

Débat sur

Le capital investissement en Tunisie

Les entreprises tunisiennes, qu'elles soient en phase de croissance ou de restructuration financière, ont un grand besoin de fonds pour améliorer les composantes du haut du bilan.

Le capital investissement s'insère dans la logique de financement de projets en quête de ressources de fonds propres.

L'investissement productif a également besoin d'accompagnement et d'expertise opérationnelle et financière dans le développement des entreprises ainsi que dans leur gouvernance.

Les bonnes pratiques, en matière de gestion, d'impact positif des investissements et, en fin de compte, la création d'emplois, sont à ce prix.

C'est dire l'importance du capital investissement dans la promotion du secteur privé, en particulier, en termes d'impulsion au développement et de soutien à la croissance économique inclusive.

Dans le contexte actuel particulièrement difficile, l'investissement en Tunisie souffre du manque de sources de financement adéquat pour les investissements « à risques » dans des secteurs nouveaux porteurs de création d'emplois et de richesse nationale.

C'est pour expliciter le paysage du capital investissement en Tunisie et les perspectives de son développement que le Forum Ibn Khaldoun pour le Développement a organisé, le 13 décembre 2022, un débat sur le sujet, introduit et animé par Mr Kais Bouhajja, expert-comptable.

Le paysage du capital investissement en Tunisie et les perspectives de son développement.

Le capital investissement, en tant que forme particulière de financement des entreprises, est défini comme un ensemble d'instruments et de procédures visant à augmenter les fonds propres des entreprises, notamment les PME.

Le capital investissement est ainsi considéré comme un véritable levier pour la création de l'emploi et des richesses. C'est un moyen pour attirer les investisseurs et développer la recherche dans les métiers de demain et pour assurer une bonne transmission des entreprises ainsi que leur pérennité. Le métier du capital investisseur a été historiquement un métier de gestionnaire pour compte propre (Banques d'Investissement, Sociétés d'Investissement en Capital Risque (dites SICAR) , Holding financier)

1 Quelques statistiques du capital investissement en Tunisie : (voir le doc power point en annexe)

Pour la période 2016-2021, les statistiques récentes font ressortir les principaux constats suivants :

- La prédominance des sociétés d'investissement, filiales de banques en termes de ressources gérées.
- Plus de 50% des investissements ont été alloués à des sociétés implantées dans les zones de développement régional, étant donné que le facteur essentiel de levée de fonds est en rapport avec l'avantage fiscal accordé.
- Le volume des investissements réalisés par les sociétés de capital investissement s'est élevé à 2537 millions de dinars. Ils ont permis le financement de 164 projets par an, en moyenne, soit un total d'environ 1151 projets sur toute la période 2016-2021.
- Les projets dont le montant des investissements est inférieur à 2MD accaparent la part du lion avec 53%, ceux supérieurs à 10MD ne représentent que 14% en 2021.

Par cadre d'intervention, 34% des investissements ont concerné les projets de restructuration.

- Les encours des fonds levés sont passés de 3.464,5MD en 2020 à 3986,9MD en 2021, soit des fonds levés de 522,4MD, montant considéré important.

2 Cadre juridique relatif aux sociétés d'investissement.

Il est considéré complexe notamment en ce qui concerne les textes fiscaux.

Un arsenal de textes juridiques (lois et décrets) promulgués depuis 1995 a en effet marqué cette investissement, les fonds 'industrie du capital investissement. Ces textes ont concerné les sociétés d'amorçage, les Startups et ont eu un apport positif quant à l'élargissement des véhicules du capital 'd'extension du champ 'l',investissement, le contrôle du conseil du marché financier (CMF) interdiction du 'un nouveau cadre légal pour les Startups et l'intervention, le développement d'd'avance.'recours au partage avec des rétrocessions à prix fixe défini à l

3 Les différents types de véhicules d'investissement.

Ils se déclinent principalement en quatre catégories :

- Les SICAR : gestion pour compte propre, essentiellement des banques
- Les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR)
- Les fonds d'amorçages, (fonds pour le renforcement des fonds propres des projets innovants avant la phase de démarrage effectif.
- Les fonds de fonds (fonds d'investissement qui investissent dans d'autres fonds d'investissement)
- Les FIS (gestion pour compte de tiers)

Les conditions de gestion de chaque catégorie, les particularités qui les distinguent ainsi que les procédures de leur fonctionnement sont préalablement définies par des dispositions juridiques spécifiques.

Il en est de même des particularités fiscales des sociétés d'investissement ainsi que de leurs champs d'intervention (société implantée dans les zones de développement régional, zones de développement agricole, jeune promoteur, restructuration des entreprises etc.).

4 les ratios d'emploi fiscal et règlementaire.

Les véhicules d'investissement sont tenus de respecter les ratios d'emploi fiscal selon un catalogue prédéfini. Ces ratios concernent l'engagement sur l'emploi, le profil du promoteur et sa disponibilité, le développement régional, la transmission des entreprises, les entreprises en difficulté, les sociétés labellisées (Startups), et les entreprises innovantes à fort potentiel de croissance.

5 Les difficultés du secteur du capital investissement.

Certaines, importantes doivent retenir l'attention des décideurs pour répondre au mieux aux attentes des opérateurs existants et mobiliser les jeunes promoteurs.

- Un cadre règlementaire contraignant. Ratio d'emploi le plus important dans le monde (80%).
- Un cadre fiscal (très)contraignant : Ratio, conditions à respecter qui ne dépendent pas de la société d'investissement, déchéance fiscale etc.
- Des difficultés de levées de fonds en dehors de l'avantage fiscal.
- Faible implication des équipes de gestion.
- Des difficultés de liquidation des participations lors de la sortie (vers le promoteur, vers un industriel, vers un financier, sur le marché boursier etc.).

6 Des améliorations possibles.

Elles concernent plus particulièrement :

- L'élargissement de la base de levée de fonds, notamment les fonds non défiscalisés.
- L'extension du champ d'intervention des sociétés d'investissement, notamment le cadre de restructuration qui concerne la majorité des PME tunisiennes.
- L'assouplissement des conditions d'emploi des instruments de financement.
- Assurer une stabilité du cadre fiscal pour attirer les investisseurs.
- Permettre aux fonds étrangers de s'établir en Tunisie avec des mécanismes pouvant assurer la liquidité des fonds au regard de la réglementation de change.
- Dynamiser le marché boursier (alternatif) afin de permettre la liquidité des participations de fonds.

Discussion

La discussion a porté sur les principaux points suivants :

- Malgré un cadre fiscal favorable au capital investissement, la Tunisie demeure relativement peu attractive aux fonds étrangers par rapport aux autres pays de la région : Instabilité politique, environnement socio-économique détérioré, rares opportunités d'affaires, code des prestations financières non adapté aux non-résidents.
- Les entreprises, dans tous les secteurs, ont certes besoin de soutien financier important pour se restructurer. Cependant les bons partenaires manquent souvent car les banques cherchent surtout à profiter de la défiscalisation accordée sans accompagnement réel des PME.
- La Tunisie manque de capitaux car certaines compétences lui font défaut et les sociétés sont créées pour fuir le fisc, profitant des avantages accordés sans atteindre les résultats attendus.
- Les sociétés à capital risque s'adressent préférentiellement aux entreprises cotées en bourse. De ce fait, seules les entreprises innovantes accèdent au capital-risque. Cela ne crée pas un climat favorable, et avec un niveau d'épargne quasi nul, le système s'avère biaisé au départ.

- Faute d'accompagnement de qualité, le capital investissement n'est pas suffisamment performant.
 - Les banques de développement, spécialisées dans des secteurs particuliers ont été supprimées. Malgré quelques réussites, a-t-on pour autant atteint les objectifs visés ?
- L'économie tunisienne est une économie d'endettement. L'encadrement des entreprises privées est très bas alors qu'une adéquation est nécessaire entre fonds propres et dette.
- Les banques privées ont une expertise certaine. Le risque pris concerne aussi bien la SICAR que l'investisseur et quand le capital risque est grand, le gain escompté doit être conséquent, outre la défiscalisation. C'est pourquoi les SICARs ont surtout profité aux grandes entreprises, potentiellement compétitives. Ce qui a détourné le financement accordé des objectifs pour lesquels le système a été créé.

Ainsi malgré les réformes adoptées (fonds d'amorçage, fonds communs de placement à risque) et l'assouplissement des modalités d'intervention, des difficultés persistent ce qui limitent le rôle des SICARs en faveur des PME.

- C'est avec les StartUps que le Capital risque est le plus efficace avec la procédure : acquisition-restructuration-vente dans les conditions du marché.
- En Tunisie les SICARs sont soumises à trop de conditions pour répondre aux exigences de l'enjeu international.

Recommandations

- Afin de consolider le rôle du capital investissement, la Tunisie gagnerait à tirer profit d'un benchmarking avec les pays de la région au niveau du cadre réglementaire et législatif afin de remédier aux faiblesses spécifiques de notre système ; avantages fiscaux, catalogue et période d'investissement pour offrir un meilleur rapport rentabilité / risque et attirer les bailleurs de fonds étrangers.
- Pour pallier aux difficultés rencontrées par le système du capital risque il est recommandé de procéder à la mise en place des actions suivantes:
 - La création d'un cadre comptable par type de société.
 - La création d'un fonds d'investissement non-résidents.
 - L'élargissement de la base de levée de fonds notamment les fonds non défiscalisés.
 - La création de fonds d'investissement spécialisés et le développement de compétences sectorielles (restructuration, infrastructures).
 - L'extension du champ d'intervention des fonds d'encrage.
 - L'assouplissement des conditions d'emploi et des instruments de financement.
 - La simplification des conditions permettant de se concentrer sur les métiers du capital investissement (financement des PME).
 - L'encouragement des fonds étrangers par la refonte du code des changes (problème de dévaluation du dinar pour le rapatriement de la plus-value).

[Présentation PowerPoint à télécharger](#)