les 20 % souhaitant s'introduire en bourse, il leur a été demandé de choisir, parmi une liste de motifs suggérés dans le questionnaire, les éléments importants incitant la volonté de recours au financement par introduction en bourse. Les motivations étaient les suivantes :

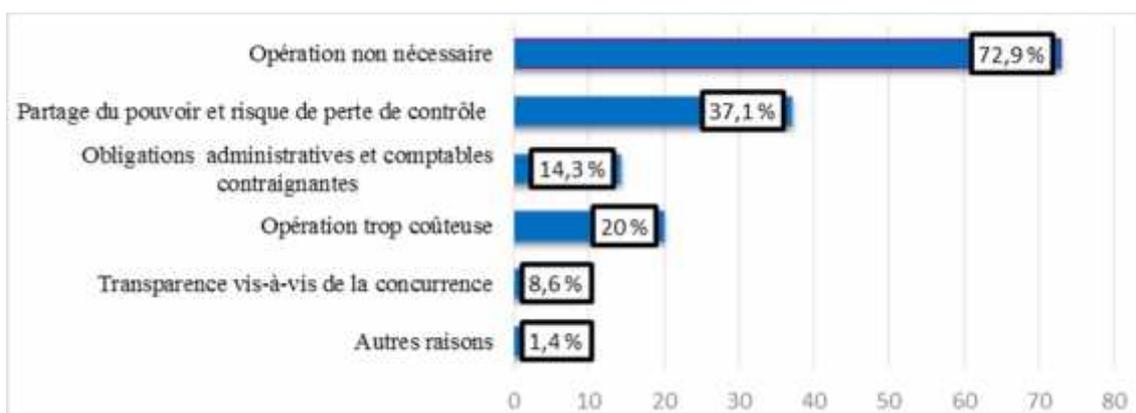
Figure n°7 : Raisons incitant la volonté de recours au financement par introduction en bourse



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête.

Les entrepreneurs dans les PME ont une réticence à la cotation en bourse. Les raisons sont multiples comme montrées dans la figure suivante.

Figure n°8 : Motifs de réticence des PME à une éventuelle introduction en bourse



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête.

En particulier, il y a réticence au partage du pouvoir (37 % des répondants). L'entreprise reste fondamentalement une aventure personnelle. Soucieux de protéger son indépendance, confondant trop souvent le patrimoine de l'entreprise avec le sien propre - le mandataire actionnaire se donnant à lui-même en tant que dirigeant mandat de gérer le patrimoine investi dans l'entreprise - le chef d'entreprise PME reste dans l'âme un entrepreneur individuel. Il n'est pas étonnant que la volonté de conserver le contrôle d'une structure familiale constitue pour 37 % des PME une des raisons évoquées pour la réticence à une introduction en bourse.

La cotation nécessite de la part de l'entreprise un effort d'information envers ses actionnaires et un suivi administratif important. Pour de petites entreprises, on estime que cette tâche représente une personne à plein temps. Il y a donc une dimension minimale à atteindre. Ensuite, l'entrée en bourse n'a de sens que si suffisamment de titres sont échangés pour former un prix. Or, il s'agit là d'une gageure, car un nombre important de PME sont de nature familiale ou ont leur capital concentré entre les mains de quelques actionnaires seulement. Le nombre de transactions est donc généralement extrêmement faible. Il en résulte que l'estimation du prix d'une action n'est pas aisée et doit se faire par un audit de l'entreprise, audit dont le coût est souvent prohibitif par rapport au montant de la transaction.

Autrement dit, la bourse n'est pas un instrument de financement adapté aux PME de faible dimension. Faut-il en conclure que les PME ne se financent pas en fonds propres ? Bien au contraire

L'apport de fonds propres par ouverture du capital à de nouveaux partenaires impose que soient prises en compte leurs exigences, soit ⁽²⁵⁾ :

- l'exercice d'un droit de contrôle et donc l'accès à l'information sur la situation et les perspectives de l'entreprise ;
- une rémunération à hauteur du risque que comporte tout investissement en fonds propres.

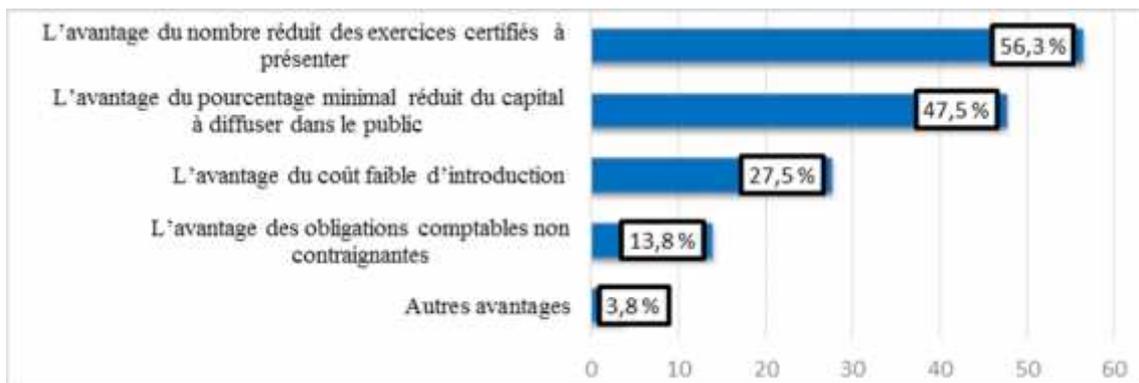
La réalisation de telles exigences trouve ses limites, d'une part du fait de la nature des rapports qu'entretient le chef d'entreprise avec ses actionnaires, et d'autre part dans l'appréhension de la dimension financière de tout choix stratégique.

Sur la question de la création d'un compartiment du marché financier pour les PME en Algérie 42,2 % des PME interrogées jugent que cela est intéressant, et parmi les avantages qui les intéressent de plus sont celui du nombre réduit des exercices certifiés à présenter et celui du pourcentage minimal réduit du capital à diffuser dans le public. 33 % des répondants pensent que la création de ce marché va contribuer à l'amélioration de l'accès des PME au financement.

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements.

La figure suivante indique, parmi les avantages d'un second marché envisagé, celui qui intéresse le plus les propriétaires de PME.

Tableau n°9 : Avantages d'un second marché boursier qui tente les PME



Source : Réalisé à partir des données de l'enquête.

En termes de gouvernance, la cotation est censée d'impliquer une discipline nouvelle imposée par le marché financier. La cotation réduit la latitude discrétionnaire des dirigeants des PME et les incite à gérer dans le sens de l'intérêt général. En effet, la contrainte de la transparence et le contrôle compte tenu des choix stratégiques et financiers limitent les conduites managériales opportunistes.

-Lever des fonds, diversifier et multiplier les sources de financement :

Les entreprises en croissance génèrent dans la plupart des cas des besoins importants de ressources financières, liés aux investissements et aux besoins du fonds de roulement d'exploitation. L'introduction en bourse avec appel public à l'épargne a pour objet de lever des capitaux propres supplémentaires pour l'entreprise. Mieux encore, sur le marché financier, la société trouve une palette très élargie de produits financiers pour renforcer ses fonds propres sans avoir à rembourser la partie du capital souscrit par les nouveaux actionnaires qui ont la possibilité de vendre par la suite leur part en bourse. Elle peut émettre des emprunts obligataires sans garantie bancaire. La cotation des titres de la société en bourse favorise une meilleure appréciation du risque de la société par la communauté des prêteurs et par conséquent, une amélioration de ses conditions de financement.

- Le désendettement :

Certaines entreprises sont séduites par la bourse pour le principal objectif de leur désendettement. Il convient alors de se demander pourquoi une entreprise privilégie une ressource coûteuse (les actions) au détriment d'une ressource financière peu chère (l'endettement). Autrement dit, une introduction en bourse offre à l'entreprise la chance de se doter d'un potentiel financier qui permet de faire face à des événements imprévisibles.

Par conséquent, l'introduction en bourse et l'émission d'actions permettent à l'entreprise de disposer de liquidité supplémentaire qui vient renforcer le potentiel financier par l'accroissement des fonds propres.

- Accroissement de la notoriété et l'amélioration de la position de l'entreprise :

L'accès à la bourse représente d'autres avantages dont une image brillante et prestigieuse vis-à-vis de l'opinion publique et des actionnaires de l'entreprise, compte tenu de l'information et la transparence qu'elle offre.

Grâce à sa cotation en bourse, la société bénéficie d'une plus grande renommée par la publication du cours journalier ce qui lui offre une publicité gratuite.

- Diversifier son patrimoine et concrétiser sa plus-value :

La bourse évalue quotidiennement le cours de l'action en fonction de plusieurs facteurs qui tiennent compte de la valeur comptable de l'entreprise, mais surtout des anticipations sur ses perspectives de croissance futures, ce qui permet de valoriser le patrimoine des actionnaires. Donc la cotation fournit quotidiennement un prix de marché de l'action, qui vient faciliter la résolution du problème de la valorisation des cessions, très délicat pour les entreprises non cotées.

- Élargissement de l'actionnariat :

L'introduction en bourse permet de faire entrer dans le capital de l'entreprise des investisseurs institutionnels qui se situent dans une démarche de placement et qui sont susceptibles de fournir un soutien financier utile. En plus, elle permet d'augmenter le nombre d'investisseurs disposés à racheter ou à vendre des titres à un prix de référence fixé par le marché, qui leur permet d'éviter toute sorte d'éclatement ou dissolution de l'entreprise.

-Assurer la pérennité de l'entreprise :

L'introduction en bourse évite à l'entreprise tout éclatement ou dissolution, suite au départ de l'un de ses actionnaires majoritaires, ou bien dans certains cas de successions. Elle facilite aussi l'entrée de nouveaux actionnaires dont la société pourrait avoir besoin au cours de son développement.

- Motiver ses salariés et attirer des dirigeants de qualité :

En plus du renforcement de sa crédibilité par les moyens publicitaires comme la publication au bulletin des annonces légales, l'introduction en bourse est un facteur de fierté pour le personnel de l'entreprise. Avoir son entreprise cotée en bourse est en soi revalorisant, mais c'est surtout un moyen de mobilisation interne de ressources humaines et d'attirer plus facilement du personnel hautement qualifié ; l'entreprise peut trouver le moyen de garder à bon compte les personnes essentielles à son management. C'est aussi un moyen de motivation des salariés via un intéressement indirect à la bonne marche de l'entreprise.

- Bénéficiaire d'incitations fiscales :

Les sociétés qui s'introduisent en bourse bénéficient d'une panoplie d'avantages fiscaux :

À travers les lois de finances de 2009 et 2010, les autorités financières ont consacré l'exonération fiscale (IRG et IBS) réservée aux produits et plus-values engrangés sur les valeurs mobilières et titres financiers négociés sur le marché boursier.

4- Conclusion et résultats essentiels de l'étude :

Dans l'ensemble, l'étude a permis d'obtenir des informations très intéressantes sur les conditions d'accès des PME au financement par fonds propres. Les conclusions essentielles de l'étude concernent les besoins de financement des PME et leur perception des financements disponibles ainsi que les difficultés d'accès aux fonds propres.

D'abord, les difficultés que rencontrent les PME lorsqu'elles tentent d'accéder à des financements sont expliquées par le manque de solutions apportées par le système financier et au caractère incomplet de la palette de produits et services financiers, à des rigidités réglementaires ou des insuffisances du cadre juridique, ou à un manque d'information des bailleurs de fonds comme de l'entreprise. Le problème réside dans le fait qu'il n'existe pas comme c'est le cas dans les pays développés, de chaîne continue de financement qui permet aux investisseurs (entrepreneurs) de passer par tous les stades de développement de leurs entreprises en commençant par le micro financement, l'emprunt personnel, l'emprunt garanti, capital-risque jusqu'à éventuellement l'introduction en bourse.

La deuxième catégorie de raisons relève de la spécificité et des caractéristiques de ces entreprises et leur fragilité financière qui se traduit par la faiblesse des fonds propres, l'opacité informationnelle, etc. Ces caractéristiques spécifiques aux PME influent fortement leur accès au financement externe, qu'on parle de la faible capacité financière de certaines d'entre elles, des compétences parfois limitées des entrepreneurs et d'une asymétrie de l'information élevée entre la PME et ses bailleurs de fonds.

- Insuffisance des fonds propres et manque de garantie :

Premièrement, les PME ont une difficulté endémique à engendrer des fonds propres. L'aspect fondamental de cette contrainte de fonds propres provient du rapprochement de deux logiques nettement différenciées : celle de l'entrepreneur et celle des apporteurs de capitaux externes.

Les difficultés d'accès aux fonds propres peuvent traduire autant une difficulté au niveau de l'offre (orientation de l'épargne de long terme vers les entreprises insuffisantes) que de la demande, avec des entreprises réticentes quant à l'ouverture de leur capital par crainte de perte de contrôle.

- Le déficit de financement est associé à un déficit d'information :

La littérature financière s'accorde sur le fait que le financement des PME se caractérise principalement par un accès limité aux différentes sources de fonds en raison de leur opacité.

L'imperfection de l'information et les difficultés rencontrées par les agents à capacité de financement pour apprécier *ex ante* la probabilité de remboursement des PME, semblent être à l'origine des difficultés de ces entreprises. La gamme des financements externes auxquels les PME ont accès se trouve ainsi limitée à la dette.

Lorsque le bailleur de fonds évoque la confiance à accorder à l'emprunteur, cela suppose qu'il puisse être en mesure d'évaluer autant les capacités techniques et managériales de l'entité en question, mais également la propension qu'elle a eue ou peut avoir à faire face à ses engagements à bonne date. Il est donc nécessaire que l'entité emprunteuse puisse disposer d'un système d'information à même de permettre à ses partenaires d'avoir une idée plus précise sur son historique d'activité. Or, dans le cas des PME, il faut dire que le système d'information est généralement défaillant.

- Contrainte liée à la spécificité d'une partie de leurs actifs :

Les PME subissent une contrainte liée à la spécificité d'une partie de leurs actifs qui sont peu susceptibles de servir de garantie en raison de sa liaison intrinsèque à l'entreprise considérée. Son degré de transférabilité est par nature limité.

Les interactions entre ces contraintes sont nombreuses, le nœud modal demeurant les fonds propres qui sont susceptibles à la fois de démarrer le processus d'investissement et de jouer le rôle de garantie pour les bailleurs de fonds.

- Contrainte liée à la méconnaissance financière des dirigeants de PME :

Les petites et moyennes entreprises connaissent des difficultés financières et souffrent d'une insuffisante participation aux modes de financement nouveaux comme le recours direct au marché financier. Ces modes de financement (capital investissement, marché boursier) sont peu connus, même s'ils suscitent beaucoup d'intérêt chez les entreprises émergentes et structurées. Il ne s'agit pas seulement de mieux connaître les différents instruments, mais aussi d'élaborer une approche stratégique à long terme de financement ; cela implique de comprendre en quoi différents instruments peuvent répondre à différents besoins de financement à divers stades du cycle de vie, les avantages et les risques qu'ils impliquent, ainsi que leurs complémentarités et la possibilité d'exploiter ces sources.

Faute de pouvoir accéder à ces nouveaux produits, les entreprises de petite et moyenne dimension n'auraient pu faire jouer la concurrence entre produits bancaires et produits de marché pour bénéficier d'un alignement des conditions bancaires sur le taux de marché monétaire.

- Trop forte dépendance des PME vis-à-vis des banques :

Les PME et les entrepreneurs sont souvent très dépendants des instruments classiques de la dette pour satisfaire leurs besoins de démarrage, de trésorerie et d'investissement, mais ces instruments ne répondent pas pleinement aux différents besoins de financement des PME aux divers stades de leur cycle de vie.

Cette situation de trop forte dépendance dans laquelle se trouvent les entreprises vis-à-vis de leurs banques, trouve son origine dans l'absence d'un véritable marché financier, qui reste embryonnaire en Algérie, de la faiblesse du capital investissement et d'autres instruments adéquats.

- Le déficit de financement est associé à un déficit d'incitations à la croissance :

La question de la capacité des PME à devenir grandes ne relève pas seulement de la disponibilité du financement. Cette question de la capacité des PME à croître doit donc aussi être mise en relation avec la stratégie d'indépendance financière des dirigeants et les enjeux de pouvoir. La concentration du pouvoir et de la propriété conduit dans de nombreux cas les dirigeants à limiter le recours au financement extérieur, en particulier aux fonds propres externes. Plusieurs études réalisées sur le comportement financier des PME constatent qu'il

correspond au schéma du financement hiérarchique, priorité donnée à l'autofinancement, puis au financement par dette (bancaire) et, en dernier lieu, recours aux fonds propres externes.

Pour autant, les arguments traditionnels expliquant cette hiérarchie - asymétrie d'information entraînant des coûts croissants - ne sont pas directement transposables aux PME, sauf à intégrer dans les coûts de financement en fonds propres ceux résultant de la perte des avantages de l'indépendance financière.

L'indépendance financière est un frein puissant à l'ouverture du capital, au renforcement des fonds propres par des apports d'actionnaires extérieurs et à la croissance. De nombreux dirigeants adoptent encore une gestion prudente privilégiant la sécurité relative du patrimoine familial. Cette volonté d'indépendance financière, souvent associée à une relative confusion entre patrimoine familial et patrimoine social avec ses implications en termes de prélèvements et de bénéfices privés monétaires et non monétaires, constitue un obstacle majeur à l'ouverture du capital à des actionnaires tiers, tant du point de vue des dirigeants que de celui des investisseurs redoutant l'aléa moral. Cela conduit inévitablement à couper les entreprises concernées du financement en fonds propres externes qui exige rentabilité et croissance.

Au terme de cette étude, la situation de sous financement dans laquelle les PME se trouvent, en plus du fait des entrepreneurs et aussi du fait des institutions financières qui ne cessent de durcir davantage les conditions d'accès à leurs financements. En plus de ces deux groupes de responsabilité, l'on ne peut manquer de pointer le doigt vers l'État, qui doit mener des actions dans le but de décanter cette situation.

Référence :

- 1-TORRÈS. O., 1999, Les PME, Ed .Flammarion, Paris.
- 2-COLOT V. et A.MICHEL P., 1996, " Vers une théorie financière adaptée aux PME : réflexion sur en science en genèse ", In Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, Vol. 9, n°1, 1996, p.143-166.
- 3-FOUNANOU M. et RATSIMALAHELO Z., 2011, " Financement des petites et moyennes entreprises en Afrique subsaharienne : faut-il restaurer les banques publiques de développement ? ", In Revue des Sciences de Gestion, Vol. 2011/3, n°249-250, p 105-112.
- 4-GROLEAU Y., 2012, Mesure de la liquidité et autofinancement des PME en croissance, Thèse de Doctorat en Administration, Conjointement Université Québec à Trois- Rivières et Université Sherbrooke.
- 5-POUGUE Y-A. et BERNASCONI M., 2013, " Capital-Investissement et financement des PME au Cameroun : enjeux et perspectives ", In La Revue des Sciences de Gestion, n°259-260, janvier-avril 2013, pp 69- 75.
- 6-WOLDIE A. LEIGHTON P and ADESUA A., 2008, " Factors influencing small and medium enterprises (SMEs): an exploratory study of owner/manager and firm characteristics", In Banks and Bank Systems, Vol. 3, Issue 3, 2008.
- 7- OLOSUTEAN MARTIN A, 2011, Innovation et coopération des petites et moyennes entreprises : une analyse des populations d'entreprises innovantes, Thèse de Doctorat en Sciences économiques, Université d'Orléans, Décembre 2011.
- 8-PING H., 2013, Analysis on financing difficulties of Small and Medium-sized Enterprises in China and corresponding countermeasures, In International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 3, n°15, August 2013.
- 9-Ministère de l'industrie et des mines, Bulletin d'information statistique de la PME n°33, Edition novembre 2018. Disponible sur : http://www.mdipi.gov.dz/IMG/pdf/Bulletin_PME_N_33.pdf (consulté le 19/03/2019).
- 10-DIETSCH M. et MAHIEUX X., 2014, " Comprendre le déficit du financement des PME pour stimuler leur croissance ", In Revue d'économie financière, Juin 2014, vol. 114, pp 17- 30.
- 11-DJEDIDI-KOOLI S., 2009, L'accès au financement des PME en France : Quel rôle joué par la structure du système bancaire? Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris-Dauphine.
- 12-PARANQUE B., 1994, "Fonds propres, rentabilité et efficacité chez les PMI : Méthodes d'analyse et appréciation des situations financières ", In Revue d'économie industrielle, Vol 67, pp 175-190.
- 13-JULIEN H. et PARANQUE B., 1995, " Financement des entreprises et évolution du système financier", In Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, Vol.

81, n°3-4, 1995, p 43-66.

14-PARANQUE B., 1995, "Financement, investissement et performances des entreprises industrielles", Travail présenté comme mémoire pour l'obtention du diplôme national d'Habilitation à diriger les recherches en sciences économiques auprès de l'Université Lumière - Lyon II, novembre 1995.

15-JULIEN H. et PARANQUE B., 1995, " Financement des entreprises et évolution du système financier", In *Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 81, n°3-4, 1995, p 43-66.

16-PARANQUE B., 1994, "Fonds propres, rentabilité et efficacité chez les PMI : Méthodes d'analyse et appréciation des situations financières ", In *Revue d'économie industrielle*, Vol 67, pp 175-190.

17-SARGIS-ROUSSEL C et al., 2014, *Comptabilité générale : principes et applications*, Ed. Pearson, Montreuil.

18-YAHIAOUI A., 2011, *Le capital investissement en Algérie : Etat des lieux et contraintes*, Thèse de Magister en Sciences Economiques, Université de Tizi-Ouzou.

19-Loi N°06-11 du 24/06/2006.

20-Rapport FMI n°14-161 de juin 2014.

21-Règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières. (Paru au JORA n°41 du 15 juillet 2012).

22-<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20> (consulté le 02/02/2019).

23-ST-PIERRE J., 2004, *La gestion du risque : comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement*, Ed.Presses de l'Université du Québec, Québec.

24-FADIL N., 2005, " Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique ", In *Revue Internationale PME : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 18, n°3-4, 2005, p 125-148.

25-DUBOIS D. et GABRIELLI D., 1999, " Épargne des ménages et financement en fonds propres des PME : Obstacles et leviers d'action", In *Revue d'économie financière*, Vol. 54, 1999, p 179-192.