

Les problèmes du Capital Risque en Tunisie

M. Riadh ABIDA

Président de l'ATIC

Association Tunisienne des Investisseurs en
Capital

1^{er} Septembre 2006

Définition du Capital Investissement

- **Capital Investissement (Private Equity):** investissement en fonds propres ou quasi-fonds Propres dans des entreprises.
- **Capital risque (venture capital):** investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des entreprises jeunes ou en création (amorçage-création).
- **Capital développement:** le même investissement dans une société généralement rentable et ayant atteint un certain degré de maturité. L'investissement est utilisé pour financer le développement de l'activité.
- **Capital transmission (Leveraged Buy Out):** investissement en fonds propres destiné à financer l'acquisition d'une société en complément d'un financement bancaire.

Contexte Economique National

- Le pays lance le défi de création et de mise à niveau d'entreprises notamment des PME (le secteur le plus dynamique de l'économie).
- L'économie Tunisienne a besoin du capital investissement sous toutes ses formes: amorçage, création, développement, etc...
- L'économie s'ouvre de plus en plus sur l'extérieur, ce qui nécessite une nouvelle approche dans le financement et l'accompagnement (passage du financement par l'endettement au financement par l'apport en capitaux propres.)

-
- Constat: - Une PME familiale: actionnariat sans actionnaires.
 - Accélération de l'endettement: les frais financiers peuvent atteindre jusqu'à 15% du chiffre d'affaires contre un ratio raisonnable se situant entre 2 et 3% de ce chiffre pour une société ayant une bonne trésorerie.
 - **Objectif à atteindre:** permettre aux PME- en développant les capitaux à risque - de trouver les fonds propres qui leur sont nécessaires.

Loi N° 95-87 du 30 octobre 1995 portant création des SICAR

■ L'article 21:

Objet: Participation au renforcement des Fonds propres des entreprises et notamment:

- Des entreprises promues par des nouveaux promoteurs.
- Des entreprises implantées dans les zones de développement régional.
- Des entreprises objet de mise à niveau.
- Des entreprises technologiques et innovantes.

■ L'article 22:

- Les participations des SICAR **ne doivent pas constituer la majorité du capital.**
- Les participations doivent faire l'objet de **conventions** avec les promoteurs fixant les modalités et les délais de réalisation des rétrocessions.

Rôle des SICAR

1. **Financement:**

- Financement des investissements par la consolidation des Fonds Propres dans tous les domaines d'activité (industrie, services, agriculture innovante ou exportatrice).

Et dans toutes les phases de développement (amorçage, création, développement, reprise).

- Participation minoritaire au capital sauf dans les cas de participation du FOPRODI ou du RITI.
- Participation faisant l'objet de conventions fixant les modalités et les délais de rétrocession.

2. **Assistance et accompagnement:**

- Assistance à la finalisation des études techniques et financières.
- Montage financier adapté au projet.
- Soutien et accompagnement à toutes les étapes de vie du projet.

Les étapes d'intervention

La pratique du capital risque s'articule autour de 5 phases importantes:

1. **Collecte de dossiers** (engagement des professions liées au capital investissement: intermédiaires).
2. **Sélection** (en moyenne 20% des demandes).
3. **Intervention dans les entreprises sélectionnées.**
4. **Suivi et accompagnement:**
 - Il ne s'agit pas de suivi de l'activité d'une société à travers des documents en assistant 1 fois par an à des Assemblées Générales mais un partenariat et une coopération visant le développement de l'entreprise.
 - D'un autre côté: **information, transparence et bonne gouvernance.**

5. **Sortie:** lorsque l'entreprise aura mené à bien le projet pour lequel la SICAR est intervenue et lorsqu'elle aura constitué les bases solides lui permettant d'aborder d'autres phases de sa croissance, la sortie du capital sera organisée en concertation avec le chef d'entreprise.

Le capital risque et les Pouvoirs Publics

- Mise en place d'un arsenal de statuts juridiques: SICAR, sociétés de gestion, FCPR, Instruments financiers, ... « peut être peut il- être encore amélioré ».
- Fixation des règles de jeux, juridiques et fiscales notamment qui facilitent la meilleure allocation possible des ressources.
- Rôle d'initiateur et de catalyseur dans les secteurs d'intérêt public général: amorçage, création « FOPRODI », technologies « RITI », essaimage, Fonds de mise à niveau « FODEC »,...
- Prise en charge d'une partie du risque à travers la SOTUGAR.
- Soutien du capital création et du capital risque régional.

Où en est le Capital Investissement en Tunisie?

- En quelques années, la Tunisie a découvert les vertus et aussi les difficultés du capital risque. Peut être plus tard que d'autres pays, mais son apprentissage a été rapide.
- Le capital risque s'installe de plus en plus dans le paysage du financement de l'entreprise tunisienne et apporte une réponse à la problématique financière de la PME.
- Un métier structuré avec une quarantaine d'acteurs du capital investissement (dont 28 représentant plus de 95% de l'activité du secteur): SICAR et sociétés de gestion de FCPR.

Des ressources en nette évolution

Année	2000	2005	2006
Montant (MD)	300	550	700

Une activité en nette progression

Année	Moyenne de 10 années avant 2005	2005	2006	
En nombre de projets/an	150	187	1 ^{er} semestre	Extrapolation année
			157	314

-
- ❑ Un métier non comparable à celui du venture capital européen ou américain:
 - Un tissu n'ayant ni la diversité, ni les potentialités, ni la profondeur porteuse..
 - La nature des ressources qui sont à dominante institutionnelle et particulièrement bancaire et non privée.
 - ❑ Les projets de bonne qualité existent mais pas assez de dossiers prometteurs de rendements élevés.

-
- ❑ La faiblesse du vrai capital risque càd le capital innovation (prudence d'affectation).
 - ❑ Des difficultés au niveau du suivi actif et du rôle de la SICAR en tant que de partenaire à part entière.
 - ❑ Un taux de sinistralité relativement  elev e.
 - ❑ La culture du capital risque n'est pas encore suffisamment ancrée chez le comportement des promoteurs.
 - ❑ Des difficultés au niveau de la levée de Fonds si la rentabilité n'est pas attractive.
 - ❑ Des voies de sortie étroites.

Cas particulier

Le capital risque régional

Nature des projets :

Il s'agit d'entreprises jeunes et de petites tailles mais qui disposent d'un réel dynamisme et potentiel de croissance (dans un rayon d'action géographiquement limité).

Objectif des interventions:

- À la fois financier et économique.
- Financement surtout de la création pour dégager des dossiers matures pour le futur.

Caractéristiques des interventions:

- Petites entreprises parfois peu structurées.
- Intervention touchant notamment les stades de création dans des secteurs « traditionnels » pour la plupart.
- Coût de suivi, d'accompagnement et de gestion pénalisant des petits tickets.
- Contraintes de gains financiers (les succès doivent connaître un coefficient multiplicateur important pour compenser les échecs).
- Un portefeuille peu liquide (échecs et collages relativement élevés).

Propositions et pistes de réflexion

- Augmentation du flux de création d'entreprises notamment celles innovantes et à haute valeur ajoutée (Implication des autres professions liées au capital investissement).
- Evolution de la pratique actuelle:
 - Financer de bons dossiers d'entreprises **en croissance**.
 - Permettre à l'entreprise de disposer de capitaux propres **suffisants et investis durablement**.

-
- Promotion du capital investissement auprès des investisseurs et des entrepreneurs (acceptation des règles de jeux et des modalités propres au capital risque).
 - Renforcement des compétences au niveau des acteurs du capital investissement et développement du co-investissement.
 - Renforcement de l'action des pouvoirs publics en matière:
 - De création: renforcement et davantage de clarification du FOPRODI.
 - De soutien du capital risque régional et de l'innovation.
 - De mobilisation de ressources de co-financement (pour les secteurs d'intérêt public général).
 - Evolution de la réglementation: actions de préférence,...
 - Développement des mécanismes de sortie.

**SANS MECANISMES SIGNIFICATIFS DE
SORTIE, ON NE PEUT PARLER DE
DEVELOPPEMENT CONSIDERABLE DU
CAPITAL INVESTISSEMENT EN TUNISIE**

Exemple

Typologie de sorties des organismes de capital risque en France (Moyenne 2003-2005)

Mode de sortie	Moyenne sur 3 ans			
	Valeur		Nombre	
	M€	%	Nbre d'op	%
Cession Industrielle	840	20,3%	210	19%
Introduction en bourse et cession de titres après introduction	675	16,3 %	122	11 %
Obligations convertibles et c/c actionnaires	366	8,8 %	222	20 %
Cession à un autre fonds	1110	26,8 %	100	9 %
Cession à des institutions financières	166	4,0 %	40	4 %
Cession au management	326	7,9 %	185	17 %
Réduction du capital	206	4,9 %	27	3 %
Autres	440	10,6 %	132	12 %
Total	4129	99,6 %	1038	95 %
Pertes totales	16	0,4 %	62	5 %
Total	4145	100,0%	1100	100 %

Source: AFIC

Le marché alternatif

les avantages sont plus grands que les risques

Avantages	inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> - Financement de la croissance de la PME tout en freinant la progression des frais financiers. - De nouvelles opportunités d'investissement pour les sociétés de capital risque. - Issue favorable au capital risque. - Notoriété – crédibilité – mutation dans le système de gouvernance – PME plus solide,..... - Assurer la pérennité de certaines PME en apportant une solution au problème de succession. 	<ul style="list-style-type: none"> - Coût élevé et formalités nombreuses. - Crainte de céder une participation à un groupe concurrent ou financier (il existe des moyens pour parer ces risques : ADP, action de préférence,...). - Craintes sur la perte de confidentialité et sur les exigences en matière de transparence.
<i>Opportunités</i>	<i>Menaces</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Développement du secteur du capital risque, capital développement et capital transmission. - Une réponse aux besoins de financement de l'innovation scientifique et technique. - Assurer une meilleure complémentarité entre banques et marché financier. 	<ul style="list-style-type: none"> - Faible nombre d'introductions. - Des problèmes sont encore soulevés au niveau du marché principal. - Des expériences d'un second marché dans certains pays développés ont connu l'échec. - Risque de déclin de la sélectivité en cas d'absence d'un nombre suffisant de candidats.

Création au niveau de l'ATIC de groupes de réflexion

Groupe 1: statistiques d'activité et de performance

Objet: analyser les statistiques et étudier la performance du secteur.

Groupe 2: comité juridique, législation, fiscalité, instruments de participation et mécanismes de sortie.

Objet: examiner les points de droit des affaires concernant le capital investissement et étudier les aspects juridiques et fiscaux.

Groupe 3: formation

Objet: définir la stratégie en matière de formation des cadres des SICAR.

Groupe 4: innovation et valorisation de la recherche.

Objet: susciter une réflexion visant à promouvoir le capital risque dans sa composante innovation.

Groupe 5: coopération et relation avec les investisseurs.

Objet: définir une politique et une stratégie nationale en matière de création de fonds capitaux à risque et de fonds de fonds en coopération avec des bailleurs de fonds étrangers.

Merci pour votre attention

« ATIC »

Adresse: Avenue kheireddine Pacha-1002 Tunis

Tél: 71.282.778

Fax: 71.284.125

E-mail: associationsicar@gnet.tn

Site web: www.ATIC-ONLINE.com (en cours d'élaboration)