

Rapport statistique sur l'activité du Capital Investissement en Tunisie 2014



Mot de l'ATIC

Tunis, Décembre 2015,

- Un développement économique équilibré requiert nécessairement la création de PME performantes, ouvertes sur l'extérieur et qui se développent en évitant le surendettement, un handicap de nature à remettre en cause leur existence.
- Afin de disposer des fonds propres nécessaires à un développement équilibré, les entreprises ont besoin de l'intervention d'investisseurs professionnels avec des objectifs d'investissement à moyen et long termes qui les accompagnent dans le processus de création de valeur. Cette intervention est dictée, notamment, par :
 - L'orthodoxie financière qui incite à l'adoption de structures financières équilibrées tout en profitant de l'effet de levier financier ;
 - La valeur ajoutée apportée par les investisseurs financiers aussi bien en termes de conseils stratégiques et opérationnels, que de networking et d'apport financier ;
 - Le manque de liquidité chez les banques, principal pourvoyeur de fonds pour les PME tunisiennes.
- Or, dans les circonstances actuelles et afin de maximiser les chances d'accès au capital pour les entrepreneurs, il est important pour le pays de maintenir une stabilité politique et de restaurer les équilibres macroéconomiques et par là la confiance des investisseurs locaux et étrangers. Par ailleurs, le renforcement de l'environnement juridique qui entoure le capital investissement (homogénéisation et amélioration de la documentation juridique, renforcement de la portée juridiques des engagements réciproques issus des opérations contractuelles d'investissement,...) ne fera que renforcer l'attrait des investisseurs financiers pour cette classe d'actif.
- L'enrichissement du cadre réglementaire du capital investissement joue également un rôle important dans le développement du métier. Bien que le cadre initial du capital investissement souffre encore de plusieurs insuffisances et mériterait d'être révisé (Introduction de nouveaux instruments financiers appropriés, élargissement du scope de l'activité, rallongement des délais d'investissement,...), nous estimons que l'instauration du nouveau cadre réglementaire libre fin 2011 aura un impact positif sur les opportunités d'investissement.
- Le développement des opportunités d'investissement passe également par le renforcement du financement de l'innovation et la mise en place des structures et mécanismes appropriés tels que les structures d'incubation de projets et des programmes d'accélération, couplés à des mécanismes d'aide au financement plus efficaces et à plus forte valeur ajoutée pour les entrepreneurs qui en bénéficient. Le développement de Clusters spécialisés tels que technopoles trouve tout son sens dans ce schéma de réflexion.
- Le développement du marché financier, voie de sortie pour les investisseurs en capital, ne fera que renforcer la confiance de ces derniers et augmentera le flux de capitaux à investir aidant ainsi le métier, encore jeune, à constituer son track record et participer plus activement au financement de l'économie.
- L'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital « ATIC », l'association professionnelle qui représente le métier du capital investissement, regroupe des opérateurs du capital investissement, SICAR et sociétés de gestion de FCPR, de fonds de Private Equity et de fonds d'amorçage, ainsi que des membres associés dont l'activité tourne autour du capital investissement.
- L'objectif de l'association est de promouvoir le métier du capital investissement et d'être force de proposition pour l'amélioration de l'écosystème de cette activité. L'ultime finalité étant de faciliter l'accès de Startups, jeunes entreprises et PME à un capital patient, à travers l'implication de professionnels de l'investissement pour aider l'entreprise à créer de la croissance et amorcer un nouveau stade de développement. Les membres de l'ATIC sont signataires de la charte professionnelle qui définit les valeurs, les responsabilités et les engagements des membres dans leur approche du métier et vis-à-vis des entrepreneurs et des confrères.
- Dans ce contexte difficile, l'ATIC s'est engagée dans un processus de revalorisation et de modernisation de notre industrie afin de contribuer de façon efficiente et continue au développement économique et social de notre pays.

Karim GHENIM
Président de l'ATIC

Remerciements

L'ATIC et le cabinet MS Louzir membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited remercient l'ensemble des répondants pour avoir participé à cette enquête, pour le temps consacré et pour la communication des informations nécessaires à la réalisation de cette étude.



التجاري بنك
Attijari bank



صندوق الودائع والأمانات - تصرفا
CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS - GESTION



Section	Page
Sommaire	4
Introduction	5
Environnement économique et financier	14
Les investissements en 2014	21
Les désinvestissements en 2014	31
Les levées de fonds en 2014	36
Synthèse	41
Annexes	43

Section	Page	Introduction	Page
Sommaire	4	Périmètre	6
Introduction	5	Méthodologie	7
Environnement économique et financier	14	Glossaire	8
Les investissements en 2014	21	Notion du Capital Investissement	11
Les désinvestissements en 2014	31		
Les levées de fonds en 2014	36		
Synthèse	41		
Annexes	43		

Introduction

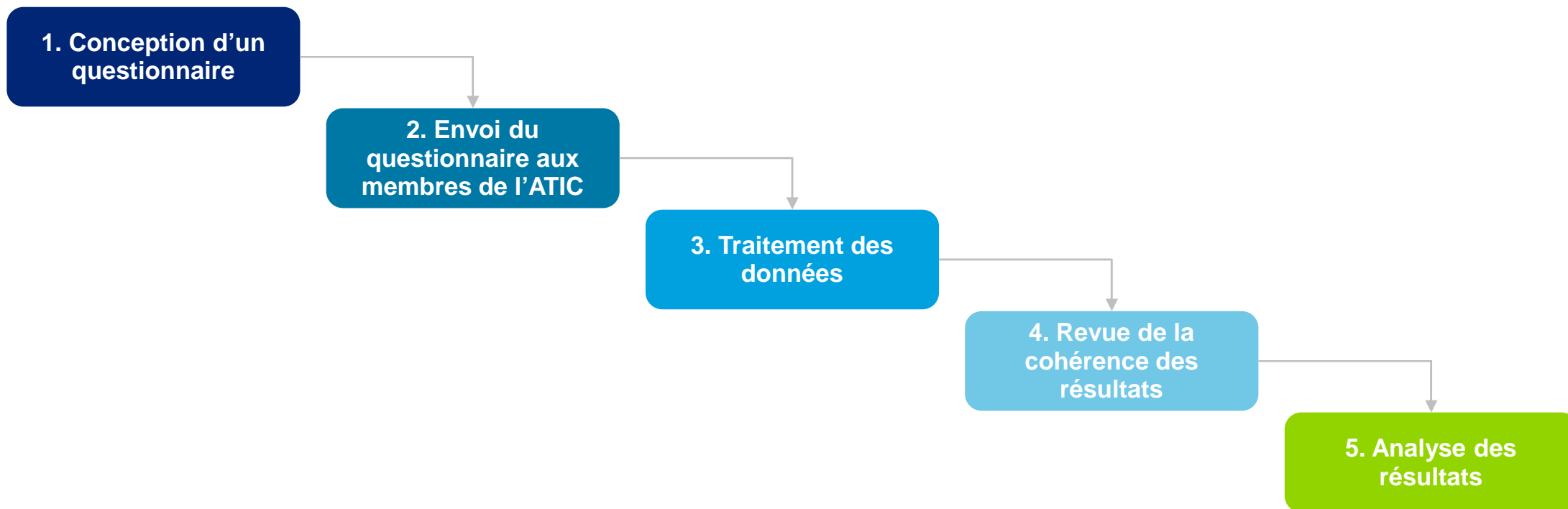
Périmètre

- L'enquête sur le rapport d'activité du Capital investissement en Tunisie de l'année 2014 a été conduite par le Cabinet MS Louzir Membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et par l'ATIC, dans le cadre d'un partenariat.
- L'étude se limite uniquement aux membres de l'ATIC et sur la base des membres ayant accepté de répondre au questionnaire qui leur a été envoyé.
- Le taux de réponse est de 37%, soit 15 membres sur 41 ont répondu au questionnaire de 2014. L'écart existant entre les résultats de ce rapport et ceux issus du rapport interne de l'association sur les statistiques d'activité des investisseurs en capital membres de l'ATIC de 2014 est dû principalement à la différence du nombre de répondants.
- Le Cabinet MS Louzir Membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited a recueilli et traité les données transmises par les membres répondants de manière strictement confidentielle.
- Les chiffres contenus dans ce rapport et les résultats communiqués sont directement issus des questionnaires que les membres de l'ATIC ont pris le soin de remplir.
- Aucune vérification n'a été effectuée sur l'exactitude et l'exhaustivité des informations et des données communiquées par les membres répondants ayant participé à l'enquête.
- L'étude couvre les sociétés d'investissement à capital risque (SICAR) et les sociétés de gestion pour le compte de tiers relevant du droit tunisien ou du droit étranger ayant un bureau ou installée en Tunisie et ayant répondu au questionnaire de l'étude.
- L'objectif de cette enquête est de mettre en évidence la contribution du Capital Investissement à la création d'entreprises, à la promotion de l'innovation et de nouvelles technologies, à la croissance des entreprises accompagnées et à la création d'emplois.
- A travers cette étude, l'ATIC cherche à mettre en avant l'impact économique et social et le rôle du Capital Investissement comme un outil de financement de l'économie tunisienne et un accélérateur de croissance.
- L'étude ne couvre pas la création de valeur, le Dry Powder et la performance sur les sorties à cause du faible niveau de réponses sur ces volets.

Introduction

Méthodologie

Pour la réalisation de cette étude, nous avons suivi les étapes suivantes :



NB: Tous les répondants n'ayant pas communiqué le même niveau d'informations dans leurs réponses au questionnaire, les populations utilisées d'une analyse à une autre peuvent varier et ce, afin d'assurer des analyses sur des populations comparables d'une année à l'autre.

Introduction

Glossaire (1/3)

Capital Investissement (Private Equity)	<ul style="list-style-type: none">• Prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le Capital Investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il finance le démarrage, le développement, la transmission ou l'acquisition (LBO/Capital Retournement) de cette entreprise
Capital Risque	<ul style="list-style-type: none">• L'entreprise est en phase de création ou au début de son activité. Le financement est destiné au premier développement du produit et à sa première commercialisation.
Capital Développement	<ul style="list-style-type: none">• L'entreprise a atteint son seuil de rentabilité et dégage des profits. Les fonds seront employés pour augmenter ses capacités de production et sa force de vente, développer de nouveaux produits et services, financer des acquisitions et/ou accroître son fonds de roulement.
Capital Transmission	<ul style="list-style-type: none">• Les capitaux sont destinés à permettre l'acquisition d'une entreprise existante non cotée par une équipe de dirigeants venant de la société ou de l'extérieur, aidés par des investisseurs en capital accompagnés d'investisseurs financiers. Ce type de financement recourt à la création d'une société holding, laquelle s'endette pour racheter l'entreprise cible.
Capital Retournement	<ul style="list-style-type: none">• Financement en fonds propres d'entreprises ayant connu des difficultés et pour lesquelles des mesures permettant le retour aux bénéfices sont identifiées et mises en œuvre.
Effet de levier	<ul style="list-style-type: none">• Effet multiplicateur de la rentabilité des capitaux propres résultant du recours au financement externe.
LBO	<ul style="list-style-type: none">• Acquisition d'une entreprise par des investisseurs en capital, associés aux dirigeants de l'entreprise achetée, dans le cadre d'un montage financier comportant une proportion plus ou moins importante d'emprunts et dont le remboursement est prévu par un prélèvement sur les cash-flows futurs.
Fonds de fonds	<ul style="list-style-type: none">• Un fonds de fonds offre aux institutionnels, qu'ils possèdent ou non une expérience du Capital Investissement, un produit de diversification en termes de géographie, de stades, et de modes d'investissement.

Introduction

Glossaire (2/3)

SICAR	<ul style="list-style-type: none">• Les Sociétés d'Investissement à Capital Risque ont pour objet la participation, pour leur propre compte ou pour le compte des tiers et en vue de sa rétrocession, au renforcement des fonds propres des entreprises et notamment des entreprises promues par les nouveaux promoteurs.
FCPR	<ul style="list-style-type: none">• Fonds Commun de Placement à Risque, le FCPR est une copropriété de valeurs mobilières et n'a pas de personnalité morale. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'autorité des marchés financiers. Un FCPR doit investir dans des participations au capital de sociétés, en respectant certains quotas selon les types d'investissement.
Fonds gérés	<ul style="list-style-type: none">• Ressources confiées, par des tiers, en gestion aux SICAR pour être employées dans des opérations de Capital Investissement.
Fonds offshore	<ul style="list-style-type: none">• Un fonds offshore est un organisme de placement collectif domicilié à l'étranger.
Pacte d'actionnaire	<ul style="list-style-type: none">• Convention conclue entre les actionnaires de la société (fondateurs et investisseurs en capital) pour organiser leurs relations en tant qu'actionnaires.
Capitaux levés	<ul style="list-style-type: none">• Encours des capitaux levés tenant compte des fonds levés et des remboursements effectués par l'opérateur du Capital Investissement à une date donnée.
Capitaux investis	<ul style="list-style-type: none">• Capitaux mis à la disposition des sociétés en portefeuille.
Tickets	<ul style="list-style-type: none">• Coût d'entrée d'un investissement ou une participation dans une entreprise.

Introduction

Glossaire (3/3)

Dry Powder	<ul style="list-style-type: none">• Le total des montants levés depuis la création du véhicule d'investissement diminué des remboursements et des montants investis.
Sortie	<ul style="list-style-type: none">• Terme utilisé par les investisseurs financiers, en particulier les fonds d'investissements, pour indiquer la cession de leurs investissements.
Sortie interne	<ul style="list-style-type: none">• Revente des parts de la société aux promoteurs du projet.
Sortie cession au management	<ul style="list-style-type: none">• Revente des parts de la société aux managers de la société.
Sortie industrielle	<ul style="list-style-type: none">• Revente des parts de la société à des entreprises ou des groupes industriels.
Revente à un fonds	<ul style="list-style-type: none">• Revente des parts de la société à un autre fonds.
Sortie à des institutions financières	<ul style="list-style-type: none">• Revente des parts de la société à des institutions financières.
Sortie marché boursier	<ul style="list-style-type: none">• Revente des parts de la société sur le marché boursier par une introduction en bourse.

Introduction

Notion du Capital Investissement (1/3)

Capital Investissement : une source de financement alternatif

Le Capital Investissement "CI" est une activité financière qui consiste pour un investisseur professionnel à entrer, dans le capital d'entreprises non cotées sur le marché boursier, ayant besoin de fonds propres.

Le Capital Investissement soutient l'entreprise à tous les stades du cycle de vie, il peut financer le démarrage, la croissance, la transmission, le retournement.

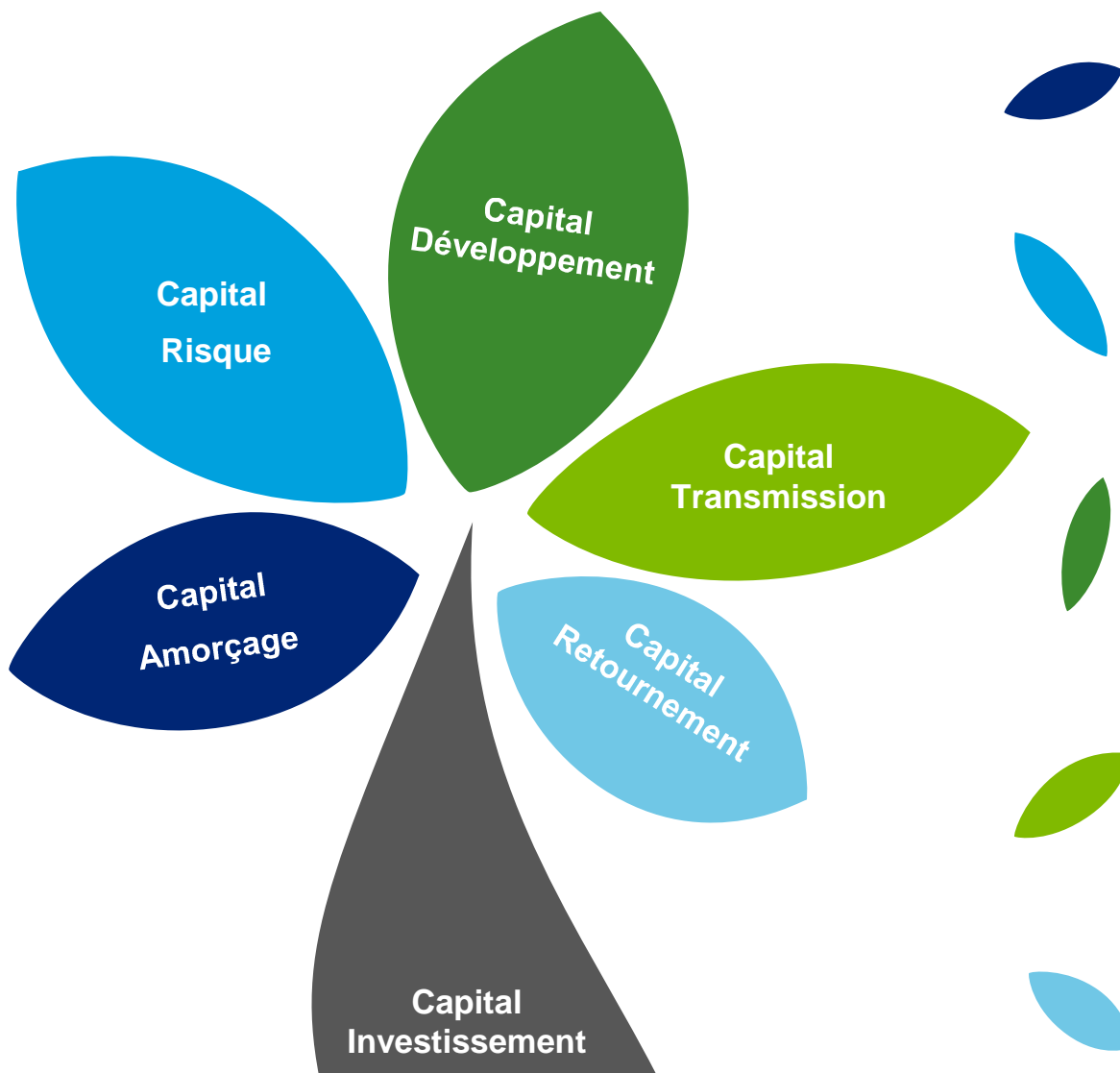
Le Capital Investissement offre à l'entrepreneur, les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un apport de compétences et d'expertises complémentaires, des modes de gestion et de gouvernance modernes et efficaces et un accompagnement stratégique.

A la différence des autres modes de financement, l'investisseur en capital est un actionnaire à part entière dans l'entreprise dont il partage les risques et les profits futurs. Il finance les plans d'investissement et participe activement tant à la direction qu'au développement de l'entreprise afin d'augmenter sa valeur à un horizon de 3 à 5 ans.

Introduction

Notion du Capital Investissement (2/3)

Les différentes formes d'investissements



Capital Amorçage:

Consiste en l'apport de capitaux propres à des entreprises en cours de création et qui présentent un fort potentiel de croissance.

Capital Risque:

Prises de participation, temporaires et minoritaires dans des entreprises non cotées, nouvelles ou en phase de création afin de dégager ultérieurement des plus-values.

Capital Développement:

Investissement en fonds propres d'une entreprise à fort potentiel ayant déjà atteint la maturité et destiné à permettre une nouvelle phase de développement.

Capital Transmission:

Financement (avec effet de levier) de la cession d'une entreprise non cotée établie de longue date, souvent à l'occasion du départ à la retraite du dirigeant fondateur, ou encore d'un renouvellement des cadres dirigeants.

Capital Retournement:

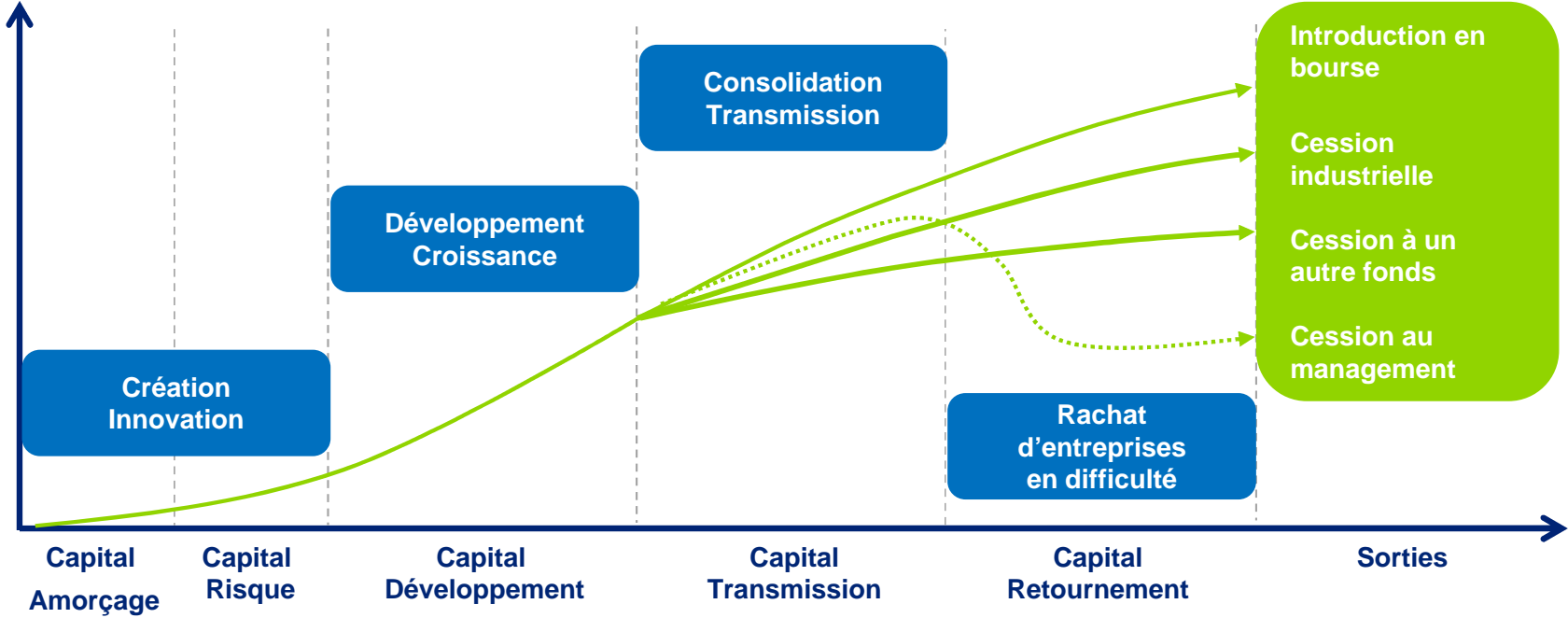
Financement visant à redresser des entreprises en difficultés.

Introduction

Notion du Capital Investissement (3/3)

Intervention du Capital Investissement

- Le Capital investissement soutien l'entreprise tout au long de son existence.
- Il intervient lors de son démarrage, son développement, sa transmission, ou encore sa recapitalisation en cas de difficultés.



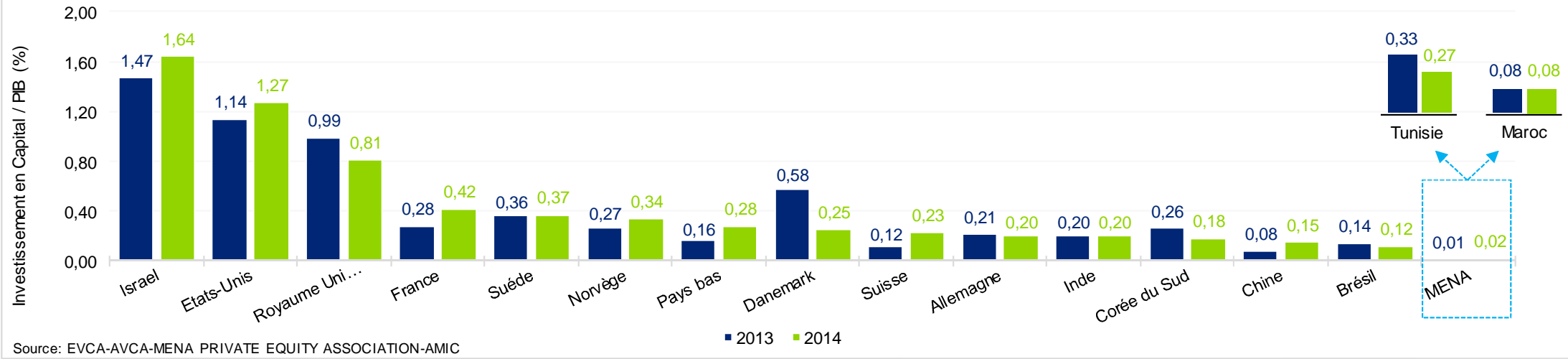
Source: Federal Finance, filiale du Crédit Mutuel

Section	Page	Environnement économique et financier	Page
Sommaire	4	Pénétration du Capital Investissement sur le plan international	15
Introduction	5	Tableau de bord de l'économie Tunisienne	16
Environnement économique et financier	14	Aperçu sur la législation Tunisienne	19
Les investissements en 2014	21	Les opérateurs du Capital Investissement en Tunisie	20
Les désinvestissements en 2014	31		
Les levées de fonds en 2014	36		
Synthèse	41		
Annexes	43		

Environnement économique et financier

Pénétration du Capital Investissement en 2014 sur le plan international

Pénétration du Capital Investissement sur le plan international
2013-2014

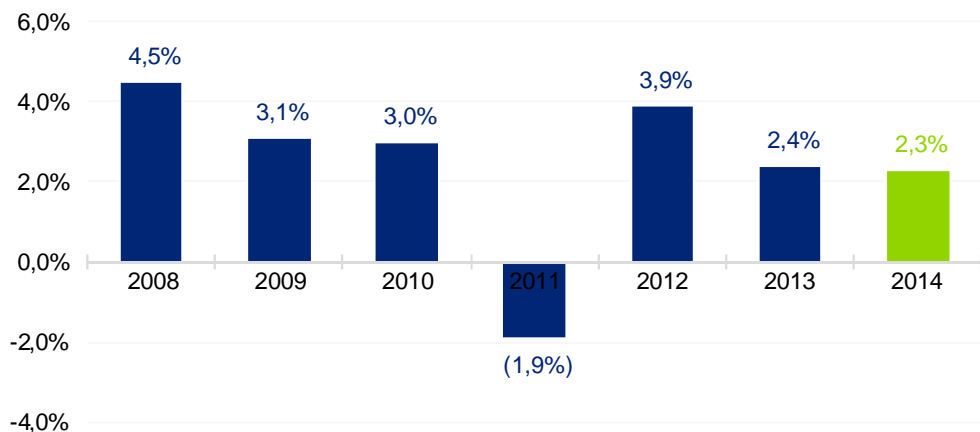


- Le taux de pénétration du Capital Investissement de la région MENA demeure parmi les plus faibles au niveau international.
- Une baisse de 18,2% du taux de pénétration du Capital Investissement en Tunisie sur la période 2013-2014

Environnement économique et financier

Tableau de bord de l'économie Tunisienne (1/3)

**Taux de croissance du PIB
2008-2014**



Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

**Evolution de la croissance économique
2013-2014**

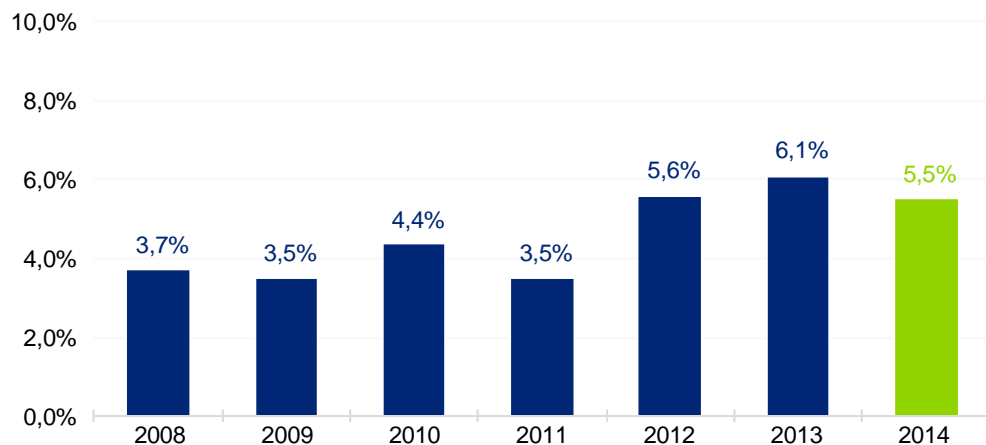
	2013	2014
PIB (En MDT) (1)	76 232	82 530
Croissance du PIB dont : (2)	2,4%	2,3%
Agriculture et Pêche	(4,0%)	2,8%
Industries manufacturières	1,4%	1,5%
Industries non manufacturières	(2,4%)	(1,0%)
Services marchands	3,9%	3,1%
Services non marchands	4,6%	4,2%

Source: Rapport annuel de la BCT FY14

(1) : valeurs du PIB aux prix courants

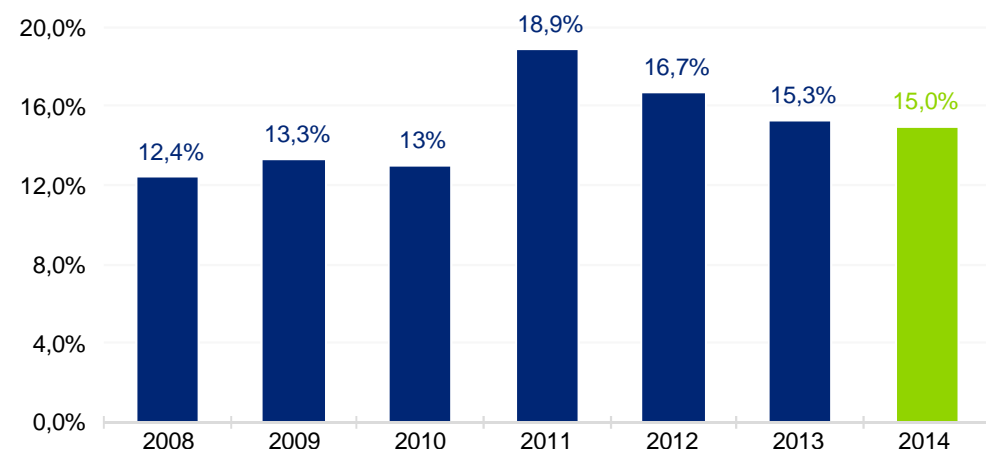
(2) : Taux de croissance en temps réels

**Taux d'inflation
2008-2014**



Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

**Taux de chômage
2013-2014**

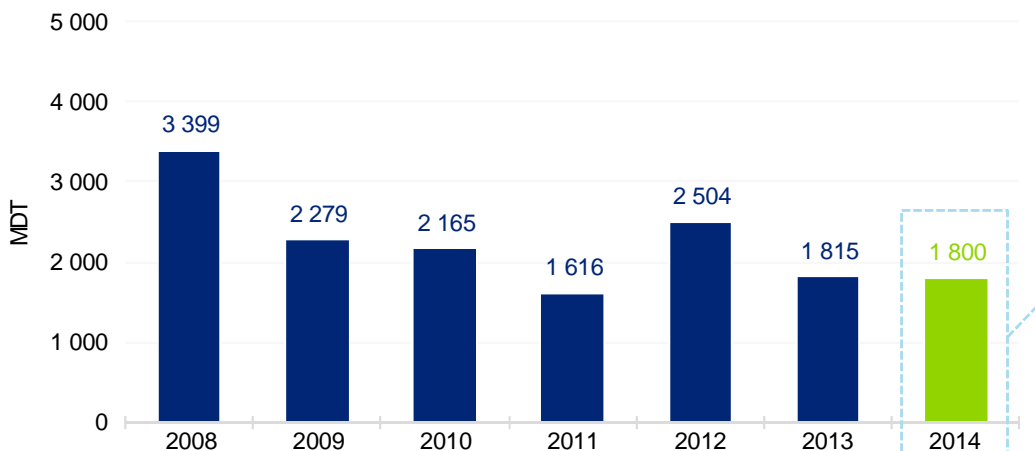


Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

Environnement économique et financier

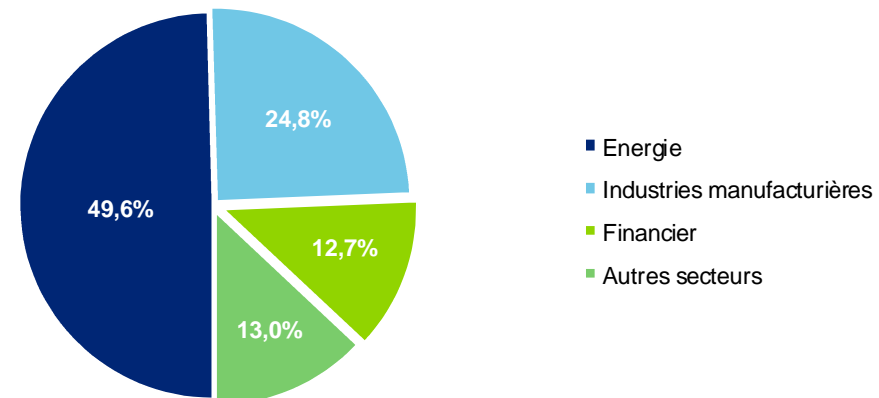
Tableau de bord de l'économie Tunisienne (2/3)

**Investissements directs étrangers
2008-2014**



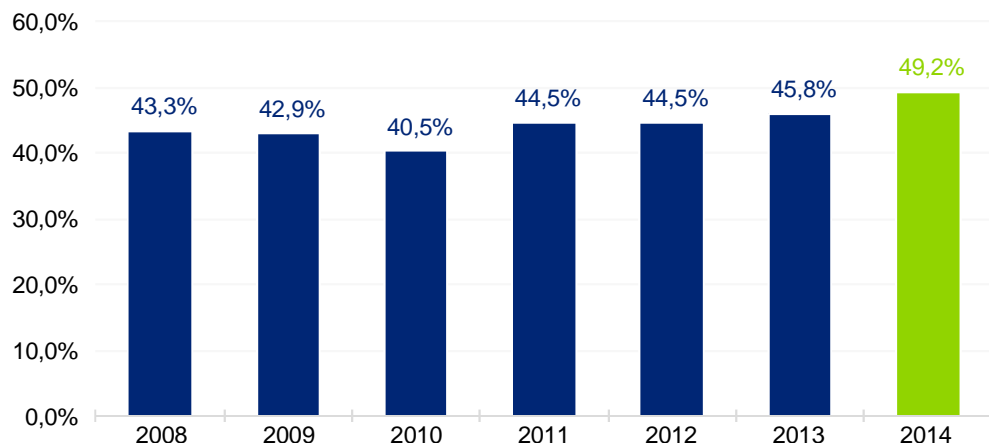
Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

**Répartition des IDE
2014**



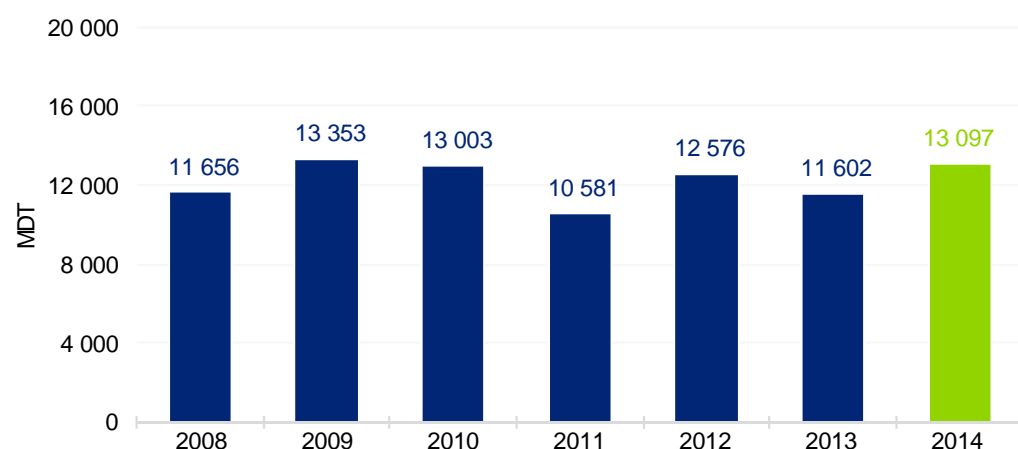
Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

**Dettes publiques
2008-2014**



Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

**Avoirs nets en devises
2013-2014**



Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

Environnement économique et financier

Tableau de bord de l'économie Tunisienne (3/3)

Evolution des indicateurs boursiers 2013-2014

Désignation	2013	2014
Indice TUNINDEX en points (base 1.000 le 31/12/1997)	4 381	5 090
Capitalisation boursière (en MTND)	14 093	17 324
Capitalisation boursière / PIB (en %)	18,5%	21,0%
Nombre de sociétés cotées	71	77
Montant des transactions sur la côte de la bourse	1 534	1 777
Taux de liquidité (en %)	56%	53%
Fonds levés	691	576

Source: Rapport annuel de la BCT FY14

Notation accordée à la Tunisie 2013-2014

	2013	2014
R&I	BBB- Perspectives négatives 26 février 2013	BBB- Perspectives négatives 15 octobre 2014
Fitch	BB- Perspectives négatives 30 octobre 2013	BB- Perspectives négatives 24 octobre 2014
Moody's	Ba2 Perspectives négatives 29 mai 2013	Ba3 Perspectives négatives 30 mai 2014
Standard & Poors	B Perspectives négatives 16 août 2013	n/a *

Source: Rapport annuel de la BCT: FY14

* Retrait de notation demandé par la BCT

Environnement économique et financier

Aperçu sur la législation Tunisienne en matière de Capital Investissement

- L'activité du Capital Investissement est née en Tunisie à partir des années 90.
- La Tunisie est le 1er pays arabe à avoir introduit le Capital Investissement comme alternative de financement de son économie.
- Il existe à ce jour 4 véhicules d'investissement : SICAR, FCPR, Fonds d'Amorçage et les Fonds de Fonds.
- Les autorités de régulation sont le Conseil du Marché Financier et le Ministère des Finances.
- Le nouveau cadre réglementaire du Capital Investissement, avec la publication des décrets lois n°99 et n°100 de 2011, a apporté certaines améliorations relatives aux dysfonctionnements de l'activité et notamment par la séparation entre cadre législatif et cadre fiscal :

– Cadre législatif: Décret-loi n°99

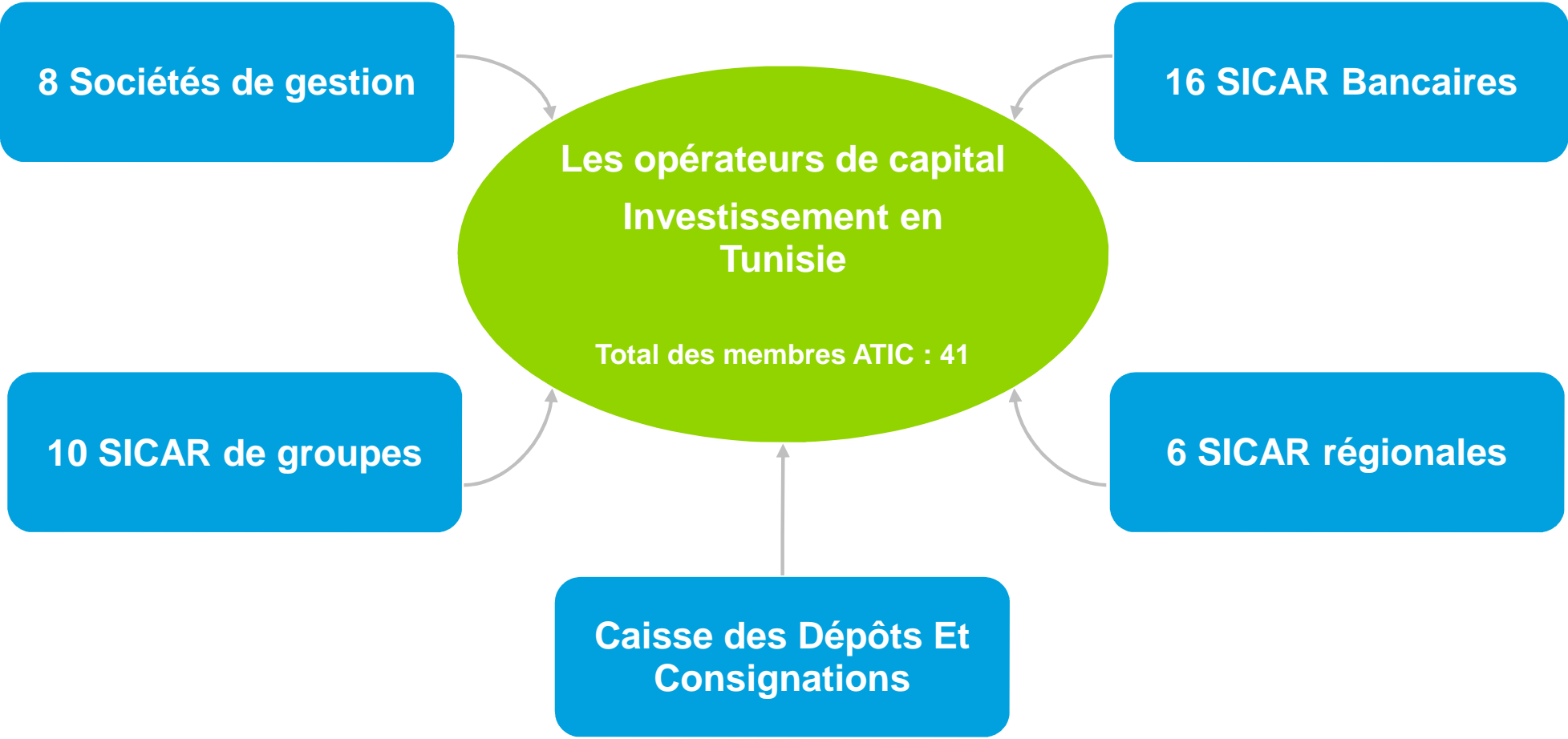
- Élargissement du champ d'intervention des opérateurs de capital risque avec l'introduction du cadre libre.
- Délai d'intervention de 2 ans .
- Ratio réglementaire : obligation d'emploi de 80% des ressources mises à la dispositions des SICAR et des FCPR.
- Intervention en Fonds Propres (actions ordinaires, actions à dividende prioritaire sans droit de vote, parts sociales, certificats d'investissement) ou en Quasi Fonds Propres (Titres participatifs, OCA, CCA).
- Création d'un nouveau véhicule d'investissement, le Fonds de Fonds.

– Cadre fiscal: Décret-loi n°100

- (i) Incitations fiscales accordées aux souscripteurs de véhicules opérant dans le cadre libre (lors de l'emploi effectif) et (ii) Déduction de 50% de la plus-value réalisée sous la condition de l'emploi dans des sociétés régies par le code d'incitations aux investissements et de la détention pour une durée supérieure à 5 ans.
- Incitations fiscales accordées aux opérateurs sur les revenus ou bénéfices, provisions, plus-values avec la condition d'emploi des ressources financières d'un minimum de 65% dans les entreprises éligibles au investissements des SICAR prévu par la loi en vigueur.

Environnement économique et financier

Les opérateurs du Capital Investissement en Tunisie

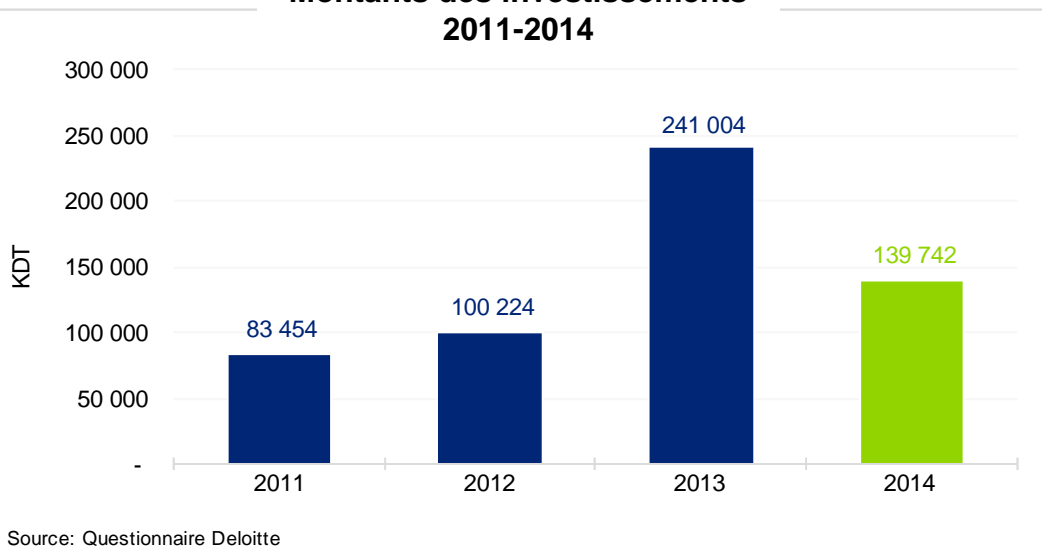


Section	Page	Les investissements en 2014	Page
Sommaire	4	Evolution annuelle des investissements	22
Introduction	5	Analyse en fonction du nombre de salariés	23
Environnement économique et financier	14	Montants investis par type d'investissement	24
Les investissements en 2014	21	Montants investis par taille et type d'investissement	25
Les désinvestissements en 2014	31	Montants investis par cadre d'intervention	26
Les levées de fonds en 2014	36	Investissements dans les zones de développement régional	27
Synthèse	41	Montants investis par nature et forme juridique des véhicules	28
Annexes	43	Montants investis par secteur d'activité	29
		Montants investis par zone géographique	30

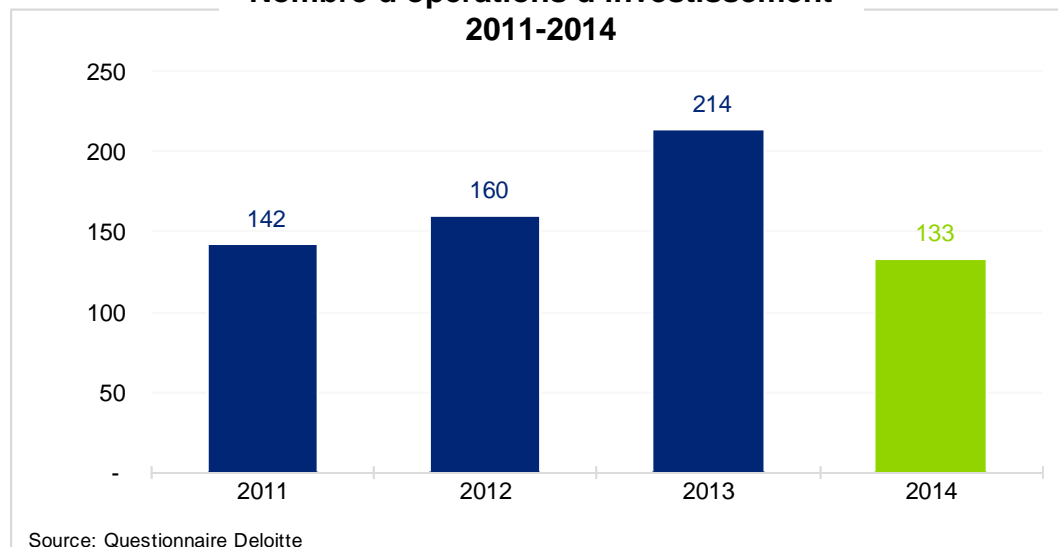
Les investissements en 2014

Evolution annuelle des investissements

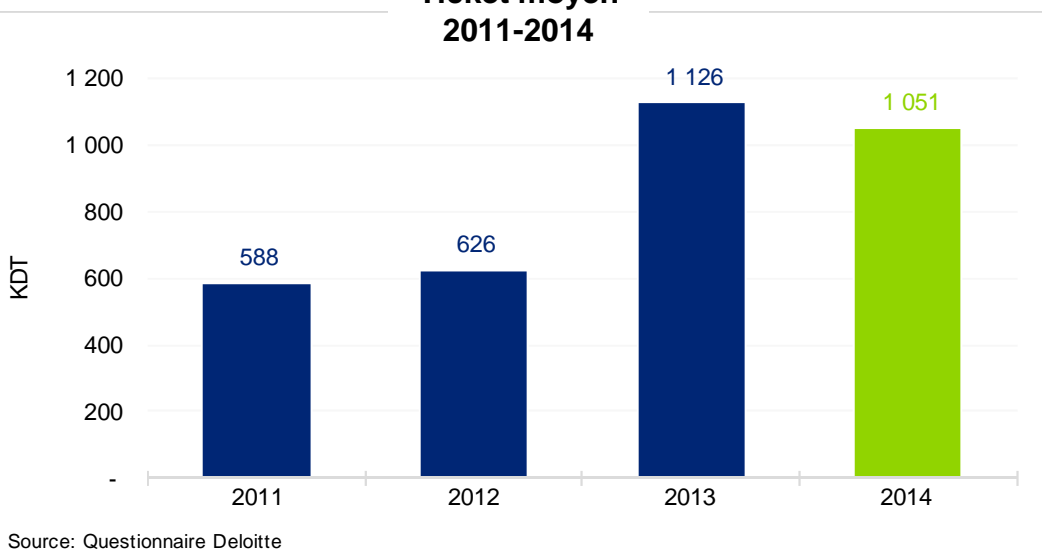
Montants des investissements
2011-2014



Nombre d'opérations d'investissement
2011-2014



Ticket moyen
2011-2014

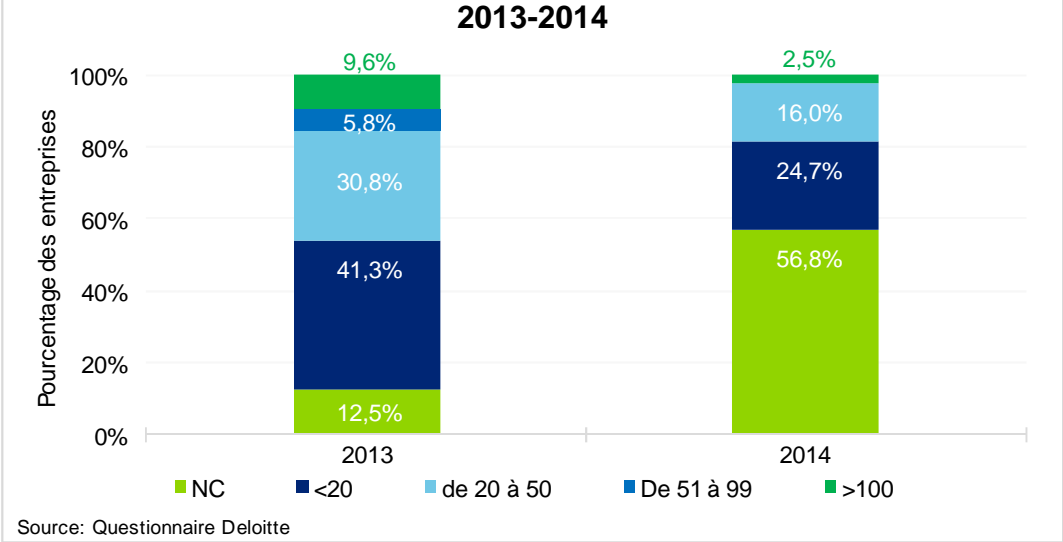


- Les investissements de l'année 2014 ont baissé de 37,9% en volume et de 42,0% en valeur par rapport à l'année 2013.
- Le montant des investissements relatifs à l'année 2014 s'élève à 139 742 KDT.
- Le ticket moyen des investissements en 2014 est de 1 051 KDT.
- **NB:** Les investissements réalisés par les membres de l'ATIC selon les statistiques internes de l'association de l'année 2014 (avec 33 répondants sur 41 membres, soit 80,5%) sont à hauteur de 223 KDT en valeur et 171 en nombre d'opérations d'investissements.

Les investissements en 2014

Analyse en fonction du nombre de salariés

**Nombre de salariés par société financée
2013-2014**

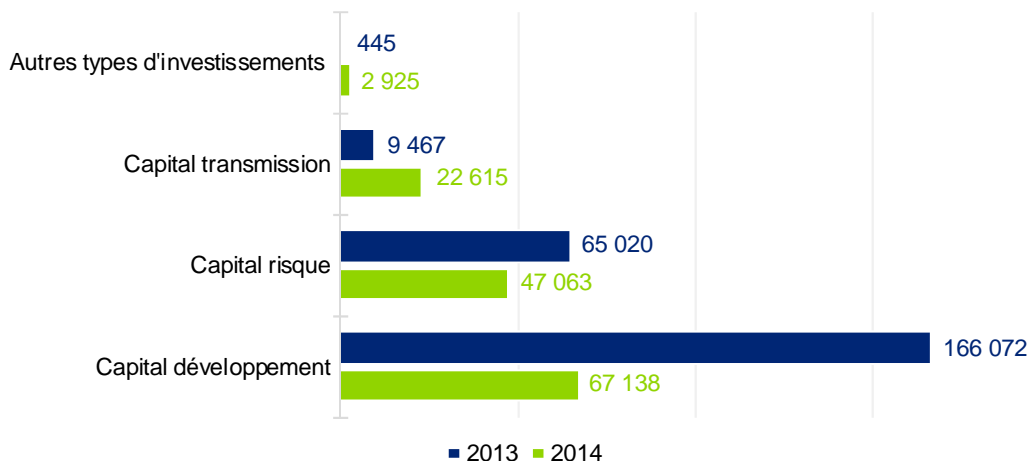


- En 2014, le pourcentage des entreprises financées par le Capital Investissement et employant un effectif qui n'excède pas 20 salariés est de 24,7%.
- En 2014, 16,0% des entreprises accompagnées ont un effectif qui n'excède pas 50 salariés.
- 2,5% des entreprises financées en 2014 ont un effectif qui dépasse 100 employés.

Les investissements en 2014

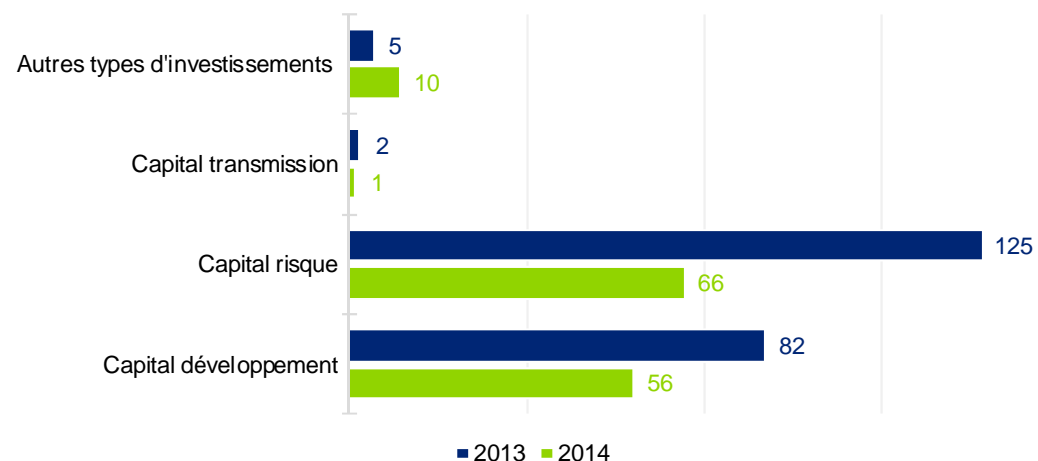
Répartition des montants investis par type d'investissement

Montants investis par type d'investissement
2013-2014 (KDT)



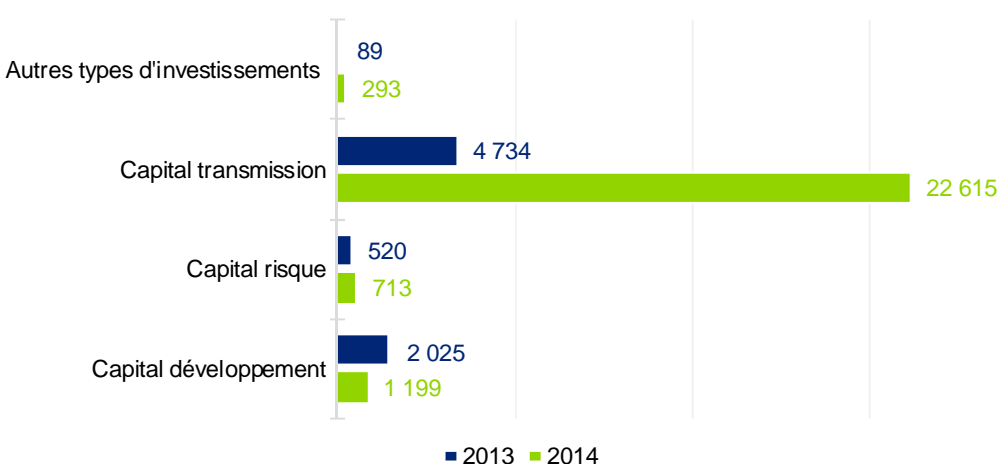
Source: Questionnaire Deloitte

Nombre d'opérations d'investissement par type
2013-2014



Source: Questionnaire Deloitte

Ticket moyen par type d'investissement
2013-2014 (KDT)



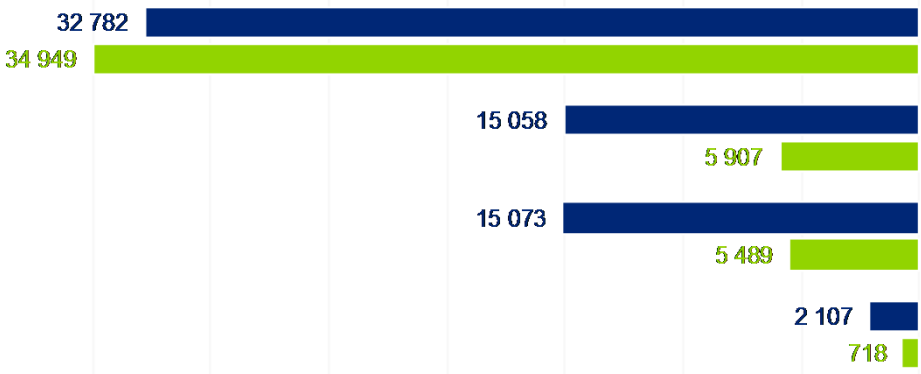
Source: Questionnaire Deloitte

- Les investissements en Capital risque et en Capital développement représentent une part de 81,7% des actes d'investissements en 2014 contre 95,9% en 2013.
- Le Capital développement est le type d'investissement le plus important en Tunisie avec un montant total investi de 67 138 KDT représentant presque la moitié des investissements en 2014 (48,0%).
- Les investissements en Capital risque s'élèvent à 47 063 KDT en 2014, soit 33,7% du montant total investi.
- Les investissements en Capital transmission sont de l'ordre de 22 615 KDT et correspondent à une seule opération d'investissement en 2014.

Les investissements en 2014

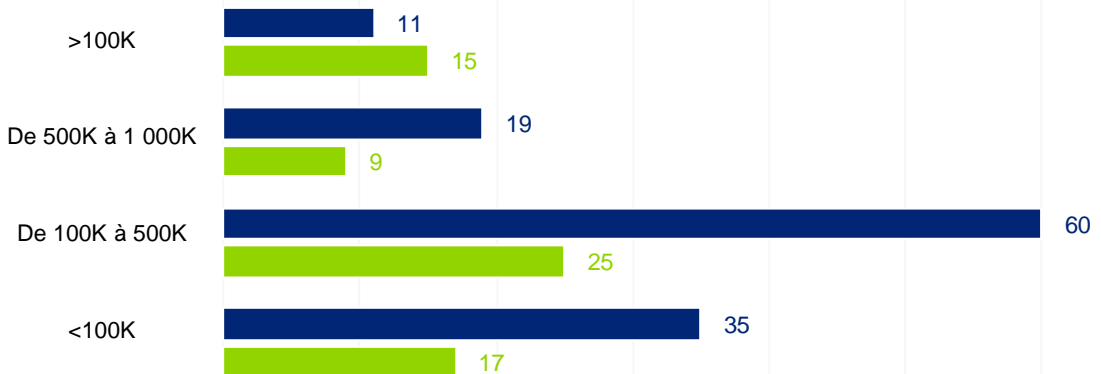
Répartition des montants investis par taille et type d'investissement

**Capital Risque – Investissements en valeur
2013-2014 (KDT)**



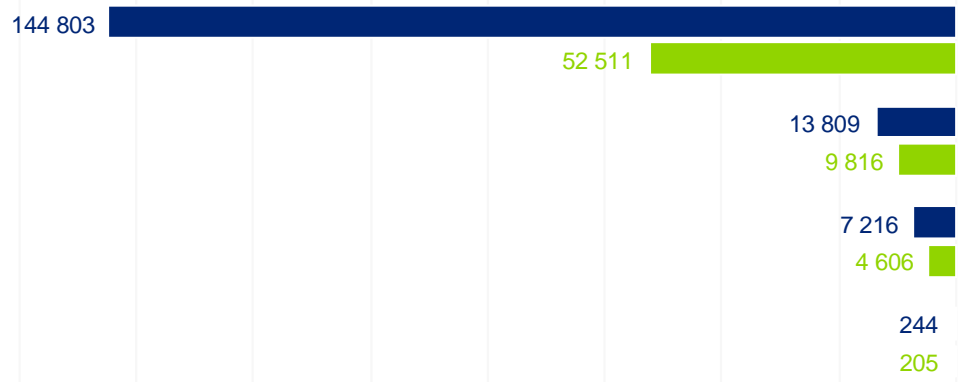
Source: Questionnaire Deloitte

**Capital Risque - Investissements en nombre
2013-2014**



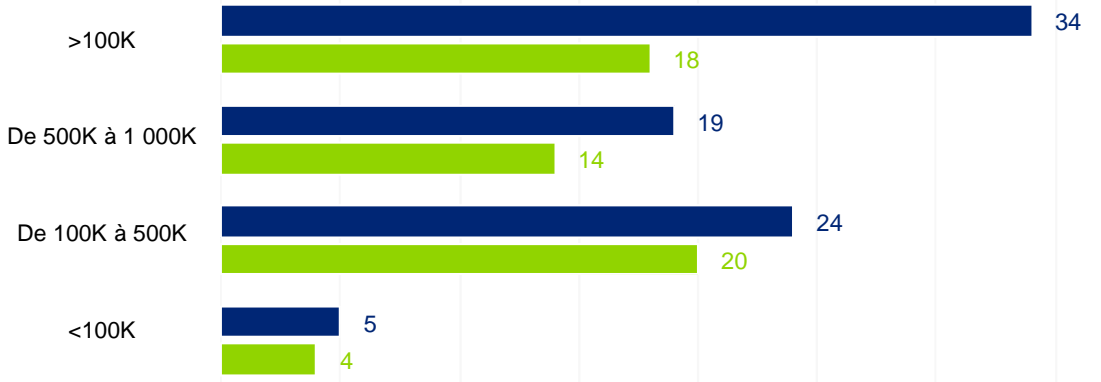
■ 2013 ■ 2014

**Capital Développement – Investissements en valeur
2013-2014 (KDT)**



Source: Questionnaire Deloitte

**Capital Développement – Investissements en nombre
2013-2014**

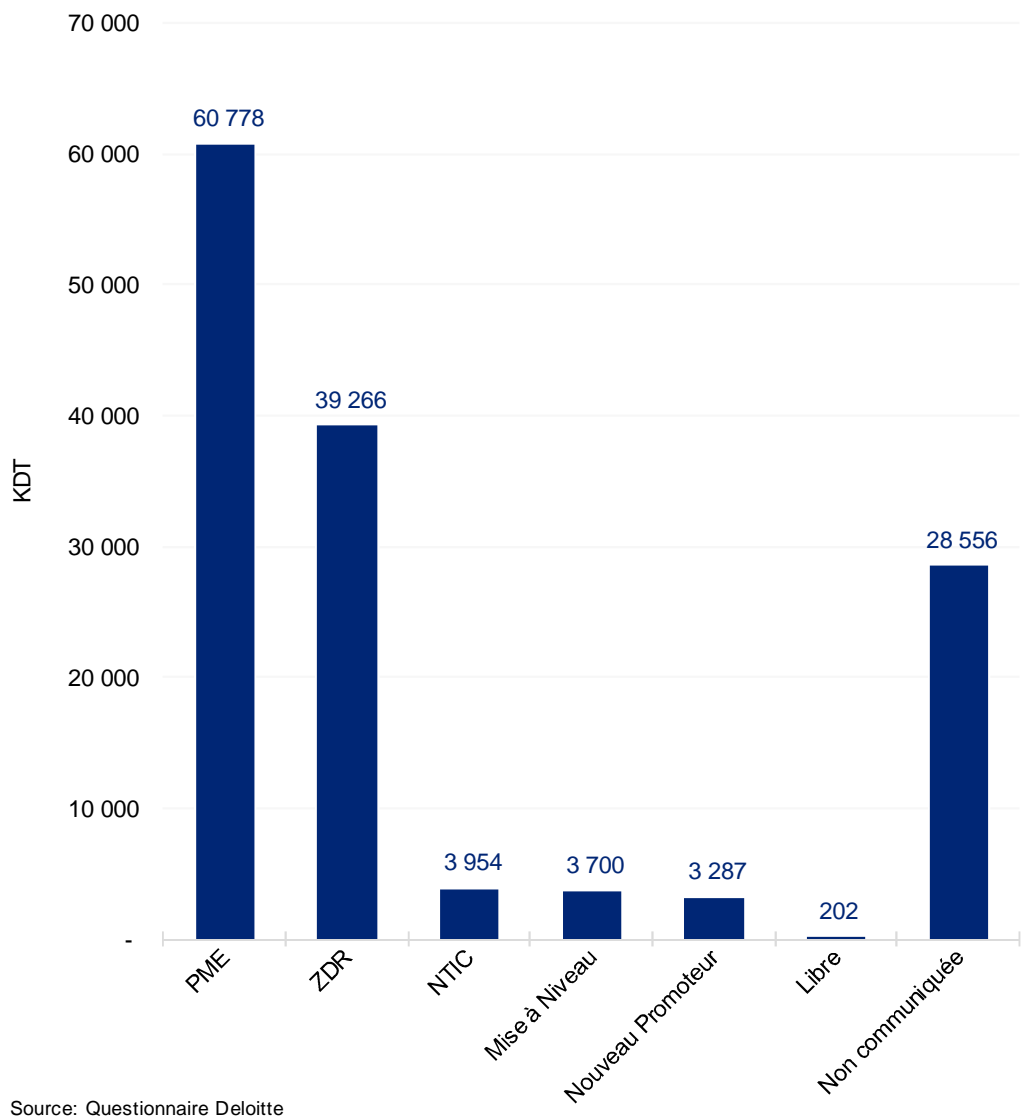


■ 2013 ■ 2014

Les investissements en 2014

Répartition des montants investis par cadre d'intervention

Répartition des investissements par cadre d'intervention
2013-2014



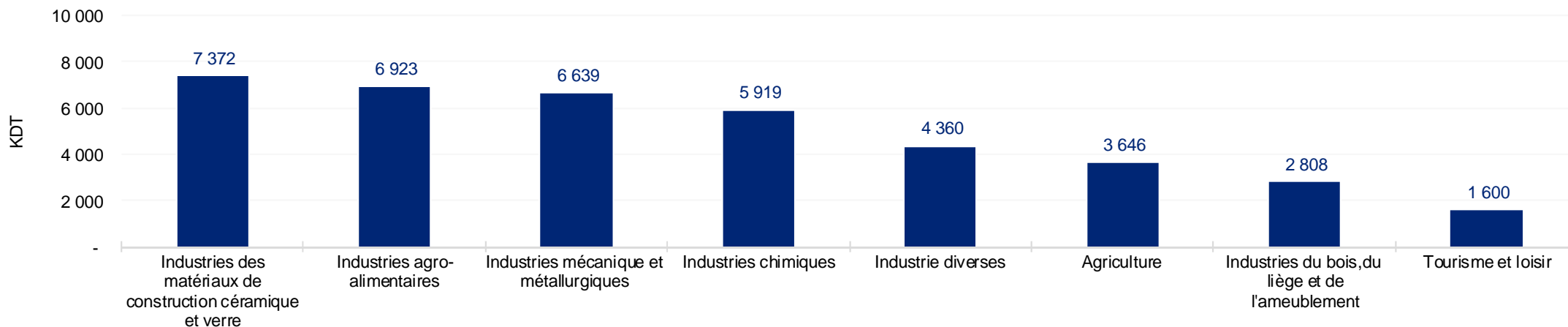
Source: Questionnaire Deloitte

- Les montants investis dans les PME s'élèvent à 60 778 KDT, soit une part de 43,5% des actes d'investissements en 2014.
- En 2014, les investissements réalisés dans les ZDR arrivent en seconde position avec des montants investis de 39 266 KDT pour 48 opérations d'investissement, soit une part de 28,1% du volume total des investissements.
- Le montant des investissements dans le domaine des nouvelles Technologies d'Information et de la Communication demeure faible en comparaison aux autres cadres d'intervention avec seulement un montant investi de 3 954 KDT en 2014, soit 2,8% du total des investissements.

Les investissements en 2014

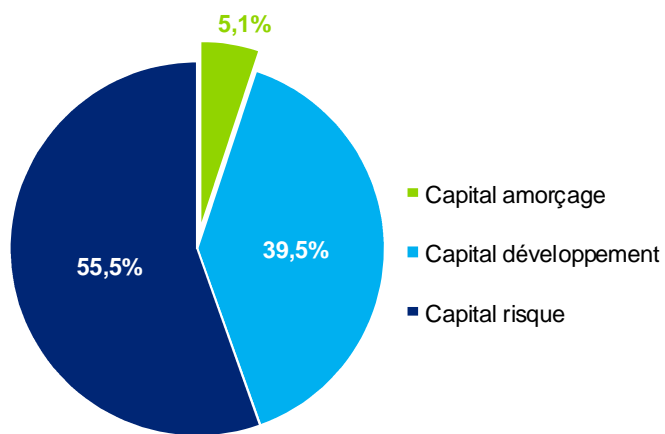
Investissements dans les zones de développement régional

Répartition des montants investis dans les ZDR par secteur d'activité
2013-2014



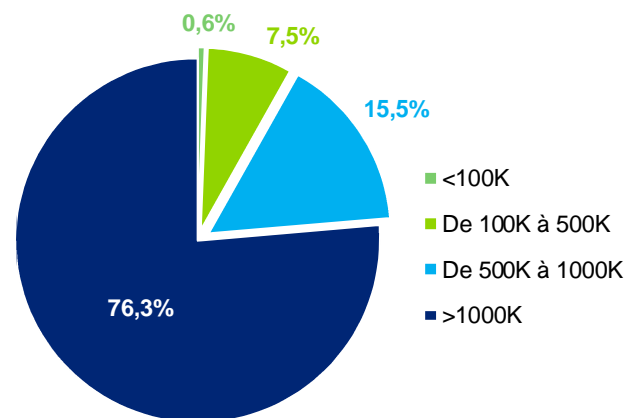
Source: Questionnaire Deloitte

ZDR – Montants investis par type
2014



Source: Questionnaire Deloitte

ZDR – Montants investis par type
2014

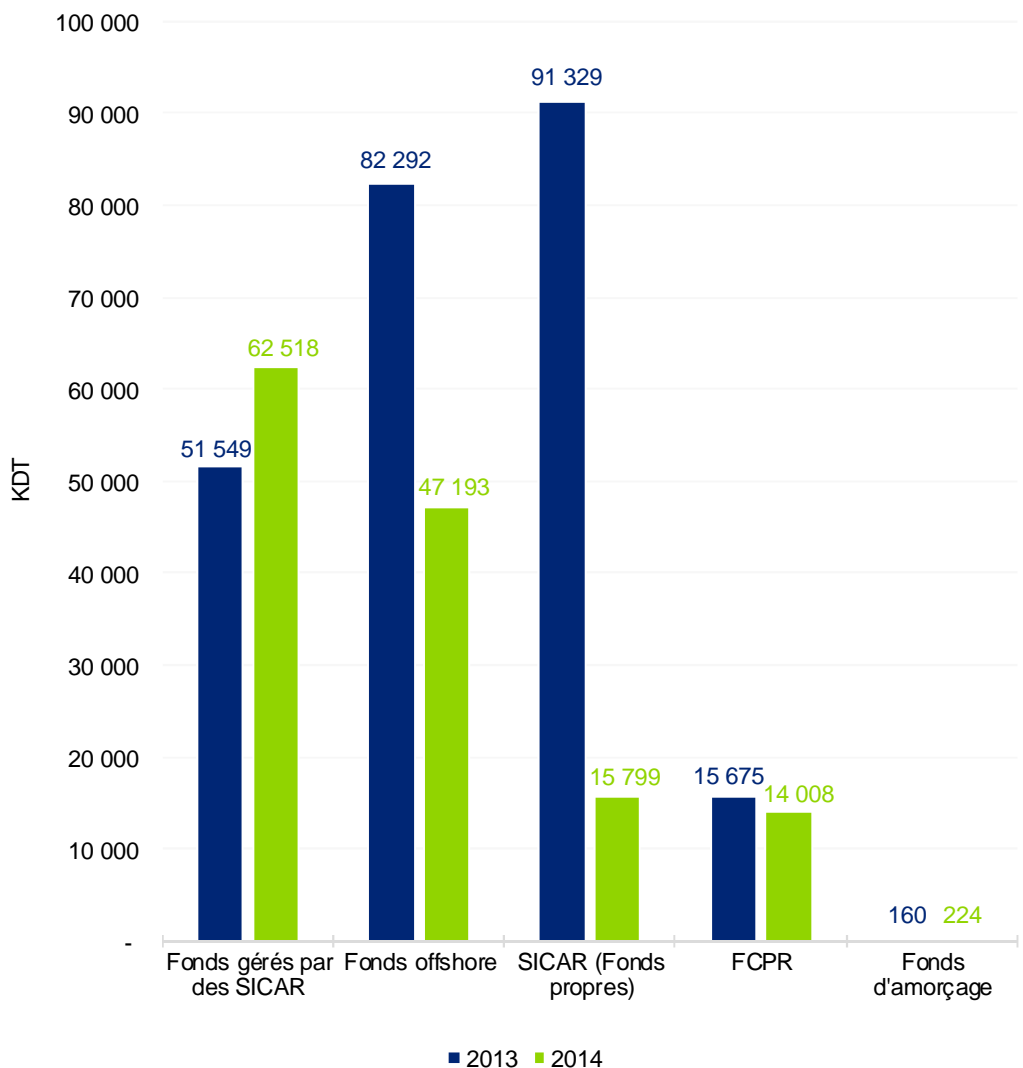


- Le Capital risque est le stade d'investissement le plus financé par les investisseurs en capital dans les zones de développement régional avec un montant de 21 774 KDT, soit 55,5% du volume total des investissements dans les ZDR.
- 76,3% des montants investis dans les ZDR correspondent à des opérations d'investissement dont les tickets d'investissement dépassent 1 000 KDT.
- Le secteur d'activité ayant le plus bénéficié des opérations du capital investissement dans les ZDR est celui de l'industrie des matériaux de construction céramique et verre avec une part de 18,7% des montants investis dans les ZDR.

Les investissements en 2014

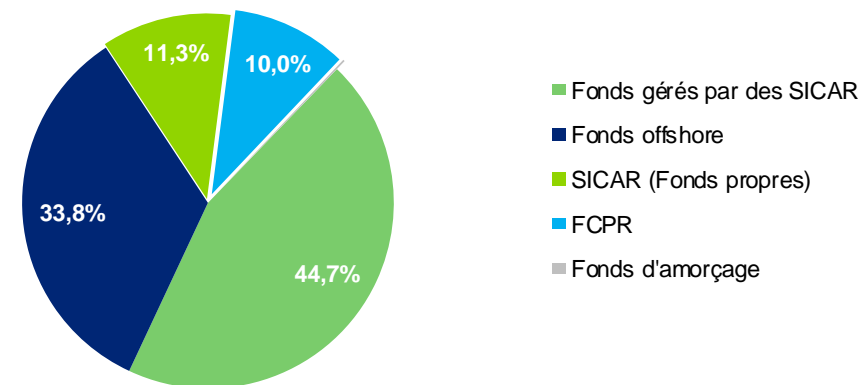
Répartition des montants investis par forme juridique des véhicules

Répartition des montants investis par nature du répondant
2013-2014



Source: Questionnaire Deloitte

Répartition des fonds par forme juridique des véhicules
2014



Source: Questionnaire Deloitte

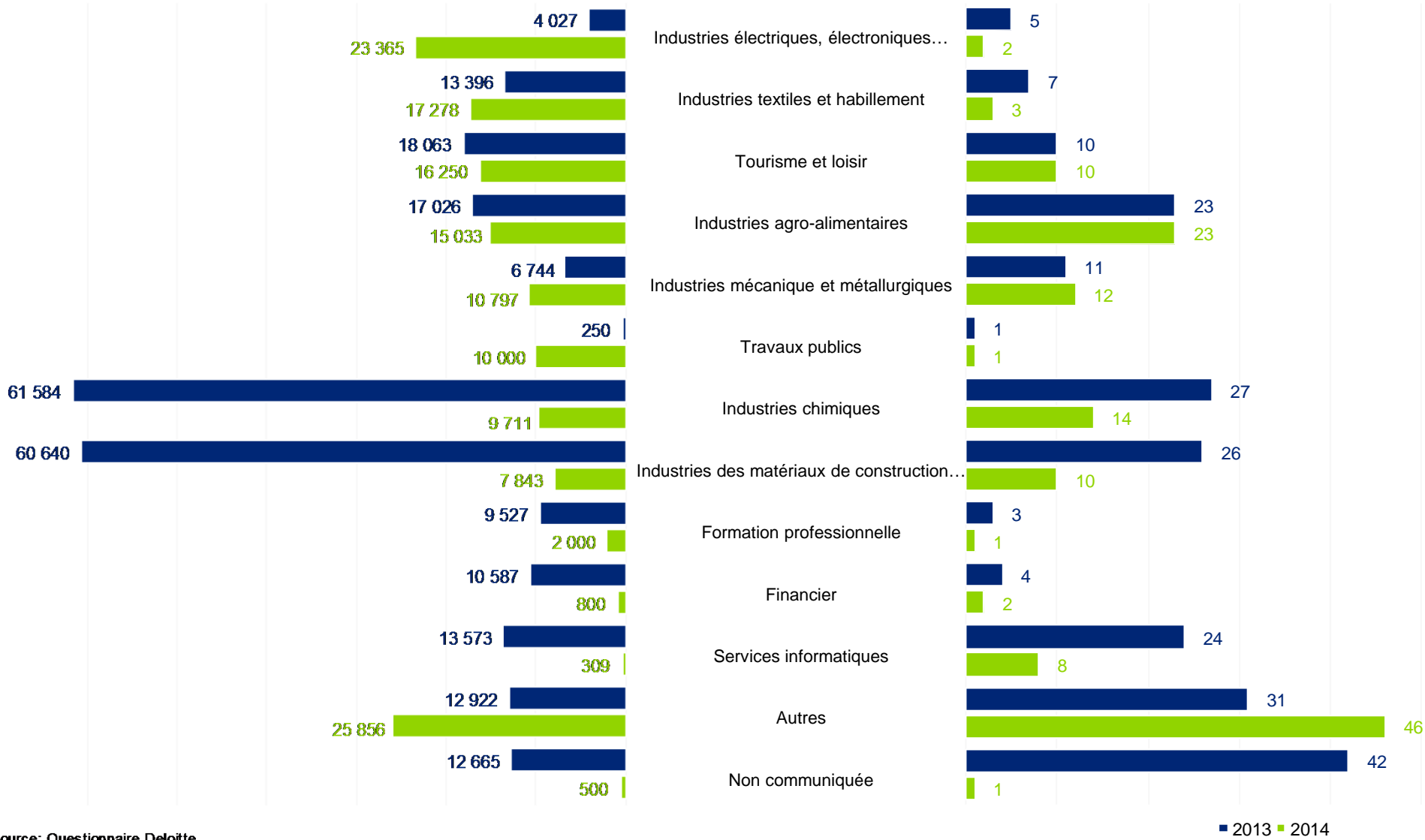
- Les montants investis par les fonds gérés par des SICAR s'élèvent à 62 518 KDT soit 44,7% du montant total des investissements réalisés par les opérateurs du capital investissement en 2014.
- Les montants investis par les fonds offshore représentent une part de 33,8% du total des investissements réalisés en 2014.

Les investissements en 2014

Répartition des montants investis par secteur d'activité

Investissements en valeur
2013-2014 (KDT)

Investissements en nombre
2013-2014



Source: Questionnaire Deloitte

■ 2013 ■ 2014

Les investissements en 2014

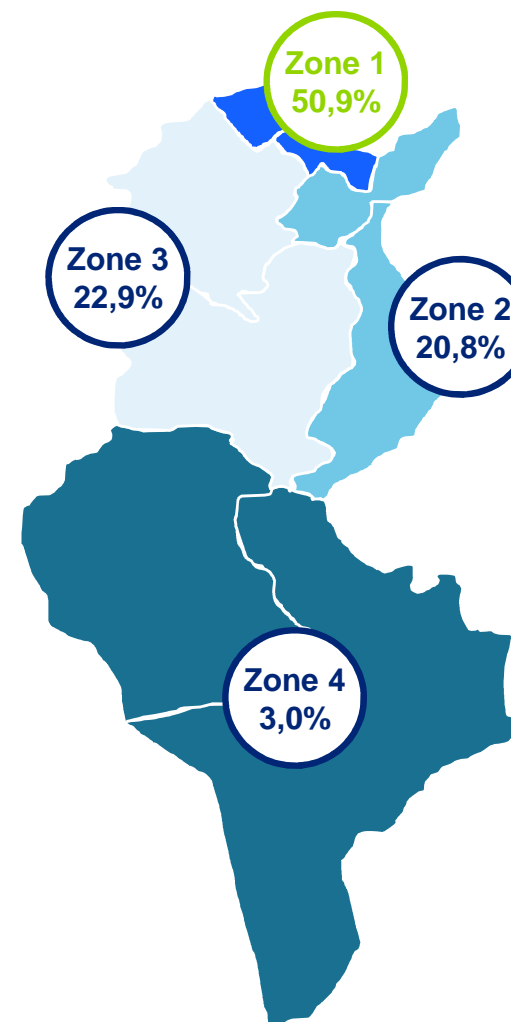
Répartition des montants investis par zone géographique

Répartition des montants investis par gouvernorat
2013-2014

Devise: KDT	2013	2014
Ariana	11 515	25 268
Ben Arous	7 437	-
Bizerte	6 690	4 902
Manouba	10 221	-
Tunis	37 971	40 957
Zone 1	73 834	71 127
Nabeul	17 321	75
Zaghouan	26 745	14 637
Sousse	4 061	5 560
Monastir	30 234	130
Mahdia	5 547	1 250
Sfax	8 387	7 382
Zone 2	92 295	29 034
Béja	4 853	5 576
Jendouba	2 821	2 030
Kairouan	18 151	13 897
Kasserine	3 578	2 882
Kef	2 344	1 600
Sidi Bouzid	4 183	5 562
Siliana	3 230	388
Zone 3	39 160	31 933
Gabes	394	1 308
Gafsa	1 560	600
Kebili	1 200	-
Médenine	29 353	500
Tataouine	275	-
Tozeur	-	1 840
Zone 4	32 782	4 248
Non communiquée	2 933	3 400
Total	241 004	139 742

Source: Questionnaire Deloitte

Répartition des investissements par zone géographique
2014

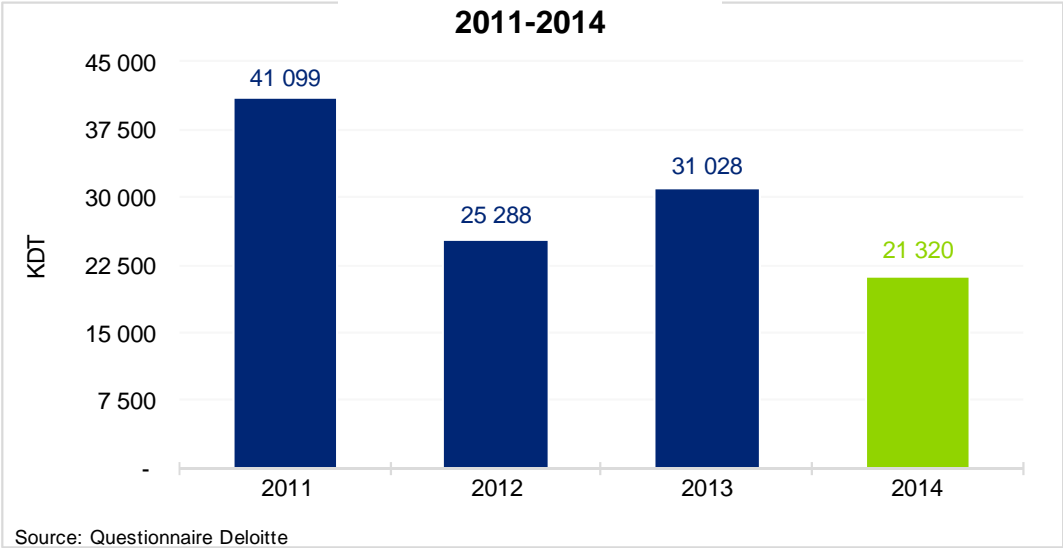


Section	Page	Les désinvestissements en 2014	Page
Sommaire	4	Evolution annuelle des sorties	32
Introduction	5	Montants désinvestis par type de sortie	33
Environnement économique et financier	14	Montants désinvestis par secteur d'activité	34
Les investissements en 2014	21	Montants désinvestis par zone géographique	35
Les désinvestissements en 2014	31		
Les levées de fonds en 2014	36		
Synthèse	41		
Annexes	43		

Les désinvestissements en 2014

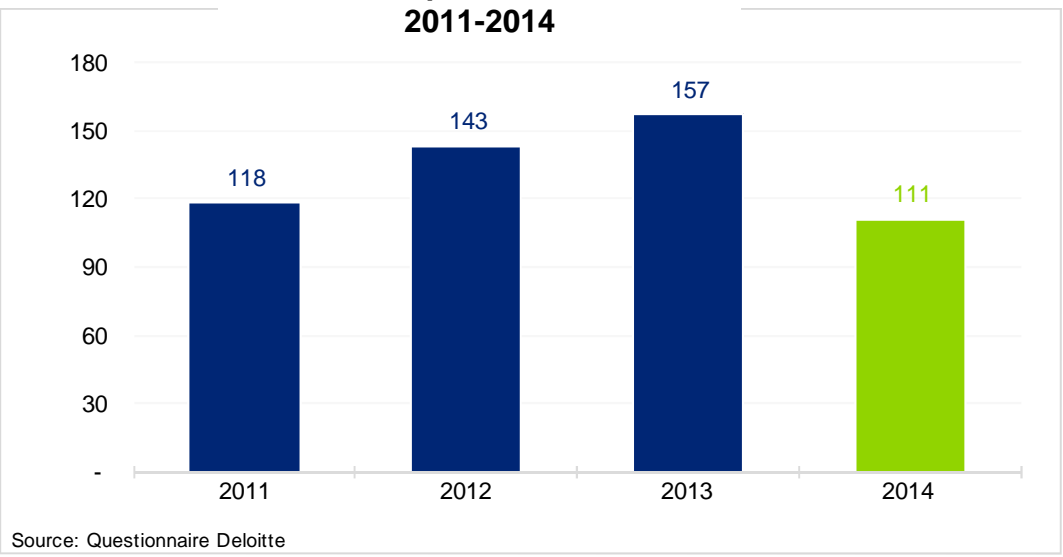
Evolution annuelle des sorties

**Montants désinvestis
2011-2014**



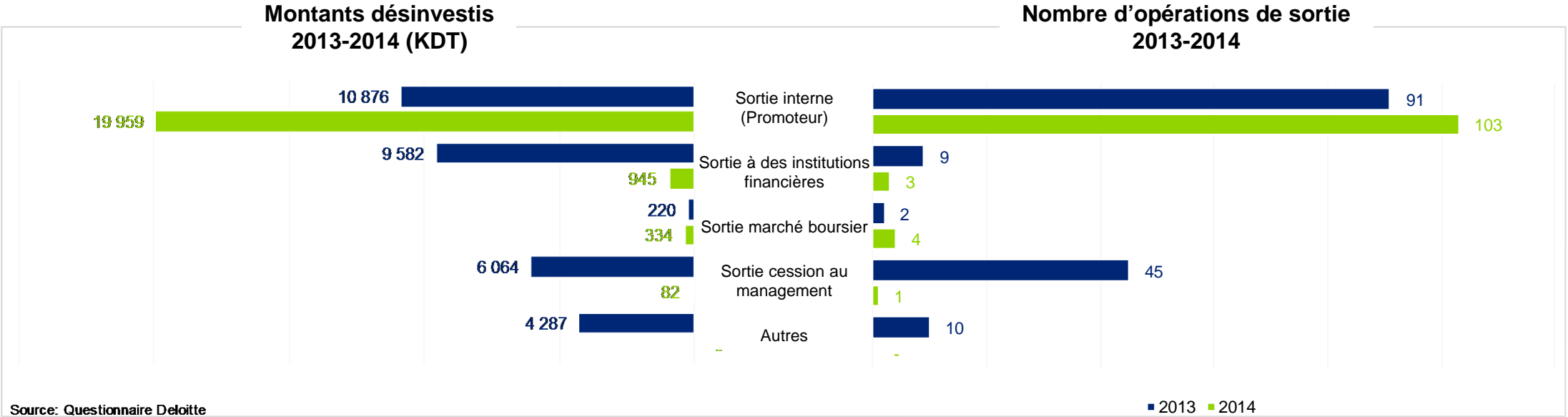
- Le montant total désinvesti en 2014 s'élève à 21 320 KDT, soit une diminution de 31,3% par rapport à l'année 2013.
- L'année 2014 a enregistré 111 opérations de sorties, soit 29,3% de moins que celles réalisées en 2013.

**Nombre d'opérations de sortie
2011-2014**



Les désinvestissements en 2014

Répartition des désinvestissements par type de sortie



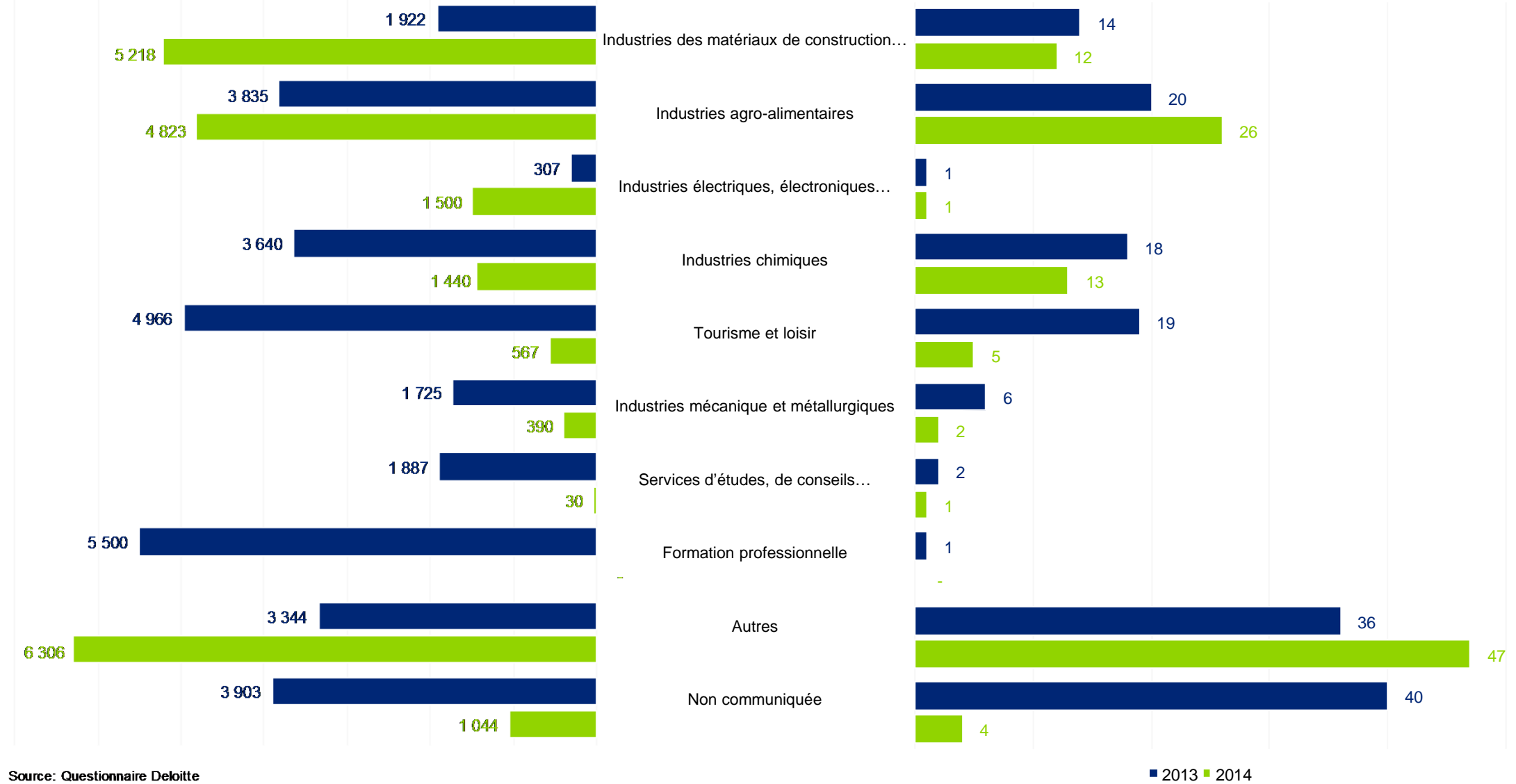
- Les montants désinvestis à travers le type de sortie interne ou promoteur s'élèvent à 19 959, soit une part de 93,6% du montant total des désinvestissements en 2014 et une croissance de 83,5% par rapport à 2013.
- Les autres types de sorties ont enregistré des montants insignifiants.

Les désinvestissements en 2014

Répartition des sorties par secteur d'activité

Montants désinvestis
2013-2014 (KDT)

Nombre d'opérations de sortie
2013-2014



Source: Questionnaire Deloitte

Les désinvestissements en 2014

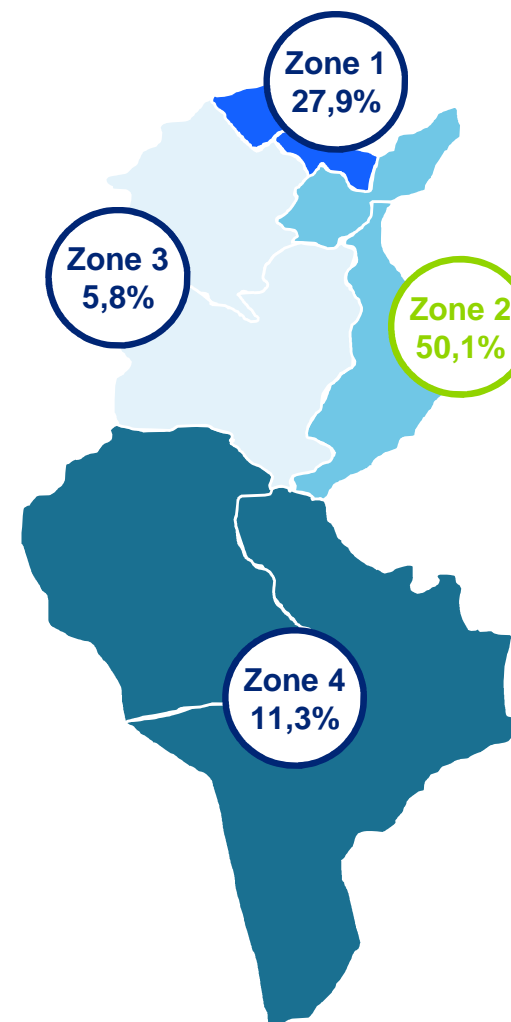
Répartition des montants désinvestis par zone géographique

Répartition des montants désinvestis par gouvernorat, 2013-2014

Devise: KDT	2013	2014
Ariana	5 574	8
Ben Arous	4	1 991
Bizerte	4	43
Manouba	1 200	150
Tunis	6 109	3 748
Zone 1	12 891	5 941
Nabeul	522	5
Zaghuan	4 025	2 105
Sousse	2 312	3 106
Monastir	746	2 974
Mahdia	53	651
Sfax	1 850	1 851
Zone 2	9 508	10 691
Béja	870	190
Jendouba	826	587
Kairouan	432	130
Kasserine	1 452	198
Kef	360	133
Sidi Bouzid	30	-
Siliana	-	-
Zone 3	3 970	1 238
Gabes	238	640
Gafsa	429	1 506
Kebili	-	-
Médenine	1 065	260
Tataouine	-	-
Tozeur	120	-
Zone 4	1 851	2 406
Non communiquée	2 808	1 044
Total	31 028	21 320

Source: Questionnaire Deloitte

Répartition des montants désinvestis par zone géographique 2014

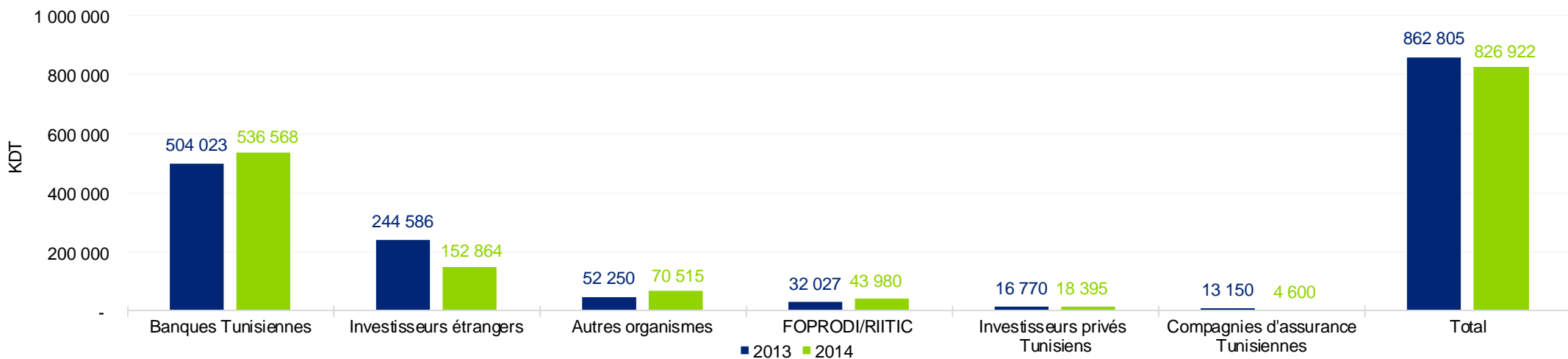


Section	Page	Les levées de fonds en 2014	Page
Sommaire	4	Encours des capitaux levés par type d'investisseur	37
Introduction	5	Encours des capitaux levés par nationalité des investisseurs	38
Environnement économique et financier	14	Encours des capitaux levés par type de gestionnaire	39
Les investissements en 2014	21	Encours des capitaux levés par forme juridique des véhicules	40
Les désinvestissements en 2014	31		
Les levées de fonds en 2014	36		
Synthèse	41		
Annexes	43		

Les levées de fonds en 2014

Répartition de l'encours des capitaux levés par type d'investisseur

Evolution de l'encours des capitaux levés par type d'investisseur
2013-2014

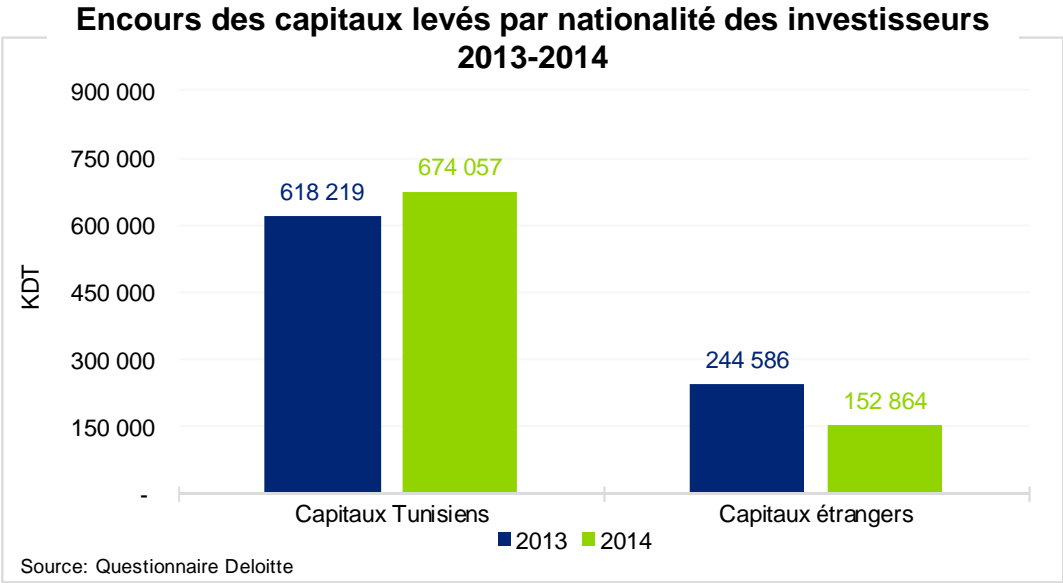


Source: Questionnaire Deloitte

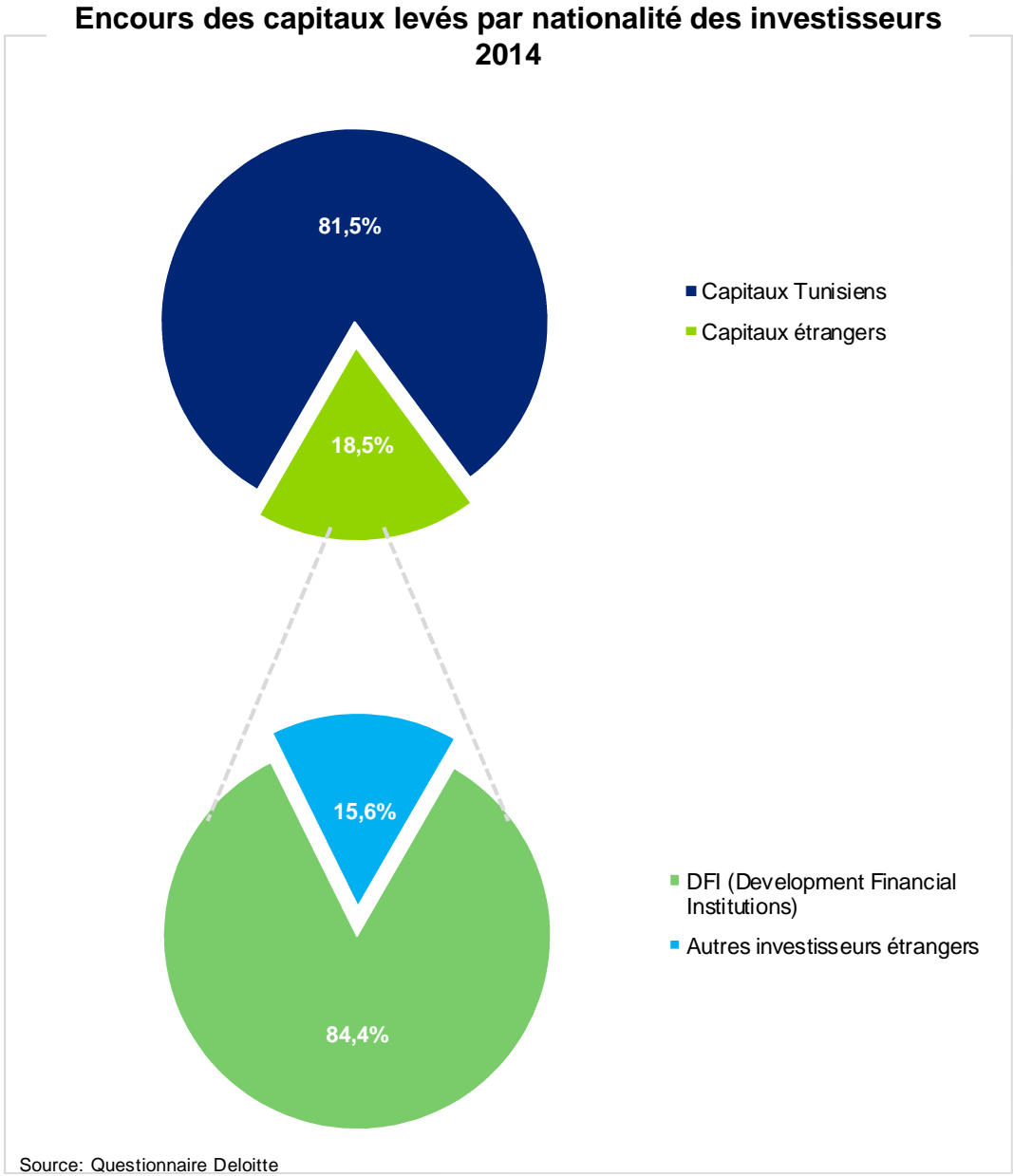
- L'encours des capitaux levés par les investisseurs en capital en 2014 est de 826 922 KDT, soit une baisse de 4,2% par rapport à l'année 2013.
- Les banques Tunisiennes représentent la part la plus importante en termes de levée de fonds au 31 décembre 2014, soit 64,9% du total des encours des capitaux levés au 31 décembre 2014 et une croissance de 6,5% comparée à l'année 2013.
- Les investisseurs étrangers représentent une part de 18,5% du total des encours des capitaux levés au 31 décembre 2014, soit une baisse de 37,5% par rapport à l'année 2013.
- L'encours des capitaux levés des investisseurs privés tunisien a augmenté de 9,7% sur la période 2013-2014.
- Les fonds levés par les investisseurs en capital en 2014 s'élèvent à 116 013 KDT contre 75 286 KDT en 2013, soit une hausse de 54,10%.

Les levées de fonds en 2014

Répartition de l'encours des capitaux levés par nationalité des investisseurs



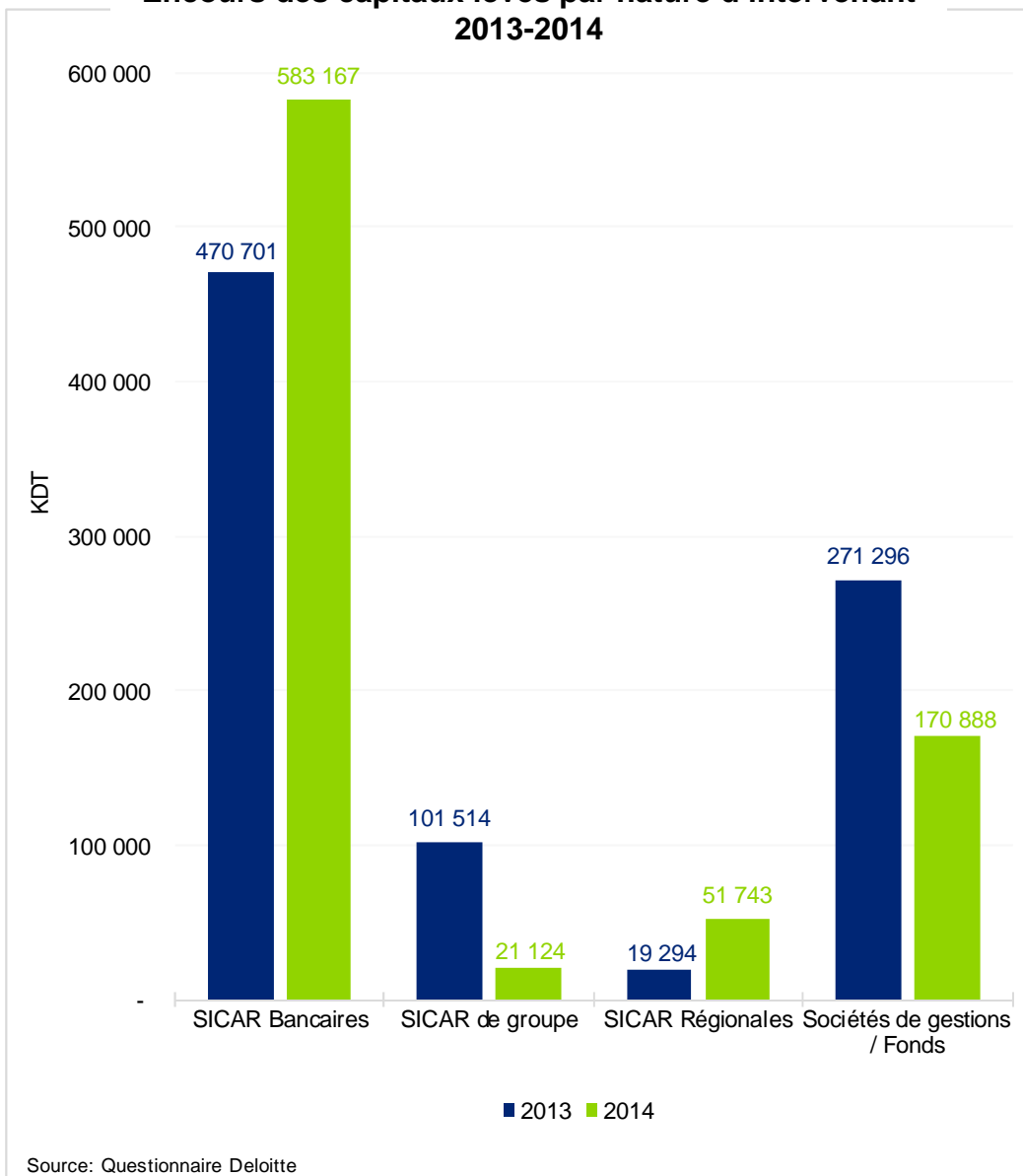
- Les encours des fonds levés Tunisiens en 2014 s'élèvent à 674 057 KDT, soit une augmentation de 9,0% par rapport à l'année 2013.
- Les encours des fonds levés étrangers représentent une part de 18,5% du volume total des fonds levés en 2014, soit une baisse de 37,5% par rapport à l'année 2013.
- Les encours des capitaux levés par les bailleurs de fonds étrangers de types DFI représentent en 2014 une part de 84,4% du total des encours des fonds levés étrangers.



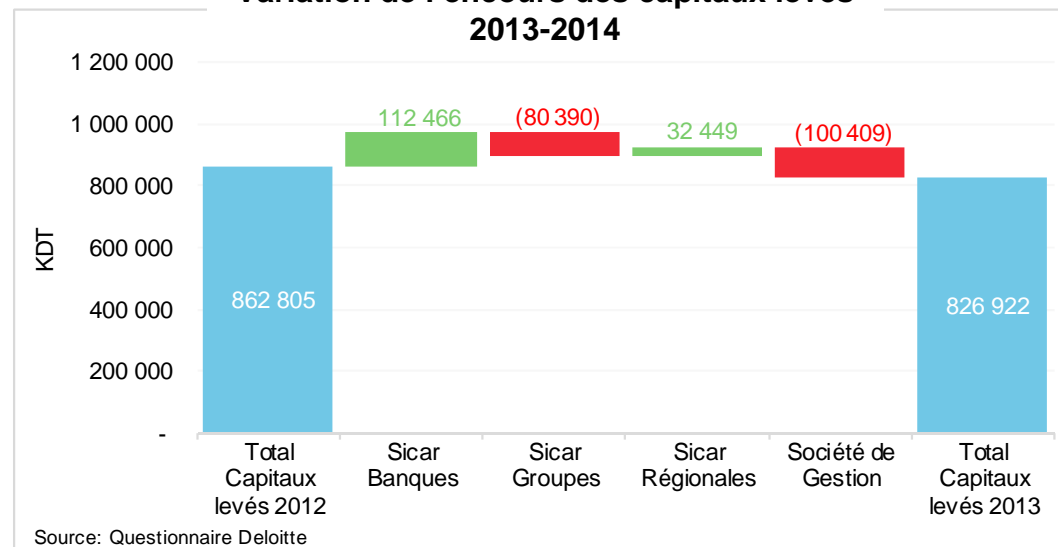
Les levées de fonds en 2014

Répartition de l'encours des capitaux levés par type de gestionnaire

Encours des capitaux levés par nature d'intervenant
2013-2014



Variation de l'encours des capitaux levés
2013-2014

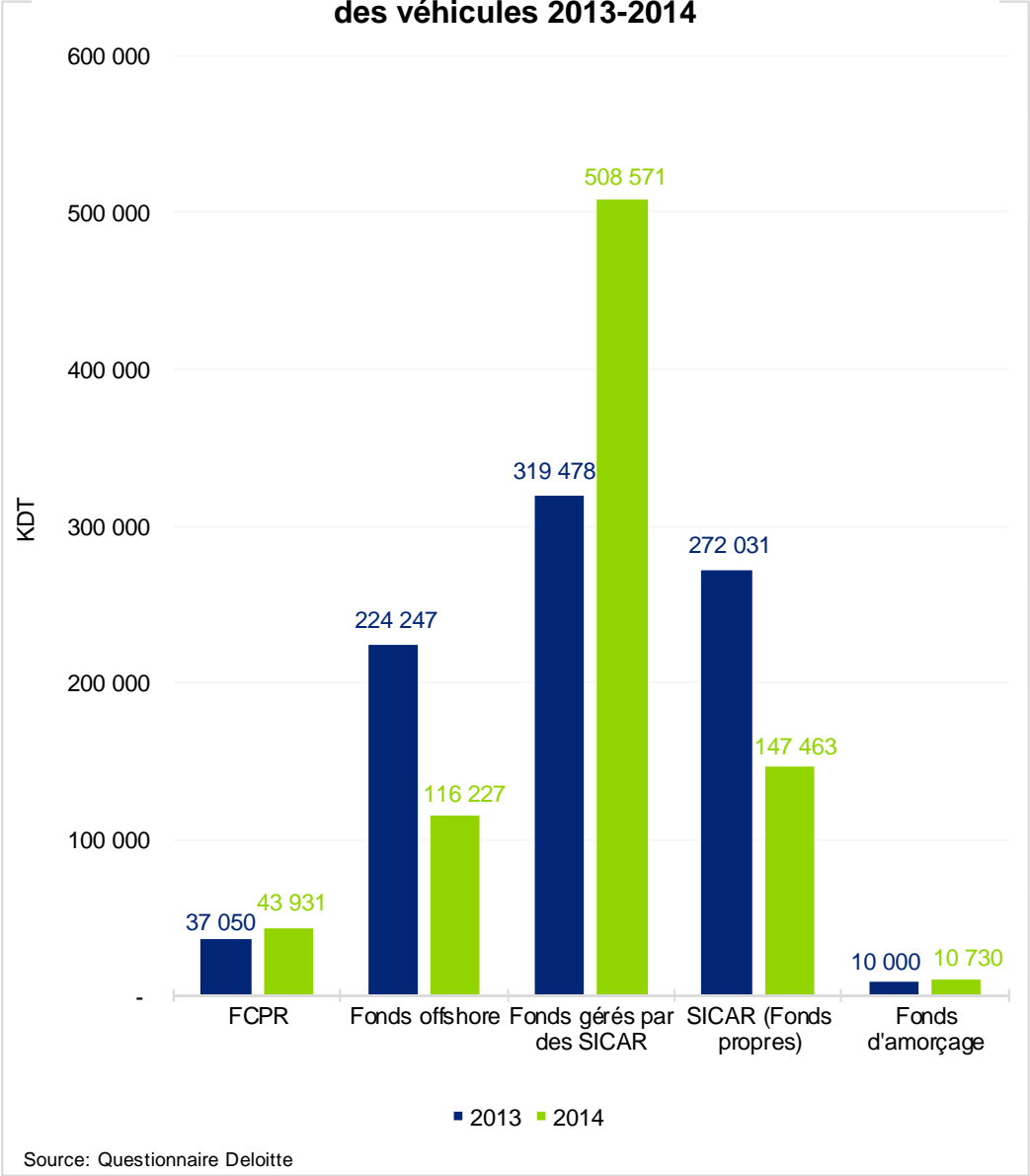


- En 2014, l'encours des capitaux levés des SICAR bancaires est de 582 167 KDT, soit une hausse de 23,89% par rapport à 2013.
- L'encours des capitaux levés par les sociétés de gestion s'élève à 170 888 KDT, soit une baisse de 37,0% comparée à 2013.
- L'encours des capitaux levés par les SICAR régionales est de 51 743 KDT.
- La diminution de l'encours des capitaux levés entre 2013 et 2014 est principalement lié à la diminution des capitaux levés par les sociétés de gestion et les SICAR de groupe durant la même période.

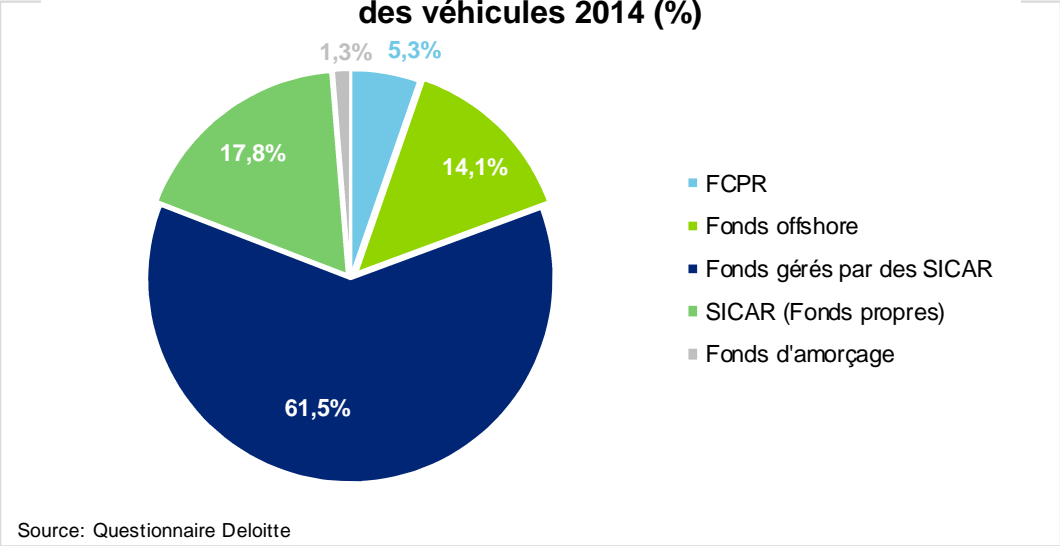
Les levées de fonds en 2014

Répartition de l'encours des capitaux levés en fonction de la forme juridique des véhicules

Répartition de l'encours des capitaux levés par forme juridique des véhicules 2013-2014



Répartition de l'encours des capitaux levés par forme juridique des véhicules 2014 (%)



- L'encours des capitaux levés par les fonds gérés par des SICAR s'élèvent à 508 571 KDT en 2014, soit une augmentation de 59,2% par rapport à l'année 2013. Cet encours représente une part de 61,5% du total de l'encours des capitaux levés,
- L'encours des capitaux levés par les fonds offshore représente 14,1% du total de l'encours des capitaux levés, soit 48,2% de moins que l'année 2013.
- L'encours des capitaux levés par les fonds d'amorçage demeure faible.

Section	Page	Synthèse	Page
Sommaire	4	Synthèse	42
Introduction	5		
Environnement économique et financier	14		
Les investissements en 2014	21		
Les désinvestissements en 2014	31		
Les levées de fonds en 2014	36		
Synthèse	41		
Annexes	43		

Synthèse

Les investissements en 2014

139 Millions de dinars investis
133 opérations d'investissement

Ticket moyen
1 051 milles dinars

48% en Capital Développement
34% en Capital Risque

72% des investissements sont dans le secteur industriel

Les désinvestissements en 2014

21 Millions de dinars désinvestis

111 opérations de sorties

Les sorties promoteurs représentent 94% des sorties totales

L'encours des fonds levés au 31-12-2014

L'encours des fonds levés au 31/12/2014 s'élève à 826 Millions de dinars

82% des ressources du capital investissement proviennent des Capitaux tunisiens

65 % des encours des fonds levés du Capital Investissement proviennent des banques tunisiennes

70% des encours des capitaux levés sont gérés par des SICAR Bancaires

Section	Page	Annexes	Page
Sommaire	4	Table des abréviations	44
Introduction	5	Liste des répondants	45
Environnement économique et financier	14	Liste des gouvernorats de la Tunisie	46
Les investissements en 2014	21	Liste des secteurs d'activité	47
Les désinvestissements en 2014	31	Présentation de l'ATIC	48
Les levées de fonds en 2014	36	Présentation de Deloitte	50
Synthèse	41	Contacts	51
Annexes	43		

Annexe 1

Table des abréviations

BCT	La Banque Centrale de la Tunisie
BEI	Banque Européenne d'investissement
BFPME	Banque de Financement des PME
CCA	Comptes courants associés
CDC	Caisse de dépôts et de consignation
DFI	Institutions financières de développement
EMPEA	Emerging Markets Private Equity Association
FCPR	Fonds Commun à Placement à Risque
FOPRODI	Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle
IDE	Investissements directs étrangers
KDT	Milliers de dinars Tunisien
MENA	La région Middle East & North Africa
MDT	Millions de dinars Tunisien
NA	Non applicable
NB	Nota bene
NC	Non connu
OCA	Obligations convertibles en actions
PIB	Produit intérieur Brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
SICAR	Société d'Investissement à Capital Risque
ZDR	Zone de Développement Régionale

Annexe 2

Liste des répondants

ALTERNATIVE CAPITAL PARTNERS

AFRICINVEST

ATD SICAR

ATTIJARI SICAR

BIAT CAPITAL RISQUE

BT SICAR

CDC GESTION

DIVA SICAR

INTERNATIONAL SICAR

SICAR INVEST

SODEK SICAR

SODICAB

SODINO

TSPF SICAR

UGFS NORTH AFRICA

Annexe 3

Liste des gouvernorats de la Tunisie

Zone 3

- Béja
- Jendouba
- Kairouan
- Kasserine
- Kef
- Sidi Bouzid
- Siliana

Zone 4

- Gabes
- Gafsa
- Kébili
- Médenine
- Tataouine
- Tozeur



Zone 1

- Ariana
- Ben Arous
- Bizerte
- Manouba
- Tunis

Zone 2

- Nabeul
- Mahdia
- Monastir
- Sfax
- Sousse
- Zaghuan

Annexe 4

Liste des secteurs d'activité



Annexe 5

Présentation de l'ATIC (1/2)

Créée en 2004, l'ATIC regroupe les principales structures de Capital Investissement actives en Tunisie telles que les SICAR, les Sociétés de gestion de FCPR et de fonds d'amorçage et les Fonds de Capital Investissement.

L'ATIC est la seule association professionnelle spécialisée dans le métier du Capital Investissement en Tunisie.

L'objectif principal de l'ATIC est de promouvoir le Capital Investissement en tant qu'outil de financement en haut de bilan des entreprises Tunisiennes, tout en assurant l'instauration des meilleures pratiques du métier. L'ATIC assure la promotion de la profession du Capital Investissement auprès des pouvoirs publics, des leaders d'opinion, des investisseurs institutionnels et des entrepreneurs.

L'ATIC compte à ce jour 41 membres actifs capitaux risqués et 6 membres associés représentant tous les métiers qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la structuration des opérations.

Annexe 5

Présentation de l'ATIC (2/2)

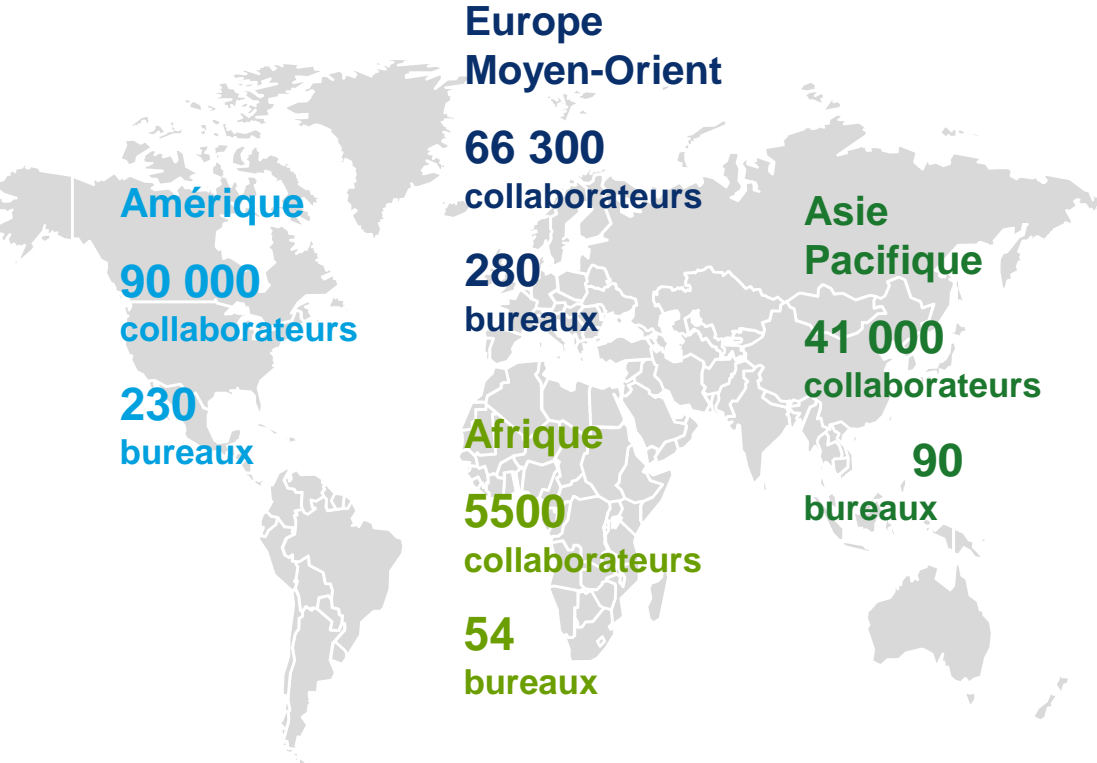


Annexe 6

MS Louzir, Membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

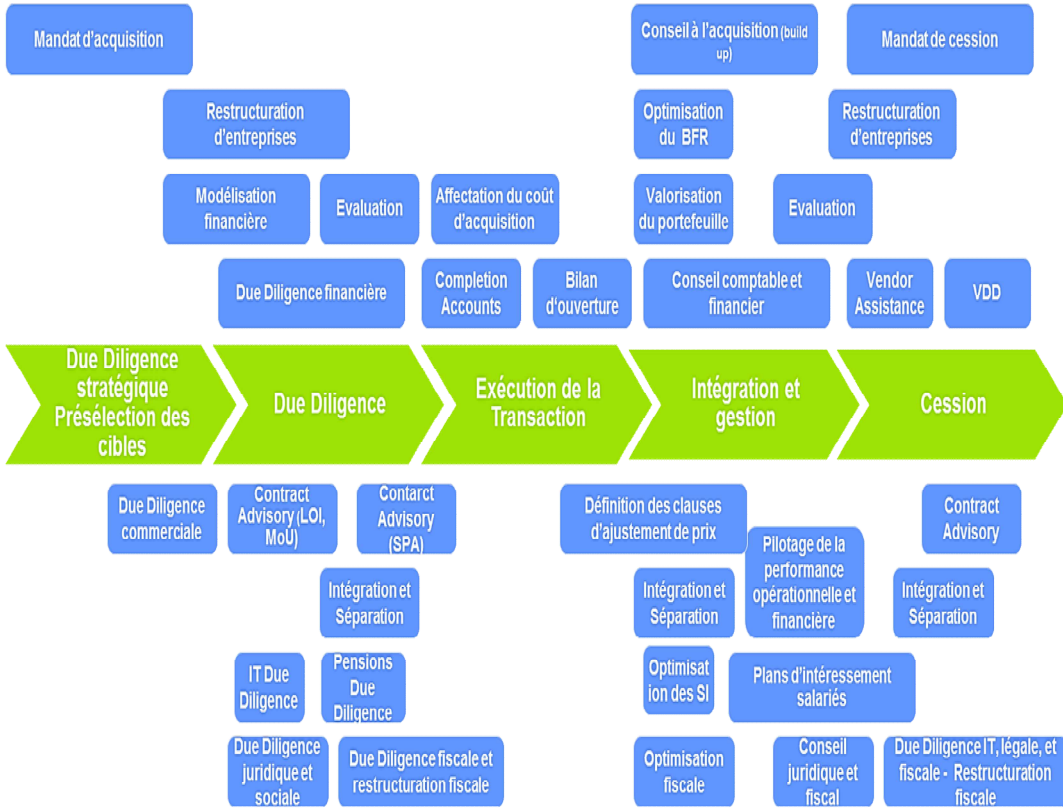
Une large palette de compétences

Le Cabinet MS Louzir Membre de DTTL fournit une large gamme de services professionnels en, audit, expertise comptable, consulting, transaction service, conseil juridique et fiscal aux sociétés tunisiennes et étrangères qui opèrent dans des domaines aussi variés que le secteur financier, le pétrole et le gaz, l'énergie, les sociétés de service public, l'électronique, les télécoms, les transports, les cimentiers, l'agroalimentaire, l'industrie chimique, le textile-luxe et la santé.



Une équipe de professionnels spécialisée dans le Conseil Financier

- L'indépendance de nos opinions.
- Une solide expérience des transactions réalisées en Tunisie.
- Un accompagnement possible tout au long de la transaction.



Annexe 7

Contacts

Contacts au sein de l'ATIC



Akram MAJAJI

Délégué Général

Phone: (+216) 71 961 516 / 518

E-mail: akram.majaji@atic.org.tn



Housseem BERGAOUI

Chargé d'affaire

Phone: (+216) 71 961 516 / 518

E-mail: housseem.bergaoui@atic.org.tn

Adresse

Rue du Lac Oubeira, Passage du Lac Ijssel, Les Berges du Lac 1053 Tunis

Contact au sein de MS Louzir, membre de DTTL



Mohamed Louzir

Managing Partner

Phone: (+216) 29 112 301

E-mail: mlouzir@deloitte.tn



Damien Jacquart

Partner – Financial Advisory Services

Phone : (+216) 29 112 303

E-mail: djacquart@deloitte.com



Mohamed Aymen Bahlous

Senior – Financial Advisory Services

Phone : (+216) 29 112 303

E-mail: MBahlous@deloitte.com

Adresse

Rue du Lac d'ANNECY - Immeuble Solaris 1053, Les Berges du Lac 1053 Tunis



About MS Louzir Member of DTT Limited

In Tunisia, MS Louzir is a Member Firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

About Deloitte

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/about for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting and financial advisory services to its public or private sector clients of all sizes and sectors. Backed by a network of member firms in 140 countries, Deloitte combines its international competencies with cutting-edge expertise in order to assist their clients' development wherever they operate. Our 169,000 professionals are driven by a common objective: to make Deloitte the reference in terms of service excellence.