

# Rapport statistiques sur l'activité du Capital Investissement en Tunisie 2015



# Mot de l'ATIC

## Tunis, Décembre 2016,

- 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.



التجاريب سىكار  
Attijari Sicar



<b>Section</b>	<b>Page</b>
<b>Sommaire</b>	<b>4</b>
Introduction	5
Environnement économique et financier	14
Les investissements en 2015	20
Les désinvestissements en 2015	30
Les levées de fonds en 2015	35
Synthèse	40
Annexes	42

<b>Section</b>	<b>Page</b>	<b>Introduction</b>	<b>Page</b>
Sommaire	4	Périmètre	6
<b>Introduction</b>	<b>5</b>	Méthodologie	7
Environnement économique et financier	14	Glossaire	8
Les investissements en 2015	20	Notion du Capital Investissement	11
Les désinvestissements en 2015	30		
Les levées de fonds en 2015	35		
Synthèse	40		
Annexes	42		

# Introduction

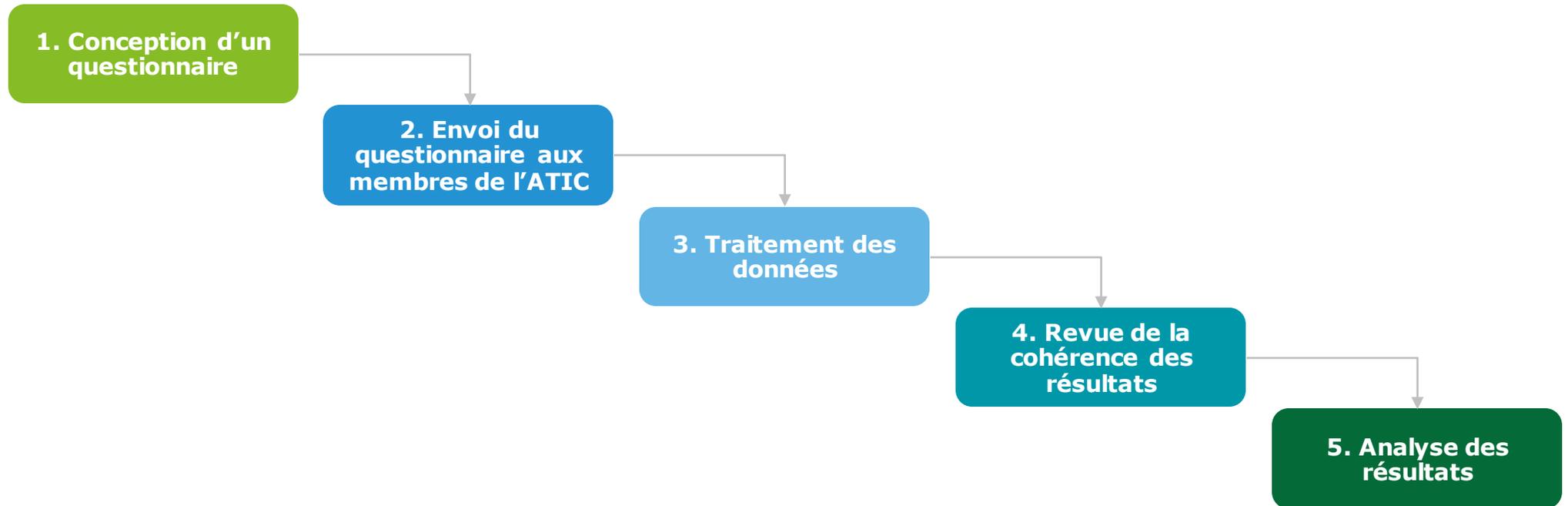
## Périmètre

- L'enquête sur le rapport d'activité du Capital investissement en Tunisie de l'année 2015 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.
  - 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.

# 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)

<b>Capital Investissement (Private Equity)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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</li></ul>
<b>Capital Risque</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>
<b>Capital Développement</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>
<b>Capital Transmission</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>
<b>Capital Retournement</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>
<b>Effet de levier</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Effet multiplicateur de la rentabilité des capitaux propres résultant du recours au financement externe.</li></ul>
<b>LBO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>
<b>Fonds de fonds</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>

# Introduction

## Glossaire (2/3)

<b>SICAR</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>
<b>FCPR</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>
<b>Fonds gérés</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ressources confiées, par des tiers, en gestion aux SICAR pour être employées dans des opérations de Capital Investissement.</li></ul>
<b>Fonds offshore</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Un fonds offshore est un organisme de placement collectif domicilié à l'étranger.</li></ul>
<b>Pacte d'actionnaire</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Convention conclue entre les actionnaires de la société (fondateurs et investisseurs en capital) pour organiser leurs relations en tant qu'actionnaires.</li></ul>
<b>Capitaux levés</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Encours des capitaux levés tenant compte des fonds levés et des remboursements effectués par l'opérateur du Capital Investissement à une date donnée.</li></ul>
<b>Capitaux investis</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Capitaux mis à la disposition des sociétés en portefeuille.</li></ul>
<b>Tickets</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Coût d'entrée d'un investissement ou une participation dans une entreprise.</li></ul>

# Introduction

## Glossaire (3/3)

<b>Sortie</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Terme utilisé par les investisseurs financiers, en particulier les fonds d'investissements, pour indiquer la cession de leurs investissements.</li></ul>
<b>Sortie interne</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Revente des parts de la société aux promoteurs du projet.</li></ul>
<b>Sortie cession au management</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Revente des parts de la société aux managers de la société.</li></ul>
<b>Sortie industrielle</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Revente des parts de la société à des entreprises ou des groupes industriels.</li></ul>
<b>Revente à un fonds</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Revente des parts de la société à un autre fonds.</li></ul>
<b>Sortie à des institutions financières</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Revente des parts de la société à des institutions financières.</li></ul>
<b>Sortie marché boursier</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Revente des parts de la société sur la marché boursier par une introduction en bourse.</li></ul>

# 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 et le retournement.

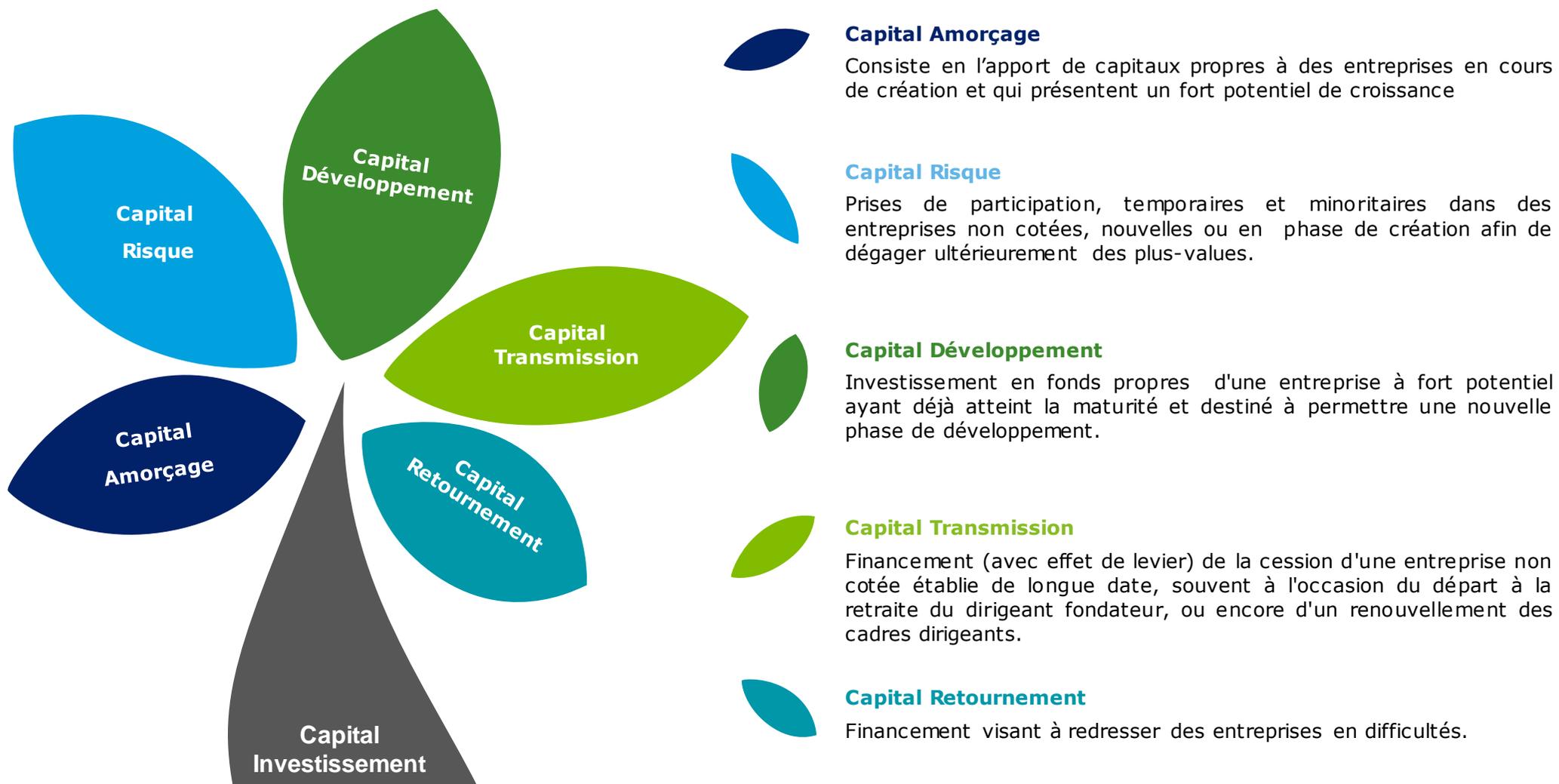
Le Capital Investissement offre à l'entrepreneur, les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un apport de compétences et d'expertises complémentaires, des modes de gestion et de gouvernance modernes et efficaces et un accompagnement stratégique.

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'investissement

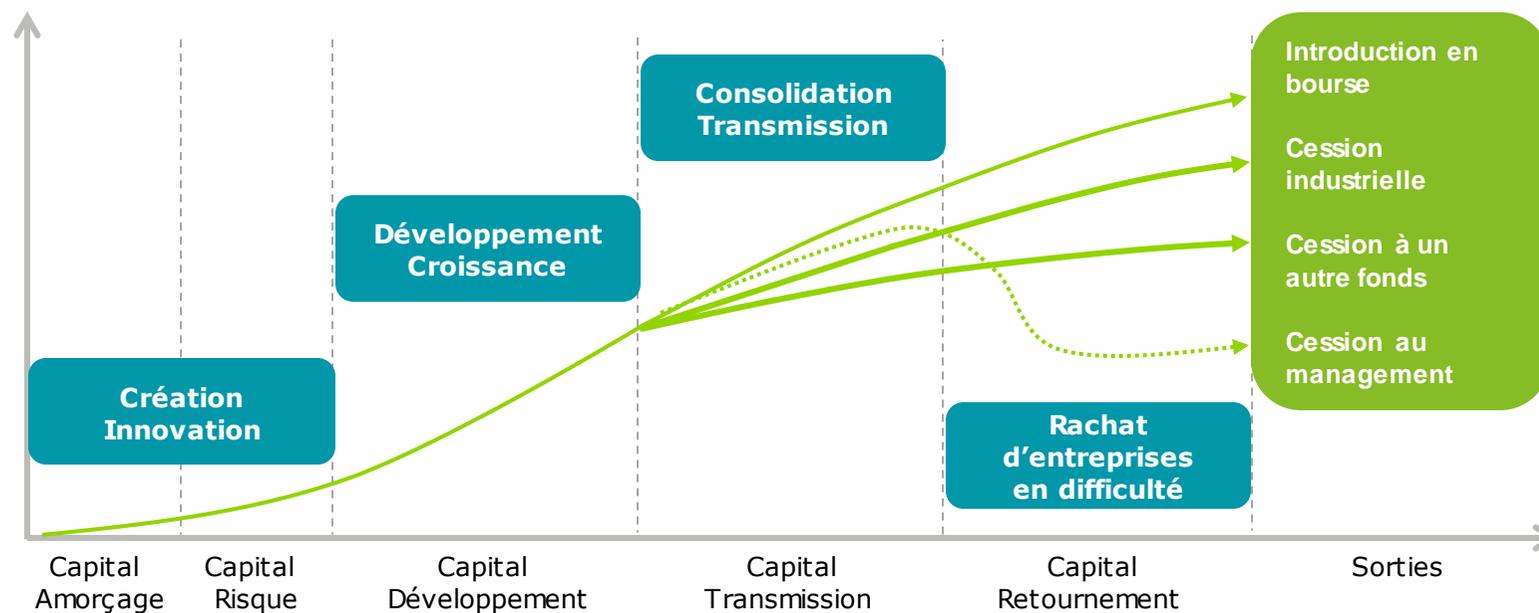


# Introduction

## Notion du Capital Investissement (3/3)

### Intervention du Capital Investissement

- Le Capital Investissement soutient 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.

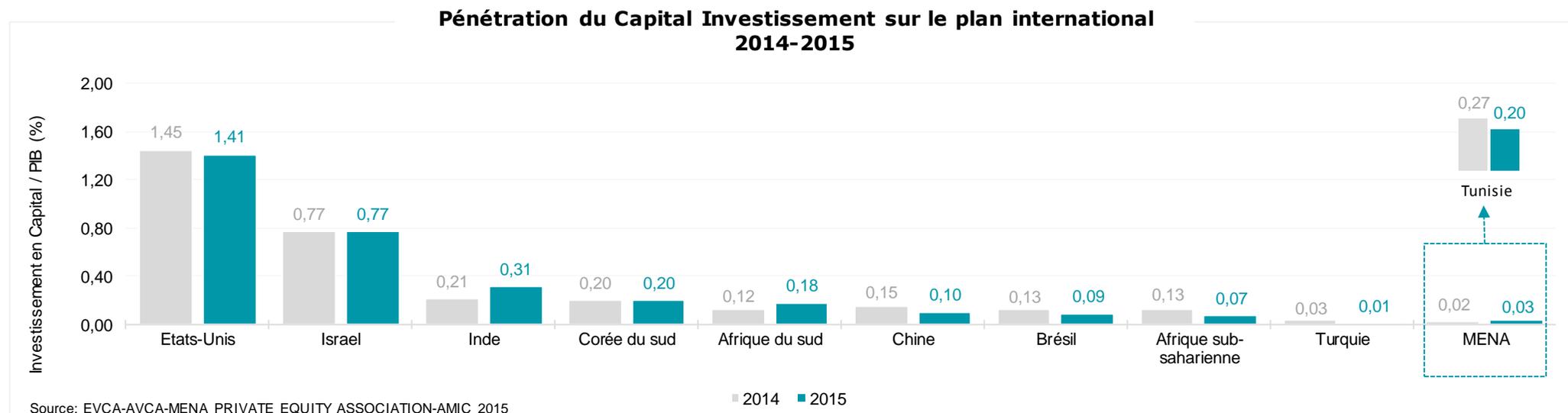


Source: Federal Finance, filiale du Crédit Mutuel

<b>Section</b>	<b>Page</b>	<b>Environnement économique et financier</b>	<b>Page</b>
Sommaire	4	Pénétration du Capital Investissement sur le plan international	15
Introduction	5	Tableau de bord de l'économie Tunisienne	16
<b>Environnement économique et financier</b>	<b>14</b>	Les opérateurs du Capital Investissement en Tunisie	19
Les investissements en 2015	20		
Les désinvestissements en 2015	30		
Les levées de fonds en 2015	35		
Synthèse	40		
Annexes	42		

# Environnement économique et financier

## Pénétration du Capital Investissement en 2015 sur le plan international

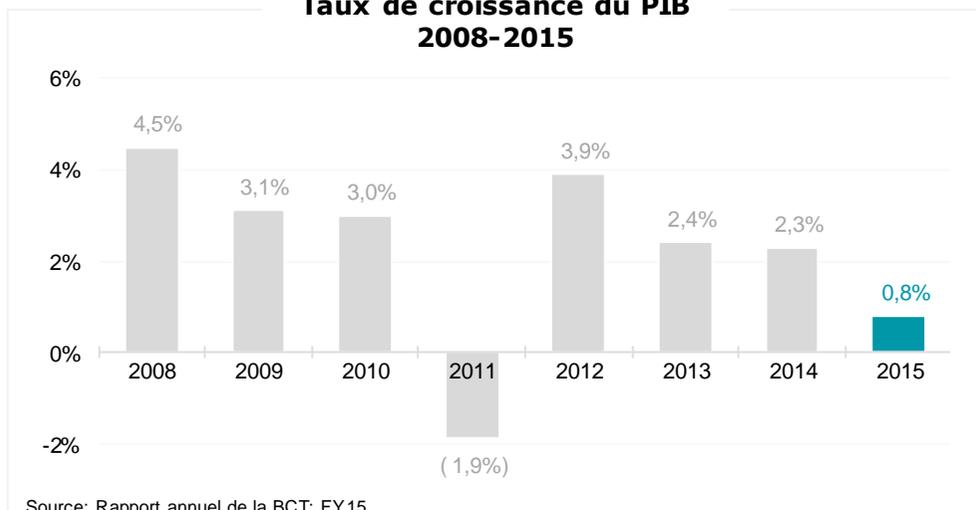


- Le taux de pénétration du Capital Investissement dans la région MENA demeure parmi les plus faibles au niveau international.
- Une baisse de 25,9% du taux de pénétration du Capital Investissement en Tunisie entre 2014 et 2015.

# Environnement économique et financier

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

**Taux de croissance du PIB  
2008-2015**

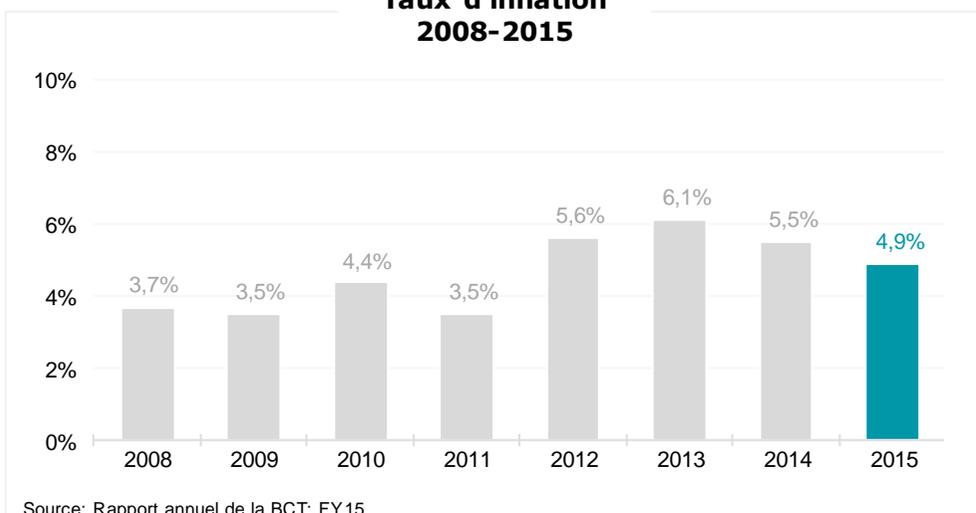


**Evolution de la croissance économique  
2014-2015**

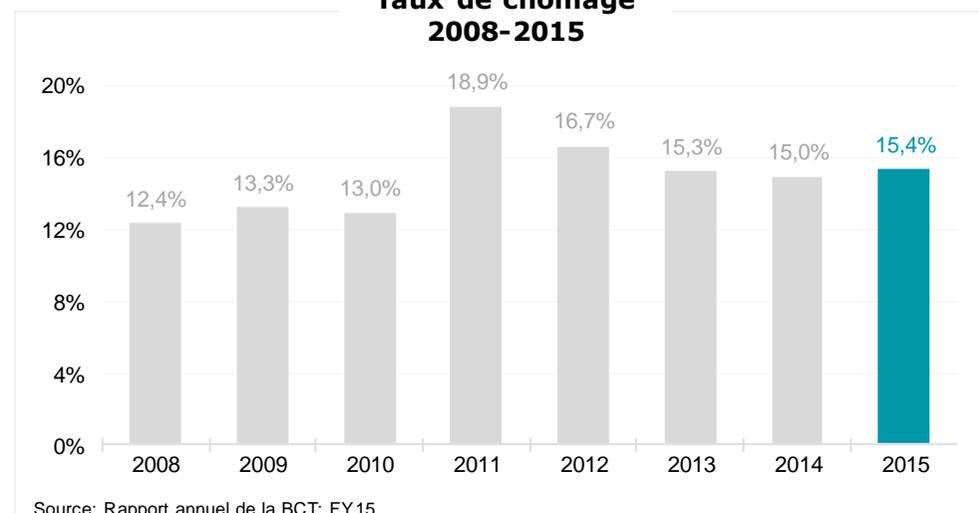
	2014	2015
<b>PIB (En MTND) <sup>(1)</sup></b>	<b>82 530</b>	<b>85 491</b>
<b>Croissance du PIB dont : <sup>(2)</sup></b>	<b>2,3%</b>	<b>0,8%</b>
Agriculture et Pêche	2,8%	9,2%
Industries manufacturières	1,5%	-
Industries non manufacturières	(1,0%)	(4,0%)
Services marchands	3,1%	(0,5%)
Services non marchands	4,2%	2,8%

Source: Rapport annuel de la BCT FY15  
 (1) : valeurs du PIB aux prix courants  
 (2) : Taux de croissance en temps réels

**Taux d'inflation  
2008-2015**



**Taux de chômage  
2008-2015**



# Environnement économique et financier

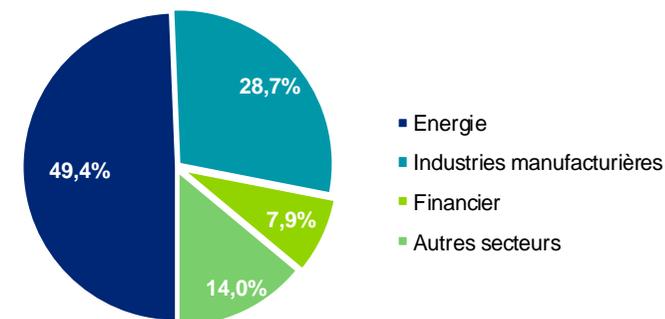
## Tableau de bord de l'économie Tunisienne (2/3)

**Investissement directs étrangers  
2008-2015**



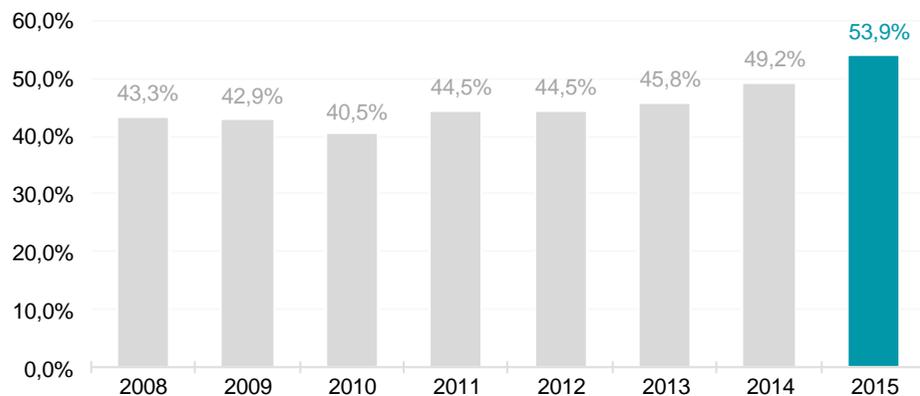
Source: Rapport annuel de la BCT: FY 15

**Répartition des IDE  
2015**



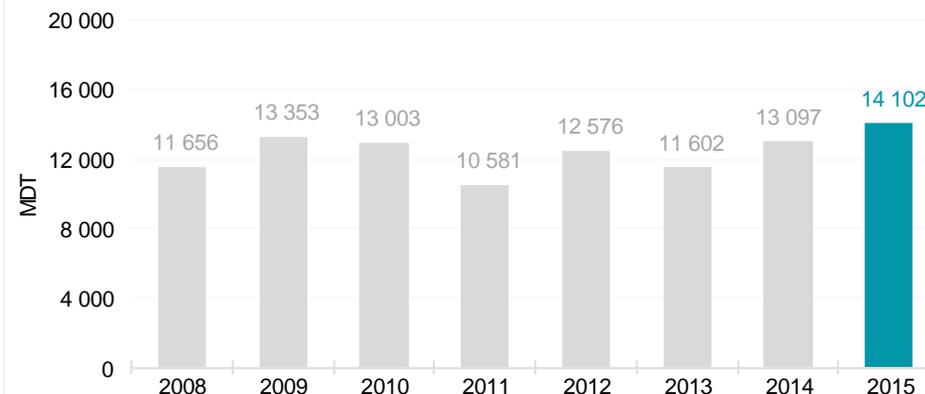
Source: Rapport annuel de la BCT: FY 15

**Dettes publiques  
2008-2015**



Source: Rapport annuel de la BCT: FY 15

**Avoirs nets en devises  
2008-2015**



Source: Rapport annuel de la BCT: FY 15

# Environnement économique et financier

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

### Evolution des indicateurs boursiers 2014-2015

Désignation	2014	2015
Indice TUNINDEX en points (base 1.000 le 31/12/1997)	5 090	5 042
Capitalisation boursière (en MTND)	17 324	17 830
Capitalisation boursière / PIB (en %)	21,0%	20,9%
Nombre de sociétés cotées	77	78
Montant des transactions sur la côte de la bourse	1 777	2 140
Taux de liquidité (en %)	53,0%	53,0%
Fonds levés	576	1 649

Source: Rapport annuel de la BCT: FY15

### Notation accordée à la Tunisie 2014-2015

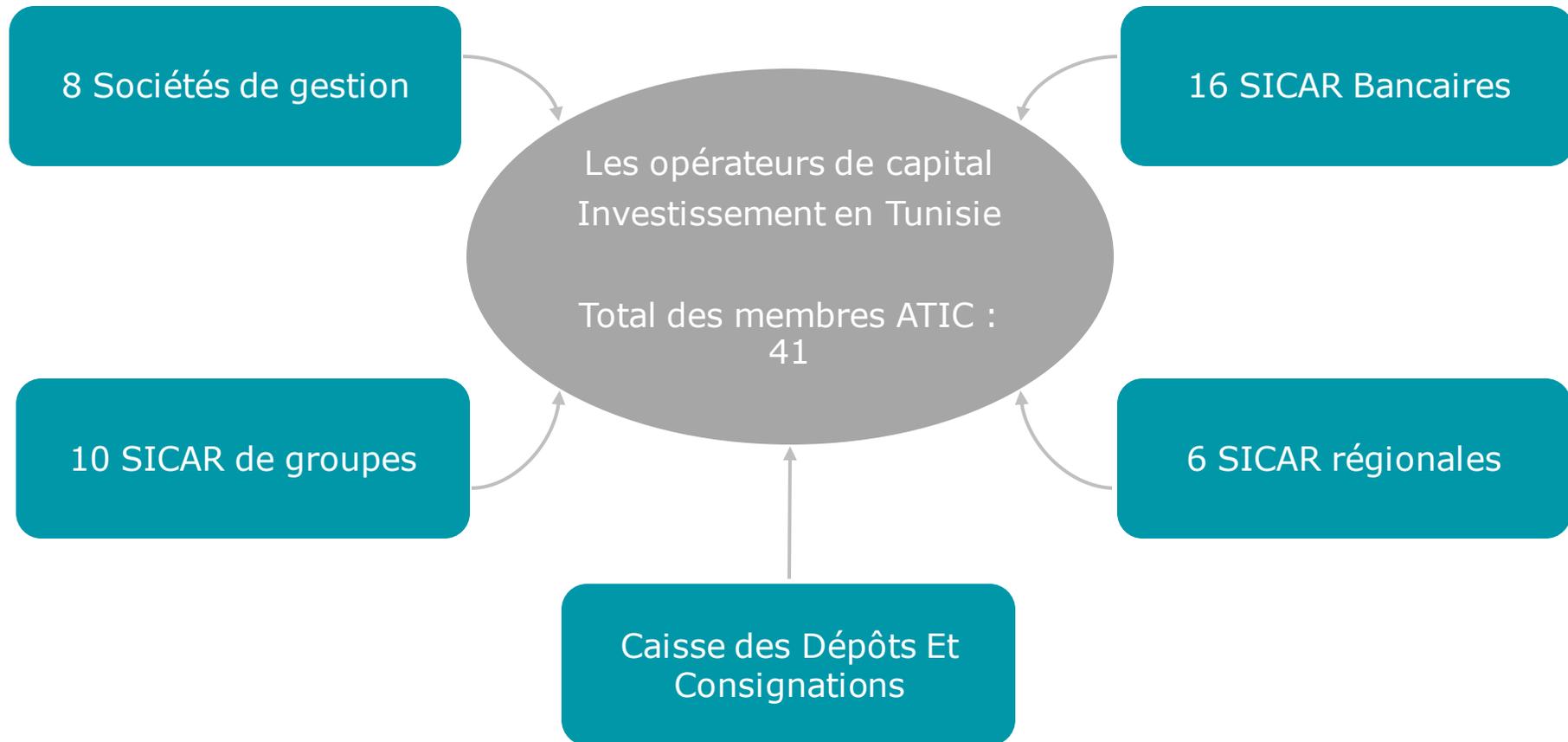
	2014	2015
<b>R&amp;I</b>	<b>BBB-</b>	<b>BB+</b>
	Perspectives négatives 15 octobre 2014	Perspectives négatives 24 décembre 2015
<b>Fitch</b>	<b>BB-</b>	<b>BB-</b>
	Perspectives négatives 24 octobre 2014	Perspectives négatives 27 mars 2015
<b>Moody's</b>	<b>Ba3</b>	<b>Ba3</b>
	Perspectives négatives 30 mai 2014	Perspectives négatives 25 mai 2015
<b>Standard &amp; Poors</b>	<b>n/a *</b>	<b>n/a *</b>

Source: Rapport annuel de la BCT: FY15

\* Retrait de notation demandé par la BCT

# Environnement économique et financier

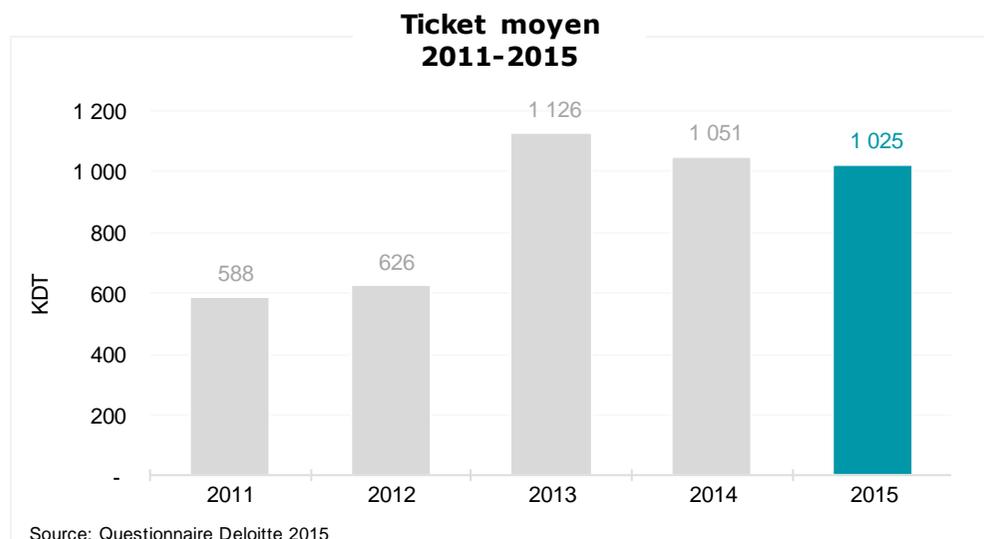
## Les opérateurs du Capital investissement en Tunisie



<b>Section</b>	<b>Page</b>	<b>Les investissements en 2015</b>	<b>Page</b>
Sommaire	4	Evolution annuelle des investissements	21
Introduction	5	Analyse en fonction du nombre de salariés	22
Environnement économique et financier	14	Montants investis par type d'investissement	23
<b>Les investissements en 2015</b>	<b>20</b>	Montants investis par taille et type d'investissement	24
Les désinvestissements en 2015	30	Montants investis par cadre d'intervention	25
Les levées de fonds en 2015	35	Montants investis dans les zones de développement régional	26
Synthèse	40	Montants investis par forme juridique des véhicules	27
Annexes	42	Montants investis par secteur d'activité	28
		Montants investis par zone géographique	29

# Les investissements en 2015

## Evolution annuelle des investissements

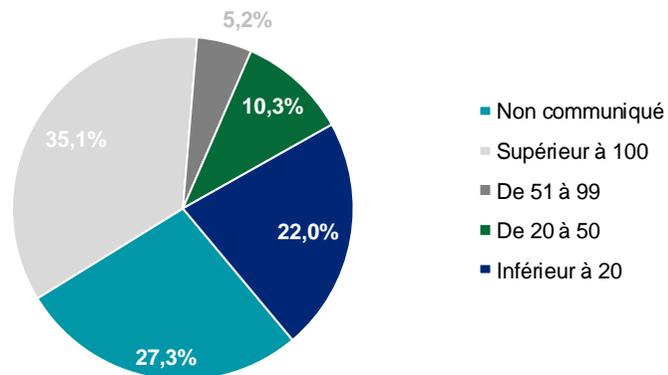


- Le montant des investissements relatifs à l'année 2015 s'élève à 174 292 KDT pour le financement de 170 entreprises.
- Les investissements de l'année 2015 ont enregistré une augmentation de 27,8% en volume et de 24,7% en valeur par rapport à l'année 2014.
- Le ticket moyen des investissements en 2015 est de 1 025 KDT.

# Les investissements en 2015

## Analyse en fonction du nombre de salariés

**Nombre de salariés par société financée  
2015**

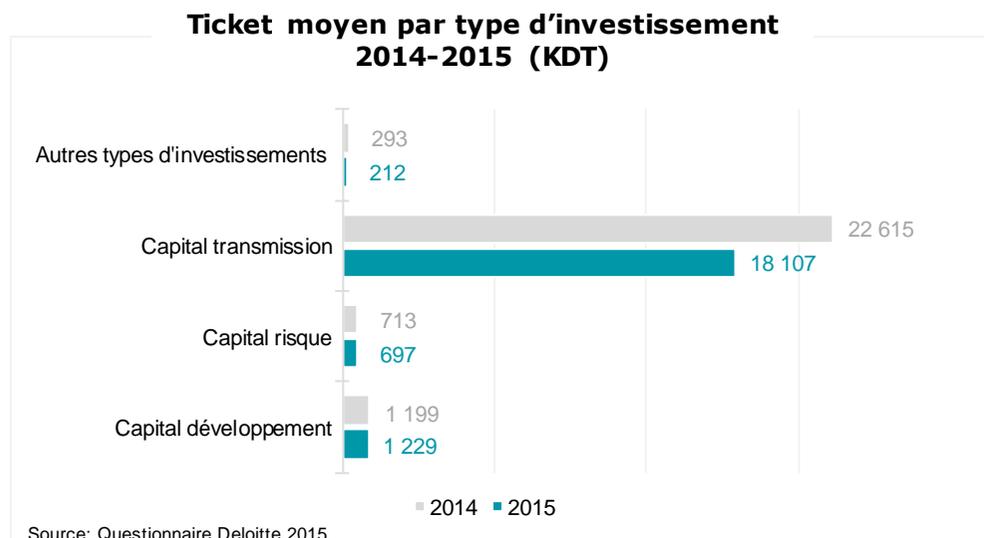
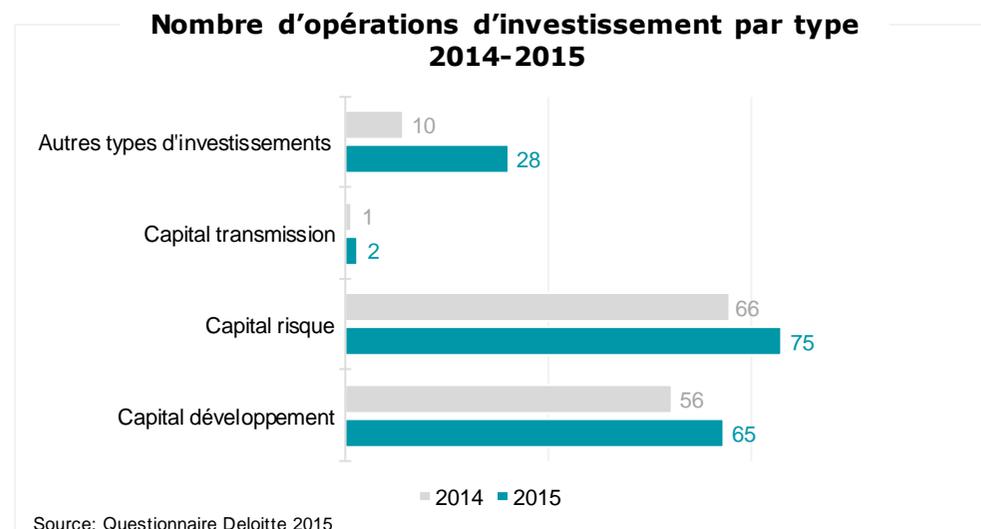
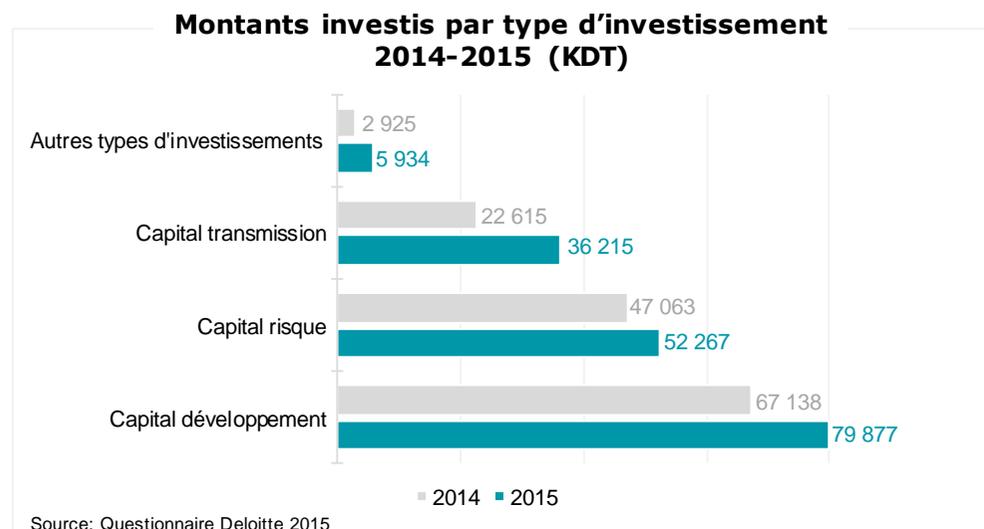


Source: Questionnaire Deloitte 2015

- En 2015, 22,0% des entreprises financées ont un effectif inférieur à 20 employés.
- En 2015, 10,3% des entreprises accompagnées ont un effectif compris entre 20 et 50 salariés.
- 35,1% des entreprises financées ont un effectif qui dépasse 100 employés.

# Les investissements en 2015

## Montants investis par type d'investissement

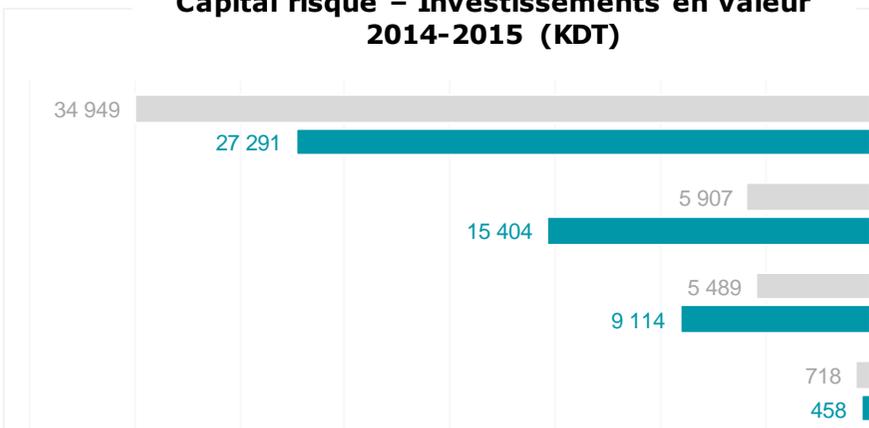


- Les investissements en Capital risque et en Capital développement représentent une part de 75,8% des actes d'investissements en 2015 contre 81,7% en 2014.
- Le Capital développement est le type d'investissement le plus répandu en Tunisie avec un montant total investi de 79 877 KDT représentant 45,8% des investissements en 2015.
- Les investissements en Capital risque en 2015 s'élevèrent à 52 267 KDT soit 30,0% du montant total investi.
- Les investissements en Capital transmission sont relatifs à seulement deux opérations pour un total de 36 215 KDT en 2015.

# Les investissements en 2015

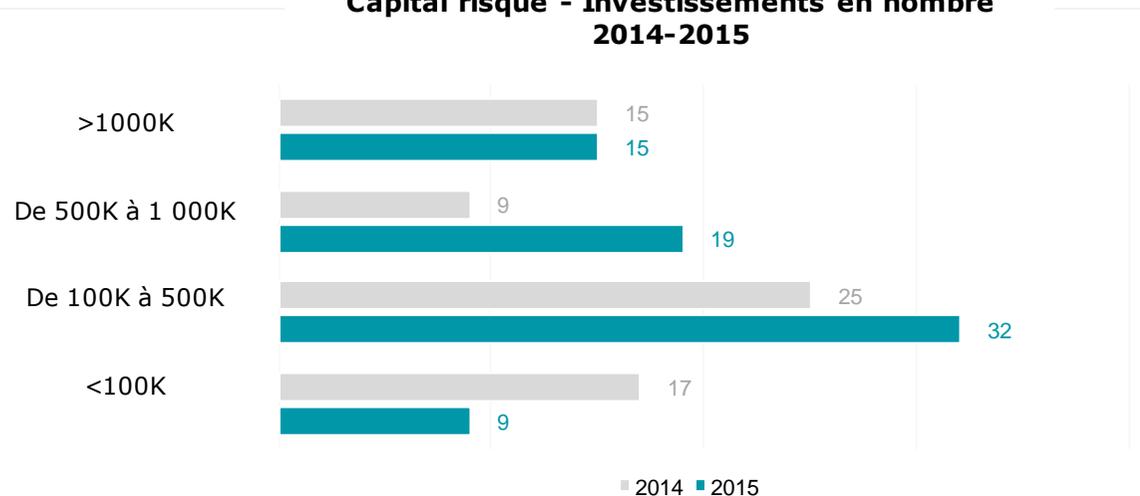
## Montants investis par taille et type d'investissement

**Capital risque – Investissements en valeur 2014-2015 (KDT)**



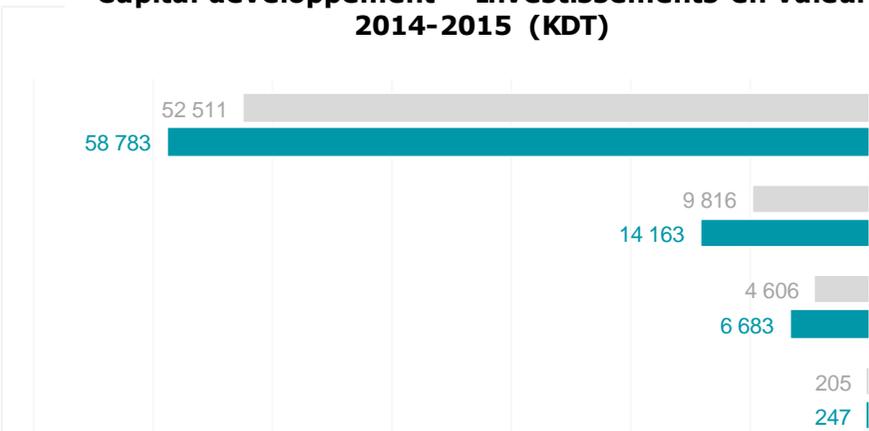
Source: Questionnaire Deloitte 2015

**Capital risque - Investissements en nombre 2014-2015**



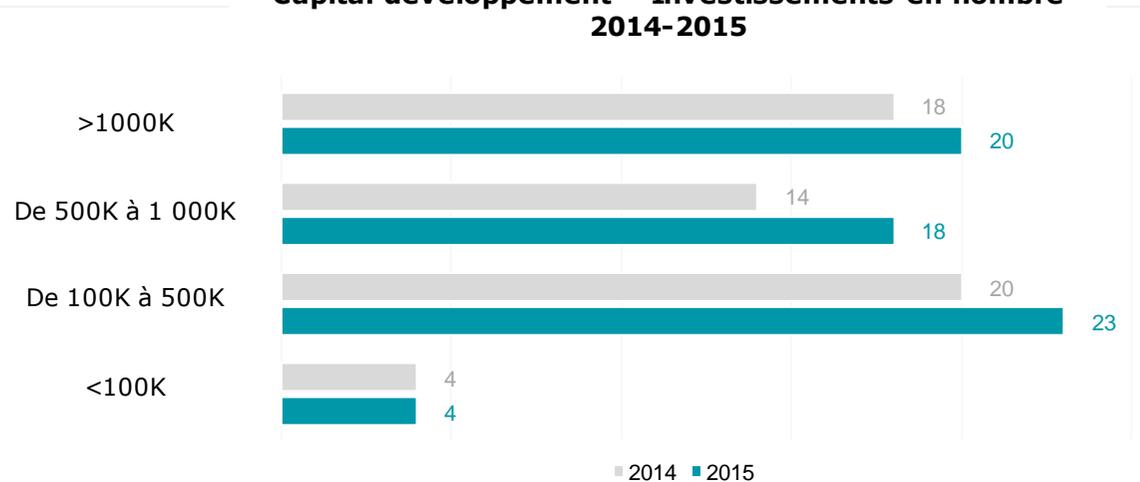
■ 2014 ■ 2015

**Capital développement – Investissements en valeur 2014-2015 (KDT)**



Source: Questionnaire Deloitte 2015

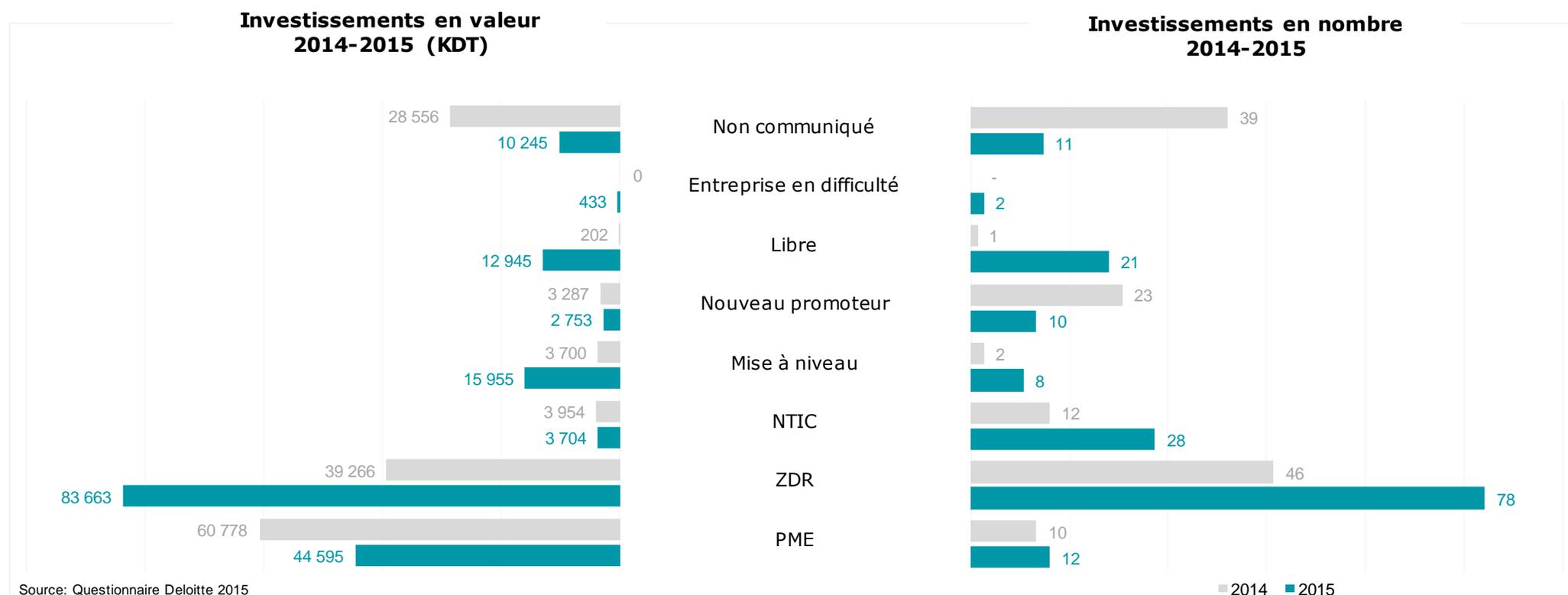
**Capital développement – Investissements en nombre 2014-2015**



■ 2014 ■ 2015

# Les investissements en 2015

## Montants investis par cadre d'intervention

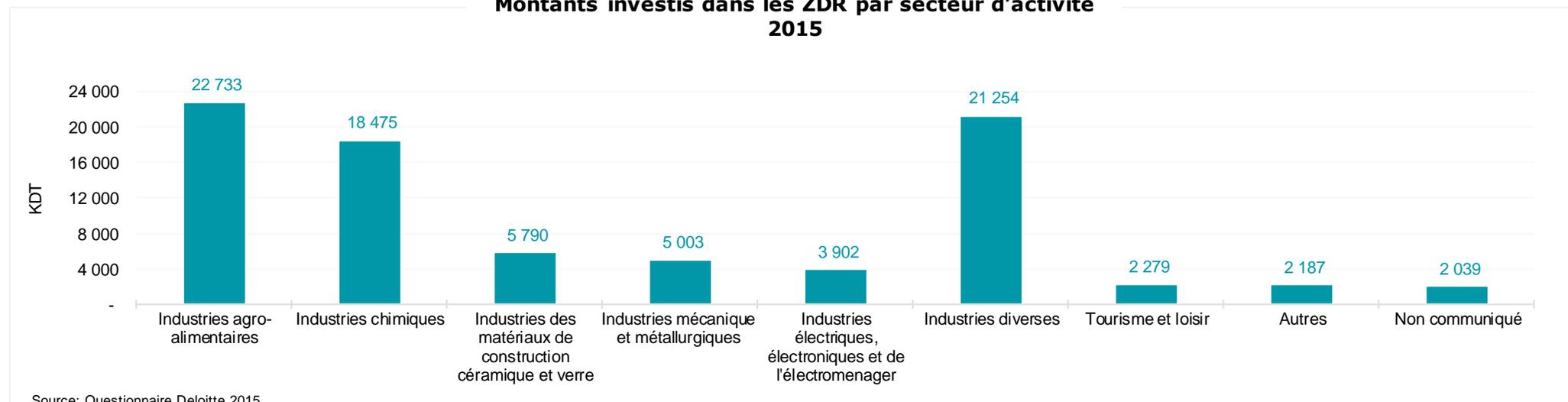


- Les montants investis dans les ZDR en 2015 s'élèvent à 83 663 KDT pour 78 projets financés, soit une part de 48,0% des actes d'investissements en 2015 (45,9% des projets investis).
- Les investissements dans les PME arrivent en seconde position avec des montants investis de 44 595 KDT pour 12 opérations d'investissement, soit une part de 25,6% du volume total des investissements (7,1% des projets investis)
- Les investissements dans le cadre de mise à niveau sont de l'ordre de 15 955 KDT pour 8 opérations d'investissement, soit une part de 9,2% du volume total d'investissement (4,7% des projets investis)

# Les investissements en 2015

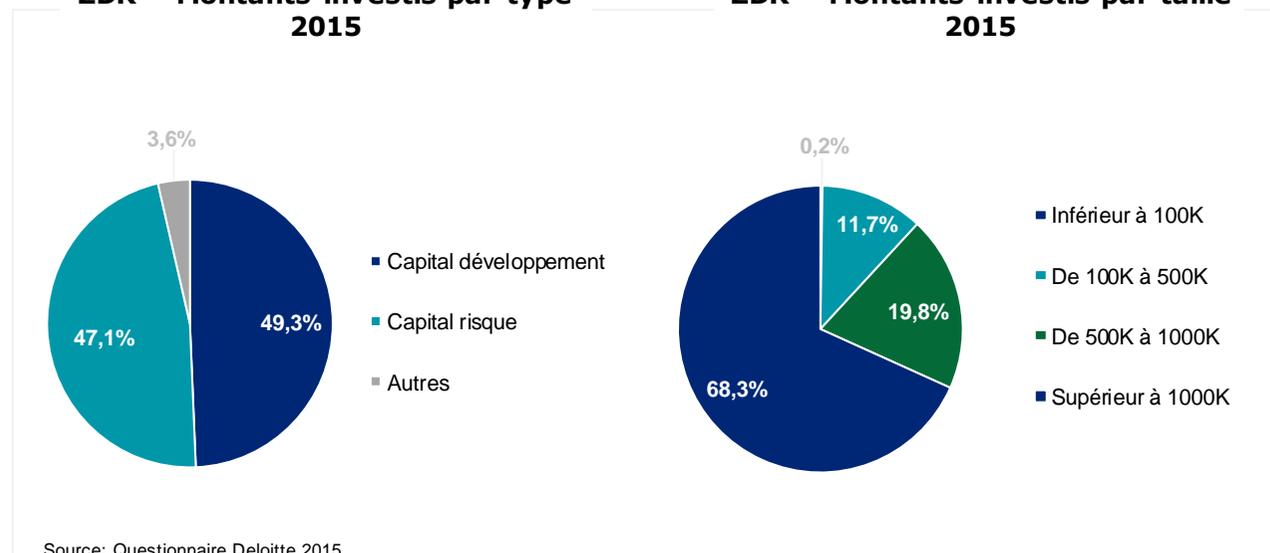
## Montants investis dans les zones de développement régional

**Montants investis dans les ZDR par secteur d'activité 2015**



**ZDR – Montants investis par type 2015**

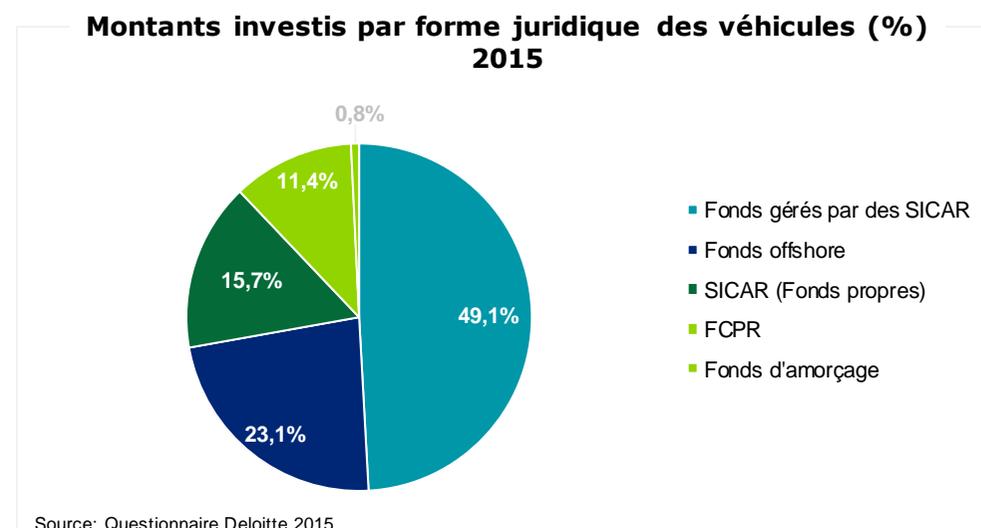
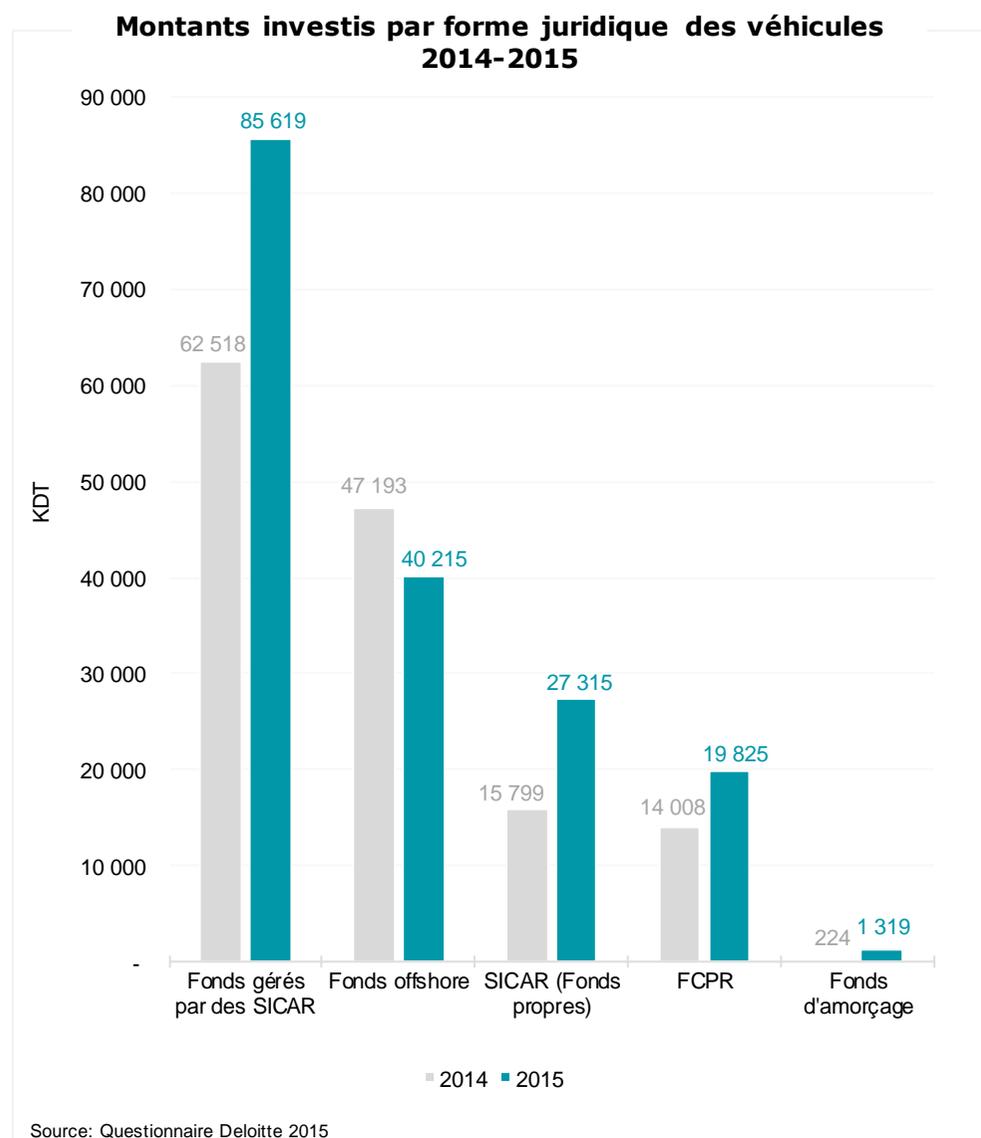
**ZDR – Montants investis par taille 2015**



- Le Capital développement et le Capital risque représentent les stades d'investissement les plus financés par les investisseurs en capital dans les zones de développement régional avec des montants respectifs de 41 280 KDT et 39 372 KDT, soit 96,4% du volume total des investissements dans les ZDR.
- 68,3% des montants investis dans les ZDR correspondent à des opérations d'investissement dont les tickets d'investissement dépassent 1 000 KDT.
- Les industries agroalimentaires représentent le secteur d'activité ayant le plus bénéficié des opérations du capital investissement dans les ZDR avec une part d'investissement de 27,2%.

# Les investissements en 2015

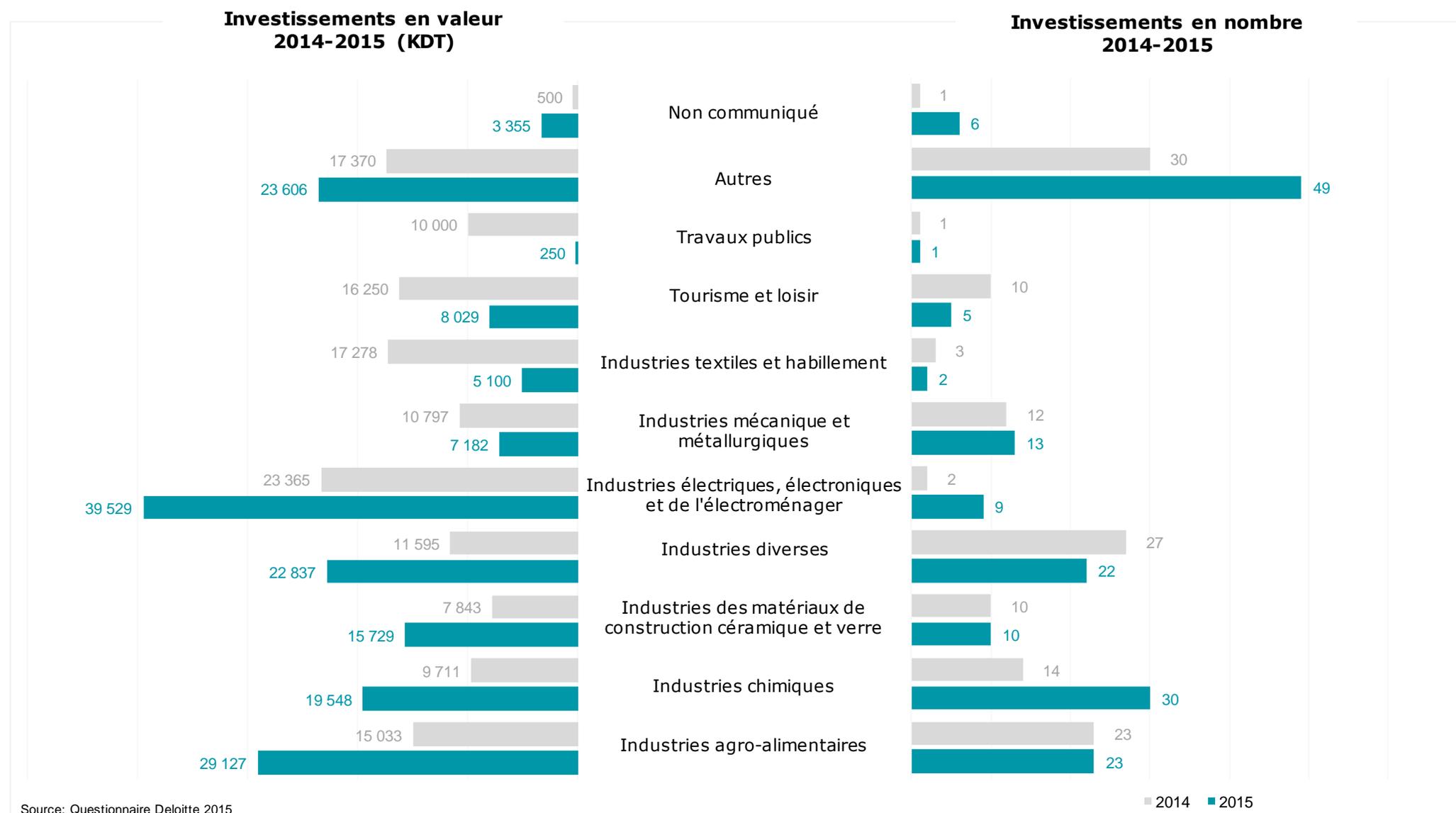
## Montants investis par forme juridique des véhicules



- Les montants investis par les fonds gérés par des SICAR s'élèvent à 85 619 KDT soit 49,1% du volume total des investissements réalisés en 2015.
- Les montants investis par les fonds offshore représentent une part de 23,1% du volume total des investissements réalisés en 2015.

# Les investissements en 2015

## Montants investis par secteur d'activité



# Les investissements en 2015

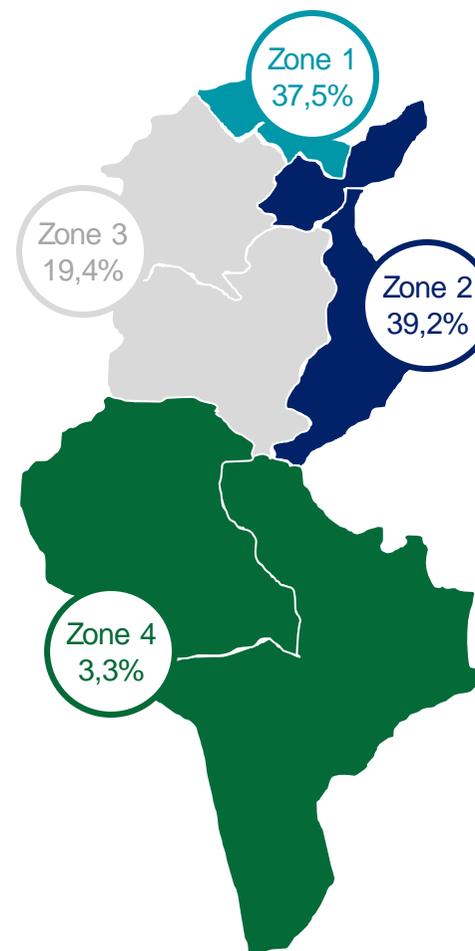
## Montants investis par zone géographique

Montants investis par gouvernorat  
2014-2015

Devise: KDT	2014	2015
Ariana	25 268	6 627
Ben Arous	-	4 723
Bizerte	4 902	5 849
Manouba	-	33
Tunis	40 957	48 191
<b>Zone 1</b>	<b>71 127</b>	<b>65 423</b>
Nabeul	75	7 678
Zaghouan	14 637	37 362
Sousse	5 560	9 218
Monastir	130	1 323
Mahdia	1 250	2 580
Sfax	7 382	10 232
<b>Zone 2</b>	<b>29 034</b>	<b>68 394</b>
Béja	5 576	7 551
Jendouba	2 030	852
Kairouan	13 897	14 266
Kasserine	2 882	3 400
Kef	1 600	1 429
Sidi Bouzid	5 562	1 600
Siliana	388	4 700
<b>Zone 3</b>	<b>31 933</b>	<b>33 798</b>
Gabes	1 308	3 089
Gafsa	600	1 286
Médenine	500	245
Tataouine	-	174
Tozeur	1 840	984
<b>Zone 4</b>	<b>4 248</b>	<b>5 778</b>
Non communiquée	3 400	900
<b>Total</b>	<b>139 742</b>	<b>174 292</b>

Source: Questionnaire Deloitte 2015

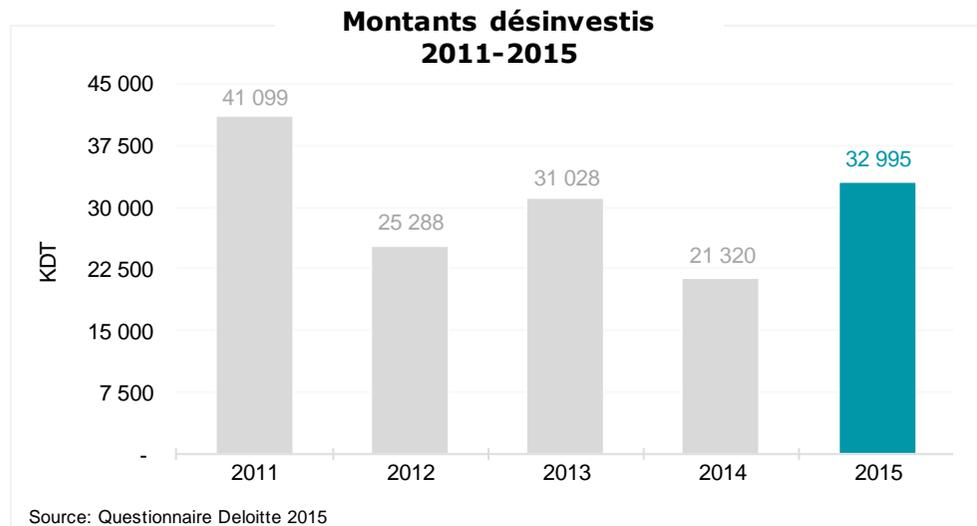
Montants investis par zone géographique  
2015



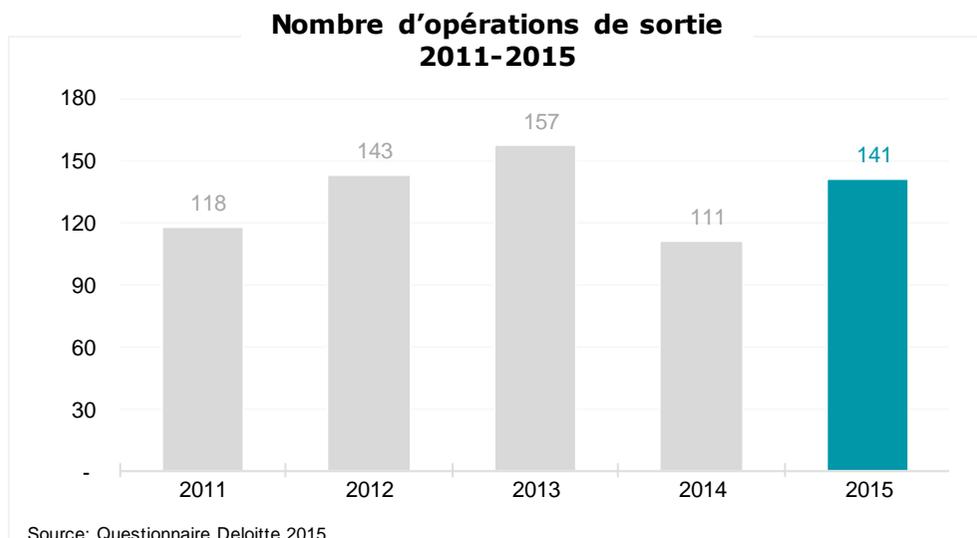
<b>Section</b>	<b>Page</b>	<b>Les désinvestissements en 2015</b>	<b>Page</b>
Sommaire	4	Evolution annuelle des sorties	31
Introduction	5	Montants désinvestis par type de sortie	32
Environnement économique et financier	14	Montants désinvestis par secteur d'activité	33
Les investissements en 2015	20	Montants désinvestis par zone géographique	34
<b>Les désinvestissements en 2015</b>	<b>30</b>		
Les levées de fonds en 2015	35		
Synthèse	40		
Annexes	42		

# Les désinvestissements en 2015

## Evolution annuelle des sorties

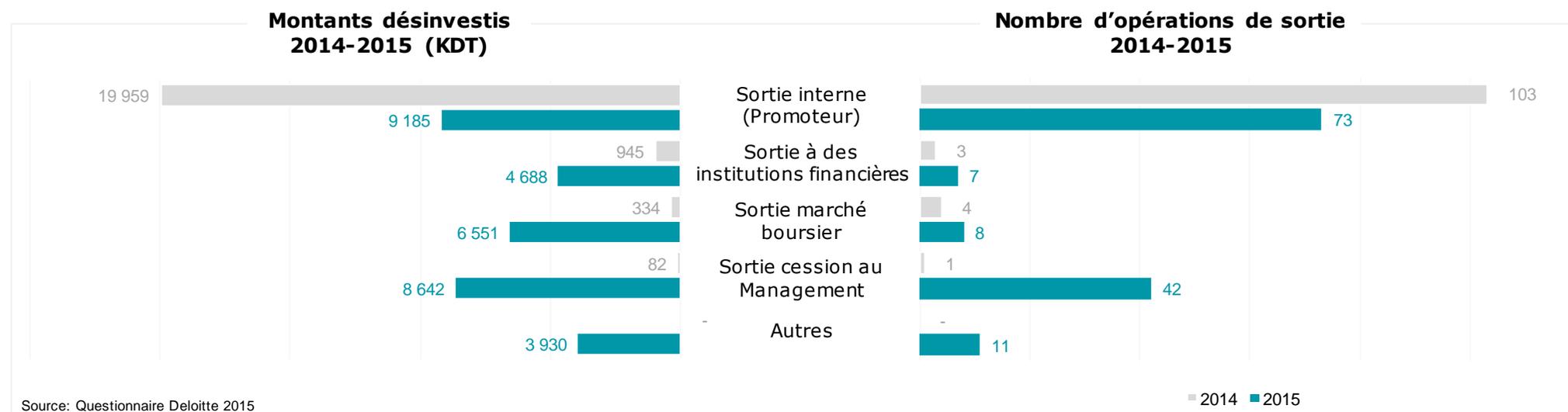


- Le montant total désinvesti en 2015 s'élève à 32 995 KDT soit une hausse de 54,8% par rapport à l'année 2014 (21 320 KDT).
- L'année 2015 a enregistré 141 opérations de sortie soit 27,0% de plus que celles réalisées en 2014 (111 opérations).



# Les désinvestissements en 2015

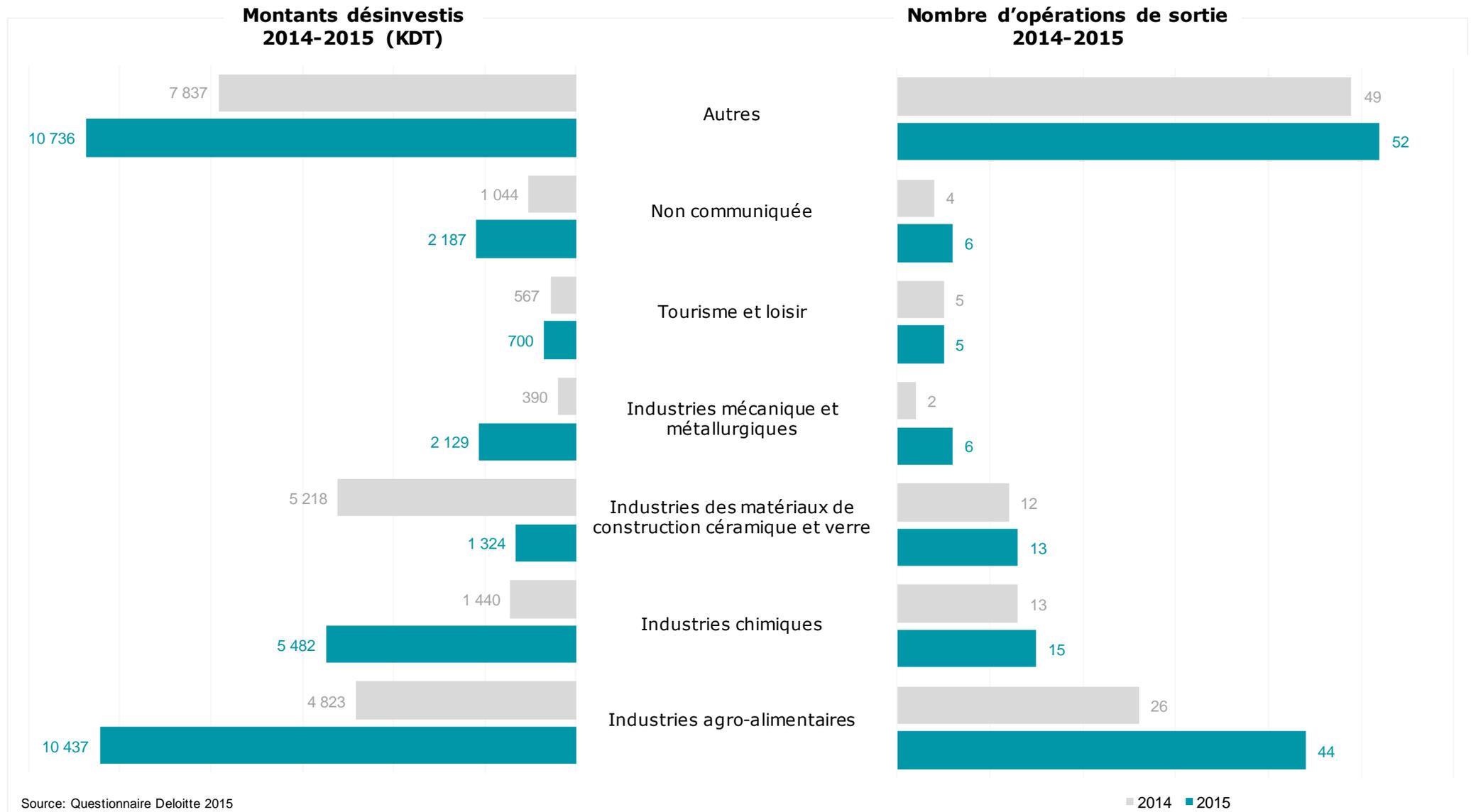
## Montants désinvestis par type de sortie



- Les montants désinvestis à travers des sorties internes et des cessions au Management s'élèvent respectivement à 9 185 KDT et 8 642 KDT pour des parts respectives de 27,8% et 26,2% soit 54,0% du montant total de désinvestissement en 2015.
- En 2015, il y a eu un regain d'intérêt des opérateurs du Capital Investissement pour les sorties sur le marché boursier, représentant un volume de désinvestissement de 6 551 KDT, soit 19,9% du volume total de désinvestissement et également pour les sorties à des institutions financières représentant un montant de désinvestissement de l'ordre de 4 688 KDT soit 14,2% du volume total de désinvestissement.

# Les désinvestissements en 2015

## Montants désinvestis par secteur d'activité



# Les désinvestissements en 2015

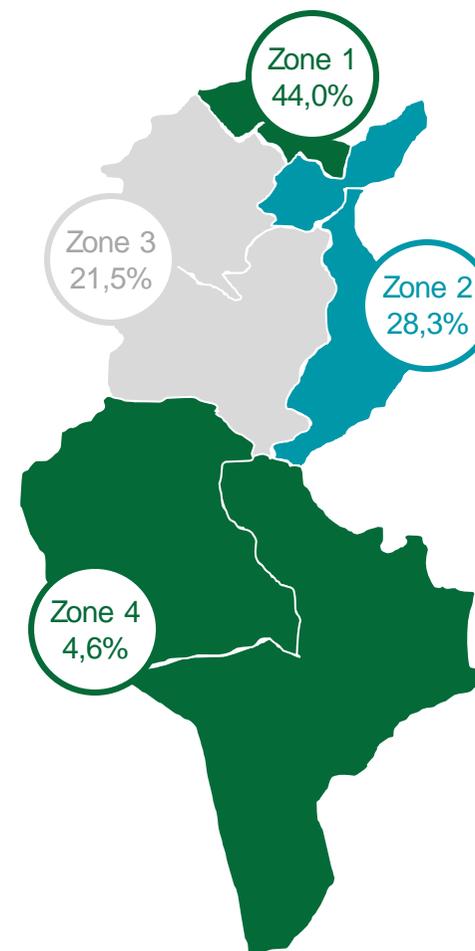
## Montants désinvestis par zone géographique

### Montants désinvestis par gouvernorat 2014-2015

Devise: KDT	2014	2015
Ariana	8	352
Ben Arous	1 991	2 407
Bizerte	43	-
Manouba	150	-
Tunis	3 748	11 744
<b>Zone 1</b>	<b>5 941</b>	<b>14 503</b>
Nabeul	5	506
Zaghuan	2 105	2 606
Sousse	3 106	2 575
Monastir	2 974	458
Mahdia	651	53
Sfax	1 851	3 133
<b>Zone 2</b>	<b>10 691</b>	<b>9 332</b>
Béja	190	3 859
Jendouba	587	801
Kairouan	130	500
Kasserine	198	-
Kef	133	588
Sidi Bouzid	-	855
Siliana	-	507
<b>Zone 3</b>	<b>1 238</b>	<b>7 108</b>
Gabes	640	116
Gafsa	1 506	347
Kebili	-	1
Médenine	260	614
Tozeur	-	175
Zarsis	-	275
<b>Zone 4</b>	<b>2 406</b>	<b>1 528</b>
Non communiquée	1 044	524
<b>Total</b>	<b>21 320</b>	<b>32 995</b>

Source: Questionnaire Deloitte 2015

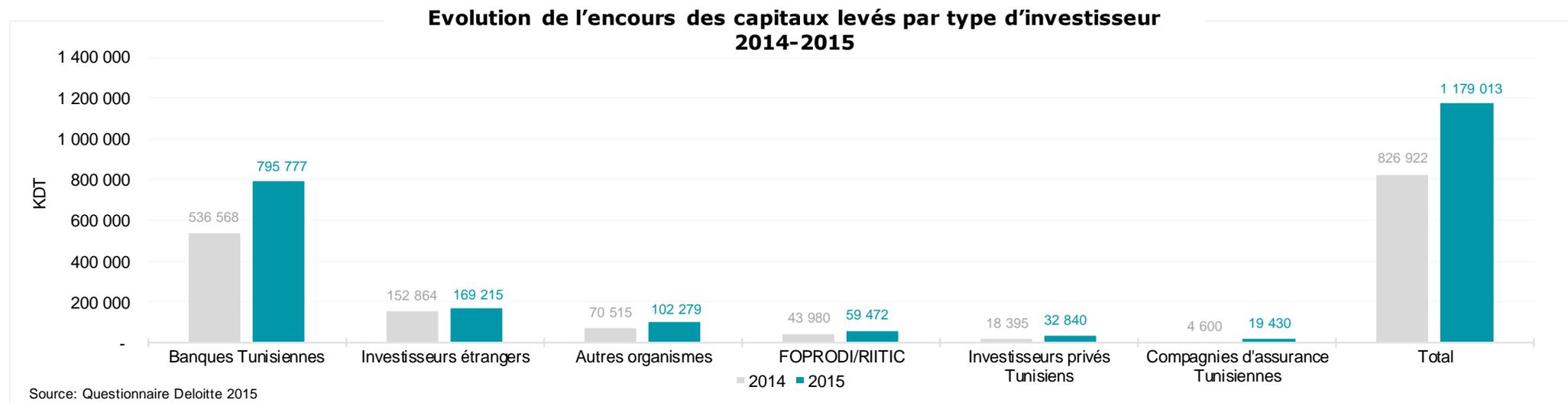
### Montants désinvestis par zone géographique 2015



<b>Section</b>	<b>Page</b>	<b>Les levées de fonds en 2015</b>	<b>Page</b>
Sommaire	4	Encours des capitaux levés par type d'investisseur	36
Introduction	5	Encours des capitaux levés par nationalité des investisseurs	37
Environnement économique et financier	14	Encours des capitaux levés par type de gestionnaire	38
Les investissements en 2015	20	Encours des capitaux levés par forme juridique des véhicules	39
Les désinvestissements en 2015	30		
<b>Les levées de fonds en 2015</b>	<b>35</b>		
Synthèse	40		
Annexes	42		

# Les levées de fonds en 2015

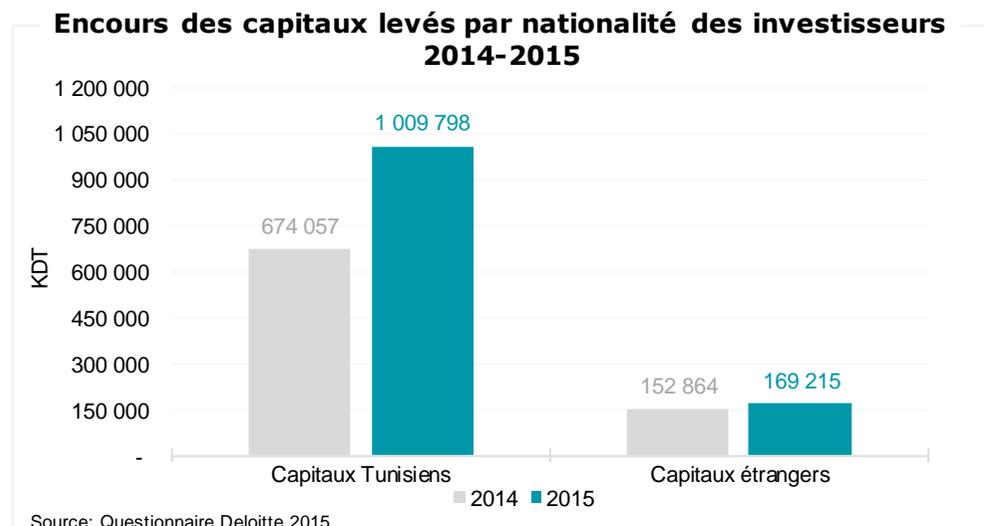
## Encours des capitaux levés par type d'investisseur



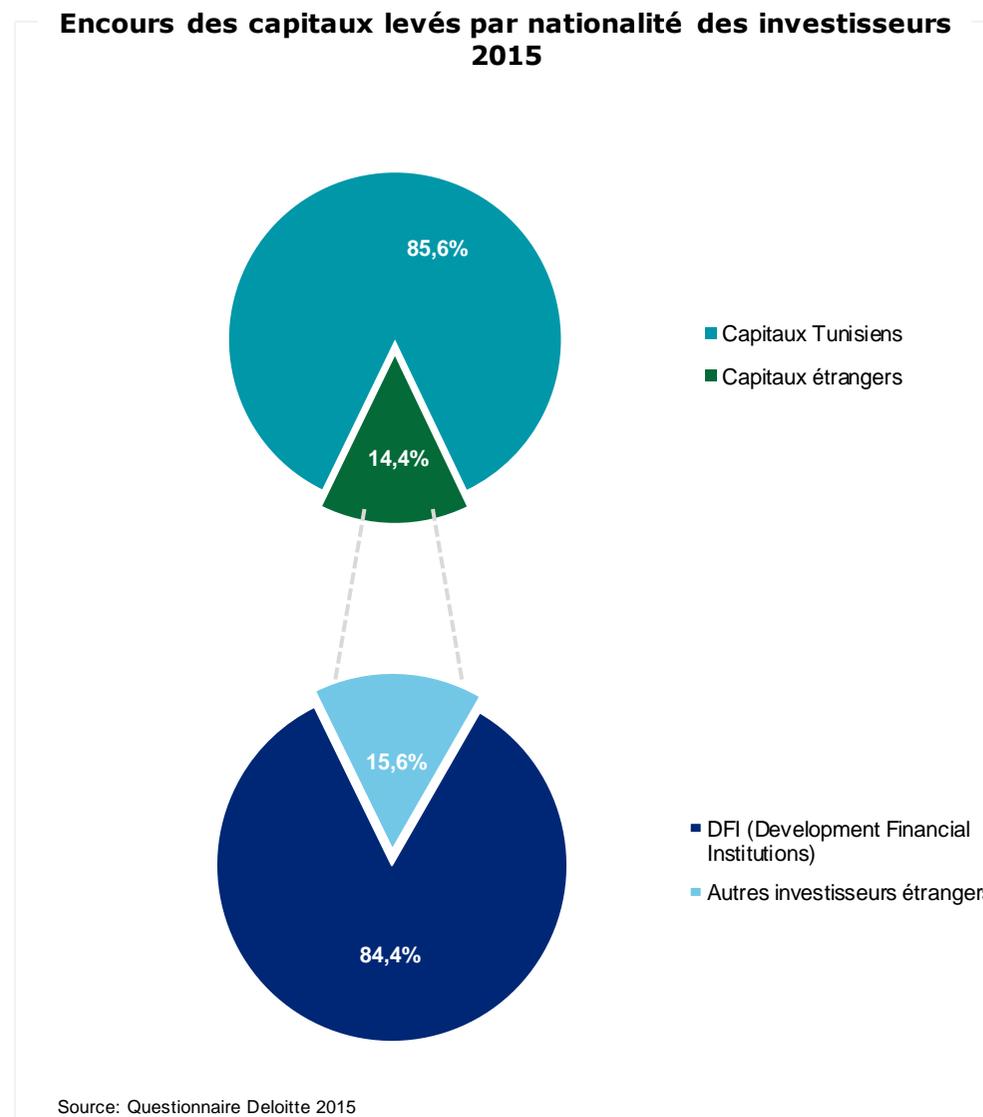
- L'encours des capitaux levés en 2015 est de 1 179 013 KDT soit une hausse de 42,6% par rapport à l'année 2014.
- Les banques Tunisiennes représentent la part la plus importante en termes de levée de fonds au 31 décembre 2015, soit 67,5% du total des encours des capitaux levés et une croissance de 48,3% comparée à l'année 2014.
- Les investisseurs étrangers représentent une part de 14,4% du total des encours des capitaux levés au 31 Décembre 2015, soit une hausse de 10,7% par rapport à l'année 2014.
- Les fonds levés en 2015 s'élèvent à 129 767 KDT contre 116 013 KDT en 2014, soit une hausse de 11,9%.

# Les levées de fonds en 2015

## Encours des capitaux levés par nationalité des investisseurs

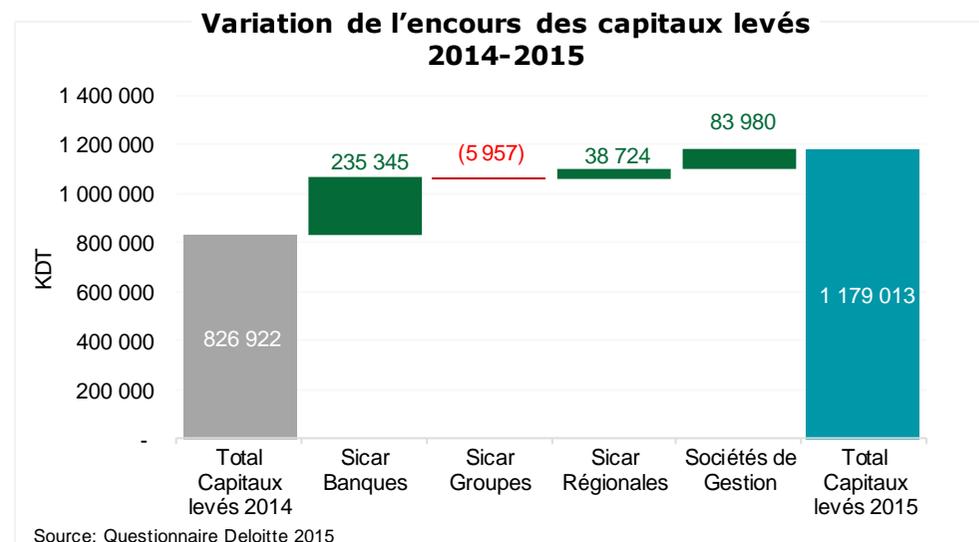
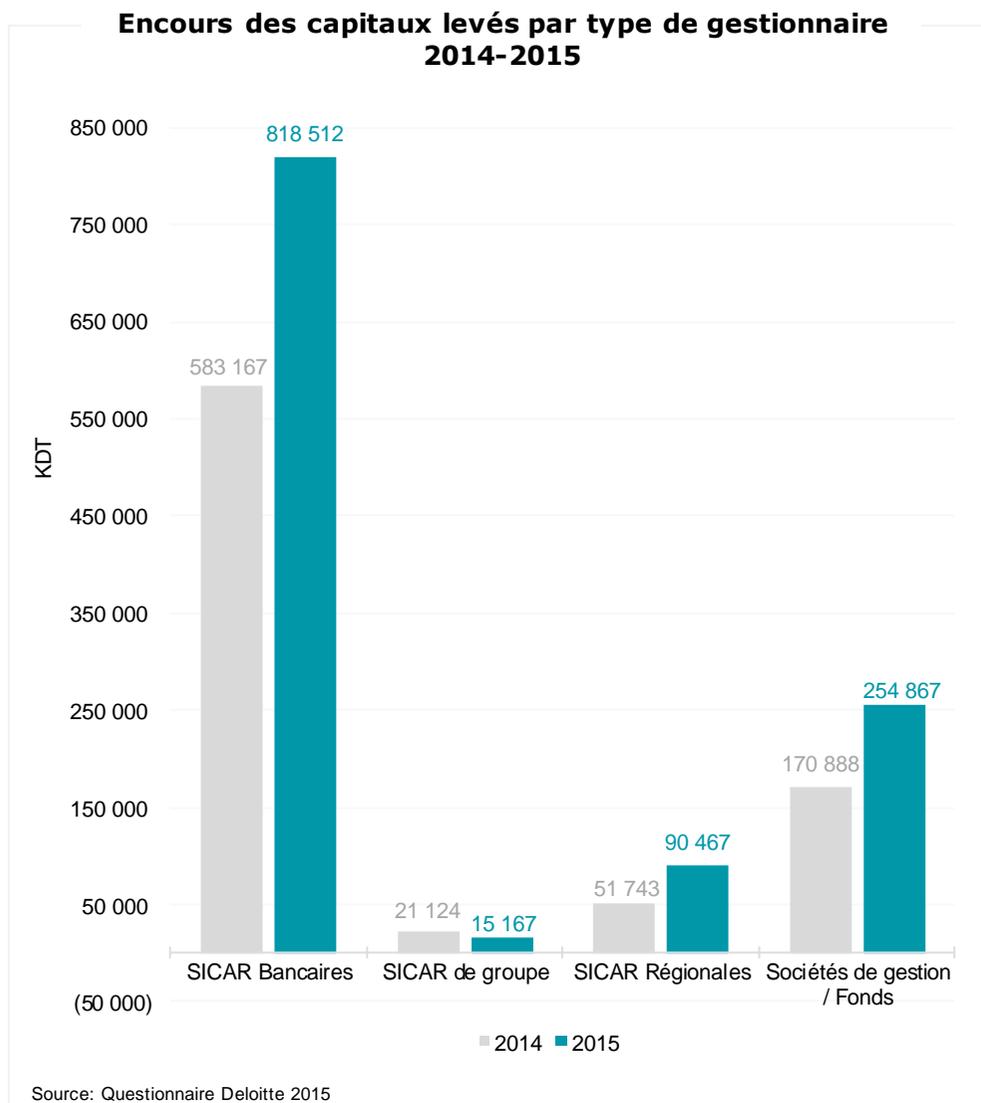


- Les encours des fonds tunisiens levés en 2015 s'élèvent à 1 009 798 KDT soit une augmentation de 49,8% par rapport à l'année 2014.
- Les encours des fonds étrangers levés en 2015 représentent une part de 14,4% du volume total des fonds levés.
- Les encours des capitaux levés par des bailleurs de fonds étrangers (DFI...) représentent une part de 84,4% du total des encours des fonds étrangers levés en 2015.



# Les fonds levés en 2015

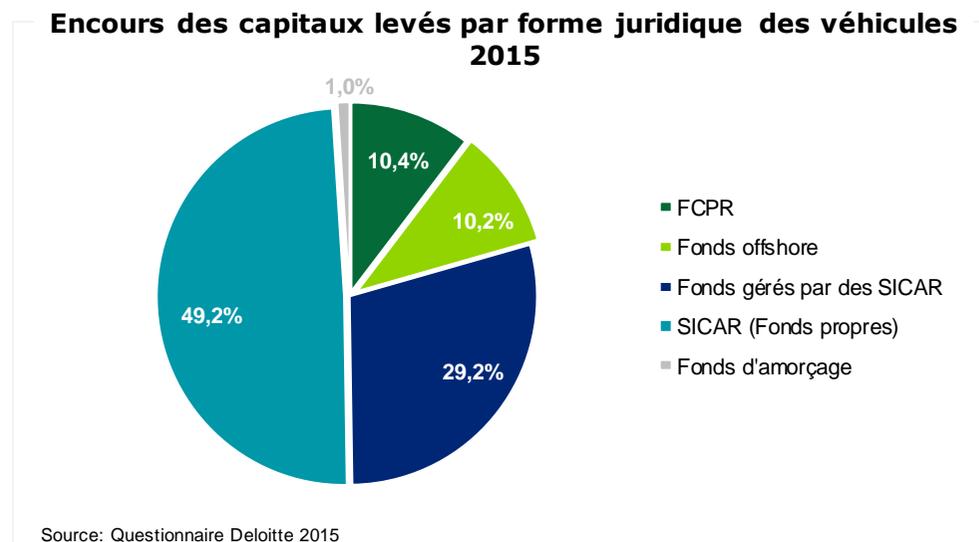
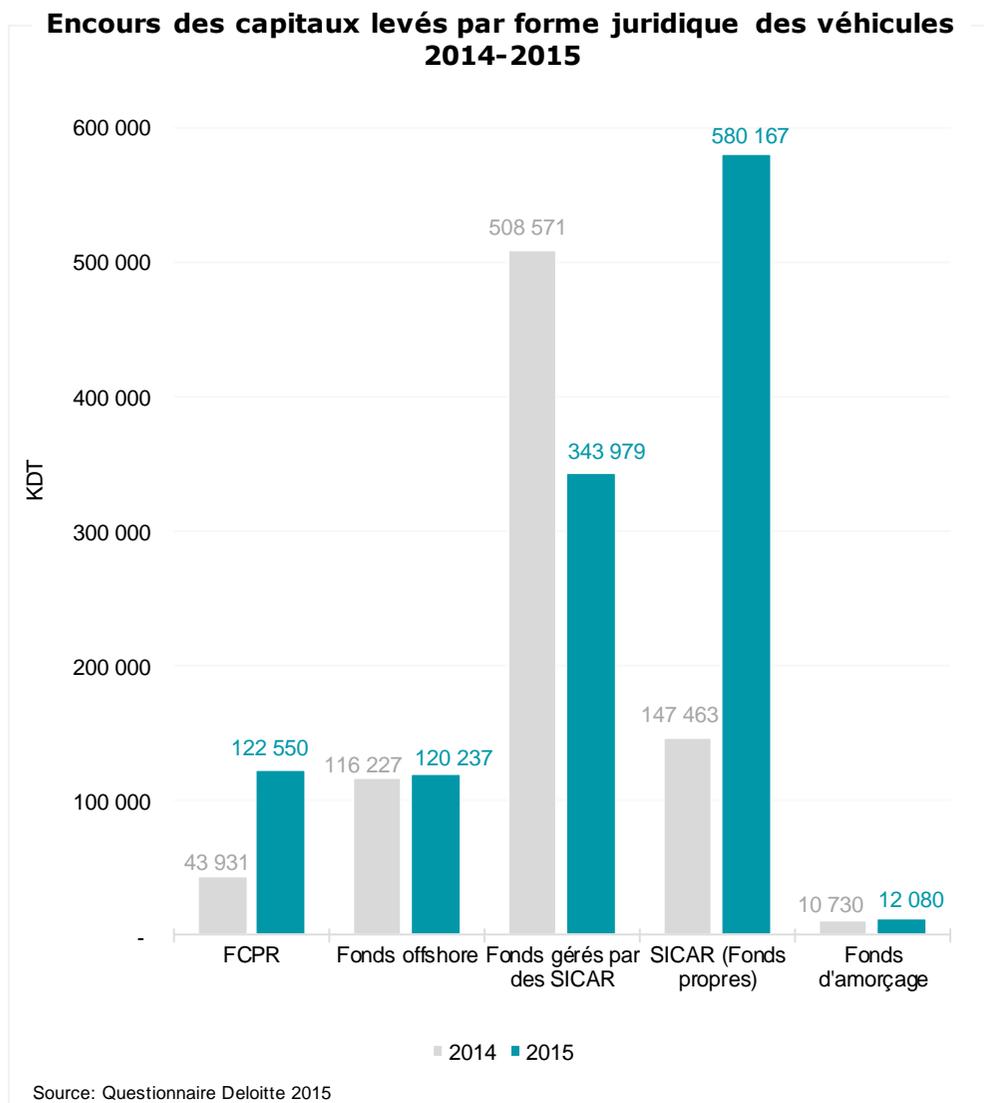
## Encours des capitaux levés par type de gestionnaire



- En 2015, l'encours des capitaux levés des SICAR bancaires est de 818 512 KDT représentant une part de 69,4% du total des capitaux levés, soit une hausse de 40,4% par rapport à 2014.
- L'encours des capitaux levés par les sociétés de gestion s'élève à 254 867 KDT représentant une part de 21,6% du total des capitaux levés, soit une hausse de 49,1% comparée à 2014.
- L'encours des capitaux levés en 2015 par les SICAR régionales est de 90 467 KDT.
- L'augmentation de l'encours des capitaux levés entre 2014 et 2015 est principalement lié à la hausse des capitaux levés par les SICAR bancaires et les sociétés de gestion.

# Les fonds levés en 2015

## Encours des capitaux levés en fonction de la forme juridique des véhicules



- L'encours des capitaux levés par des SICAR (fonds propres) en 2015 s'élève à 580 167 KDT représentant 49,2% du total de l'encours des capitaux levés, soit une hausse de 293,4% par rapport à l'année 2014.
- L'encours des capitaux levés par les fonds gérés par des SICAR en 2015 s'élève à 343 979 KDT représentant 29,2% du total de l'encours des capitaux levés, soit une baisse de 32,4% par rapport à l'année 2014.
- L'encours des capitaux levés par les fonds offshore en 2015 s'élève à 120 237 KDT représentant 10,2% du total de l'encours des capitaux levés, soit 3,5% de plus que l'année 2014.

<b>Section</b>	<b>Page</b>	<b>Synthèse</b>	<b>Page</b>
Sommaire	4	Synthèse	41
Introduction	5		
Environnement économique et financier	14		
Les investissements en 2015	20		
Les désinvestissements en 2015	30		
Les levées de fonds en 2015	35		
<b>Synthèse</b>	<b>40</b>		
Annexes	42		

# Synthèse

## Les investissements en 2015

170 opérations  
d'investissement

174 Millions de  
dinars investis

Ticket moyen

1 025  
milles dinars

45,8% en  
Capital  
Développement

30% en Capital  
Risqué

80,5% des  
investissements  
ont financé le  
secteur industriel

84 Millions de  
dinars investis  
dans les ZDR

78 entreprises  
accompagnées

## Les désinvestissements en 2015

33 Millions de  
dinars  
désinvestis

141 opérations  
de sorties

Les sorties  
promoteur et les  
sorties cession au  
Management  
représentent  
ensemble 54,0% des  
sorties totales

Les sorties sur le  
marché boursier  
représentent 19,9%  
des sorties totales

## L'encours des fonds levés au 31/12/2015

L'encours des fonds  
levés s'élève à  
1 179 Millions de  
dinars

85,6% des  
ressources du capital  
investissement  
proviennent des  
capitaux tunisiens

67,5 % des encours  
des fonds levés  
proviennent des  
banques tunisiennes

69,4% des encours  
des capitaux levés  
sont gérés par des  
SICAR Bancaires

<b>Section</b>	<b>Page</b>	<b>Annexes</b>	<b>Page</b>
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 2015	20	Liste des secteurs d'activité	47
Les désinvestissements en 2015	30	Présentation de l'ATIC	48
Les levées de fonds en 2015	35	Présentation de Deloitte	50
Synthèse	40	Contacts	51
<b>Annexes</b>	<b>42</b>		

# Annexe 1

## Table des abréviations

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

# Annexe 2

## Liste des répondants

AFRICINVEST

ALTERNATIVE CAPITAL PARTNERS

ATD SICAR

ATTIJARI SICAR

BIAT CAPITAL RISQUE

BT SICAR

BTE SICAR

CDC GESTION

DIVA SICAR

SICAR INVEST

SIM SICAR

SODINO SICAR

SODIS SICAR

UGFS NORTH AFRICA

# Annexe 3

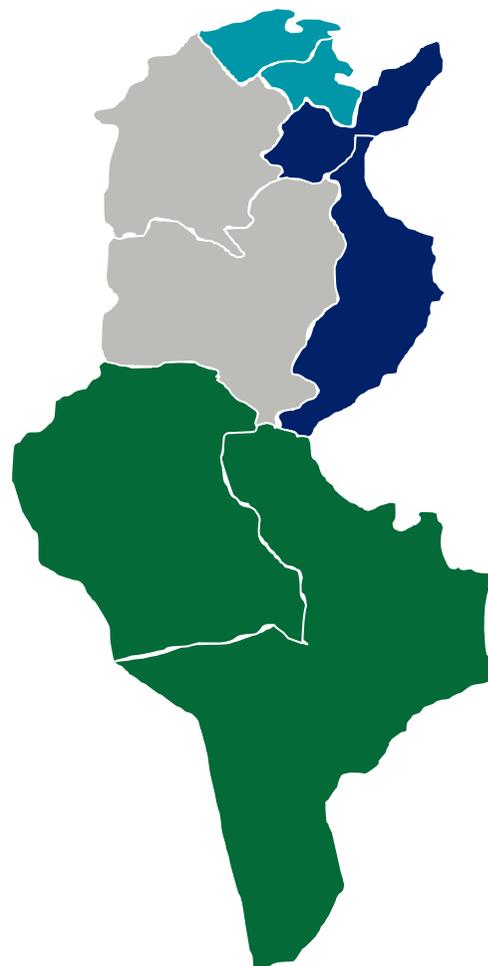
## Liste des gouvernorats de la Tunisie

### Zone 3

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

### Zone 4

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



### Zone 1

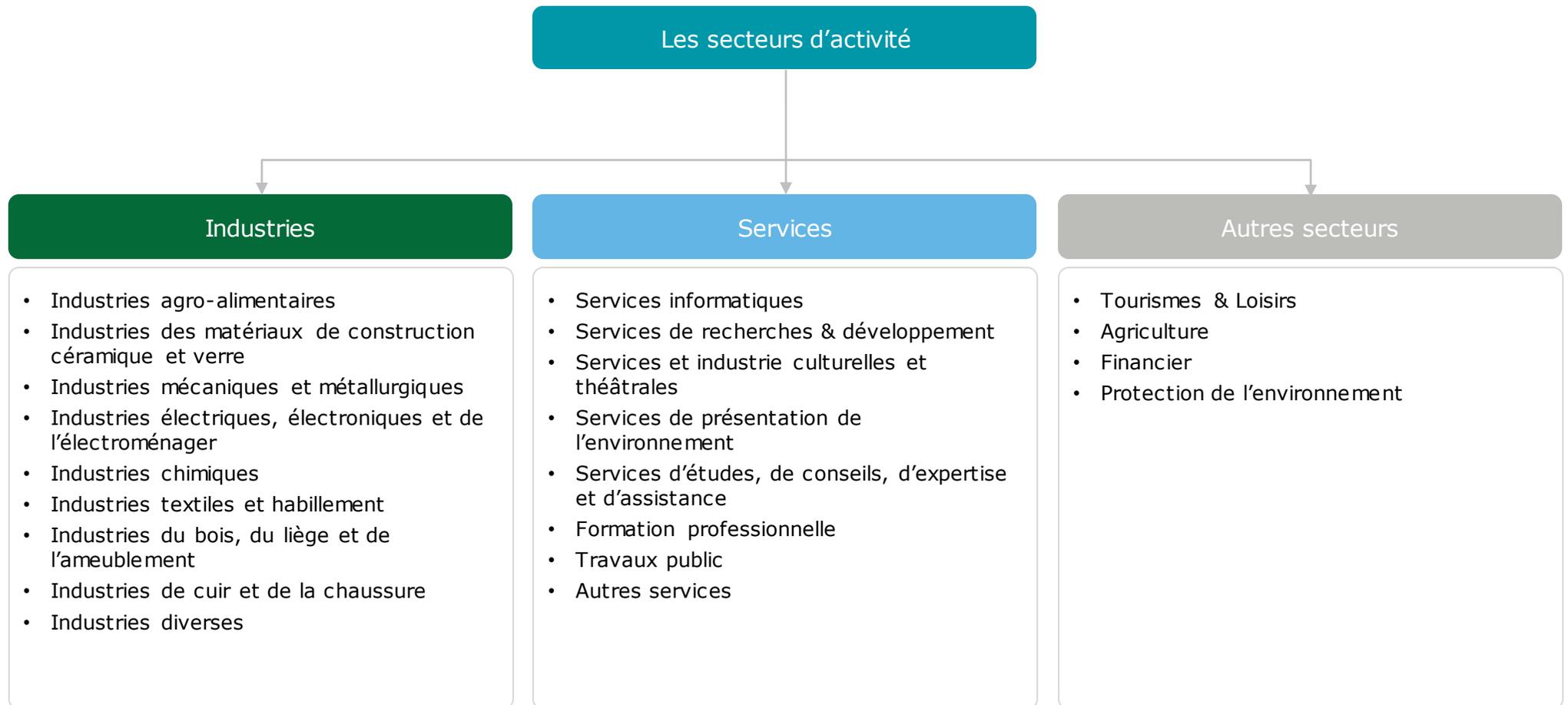
- Ariana
- Ben Arous
- Bizerte
- Manouba
- Tunis

### Zone 2

- Nabeul
- Mahdia
- Monastir
- Sfax
- Sousse
- Zaghouan

# 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 meilleurs 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

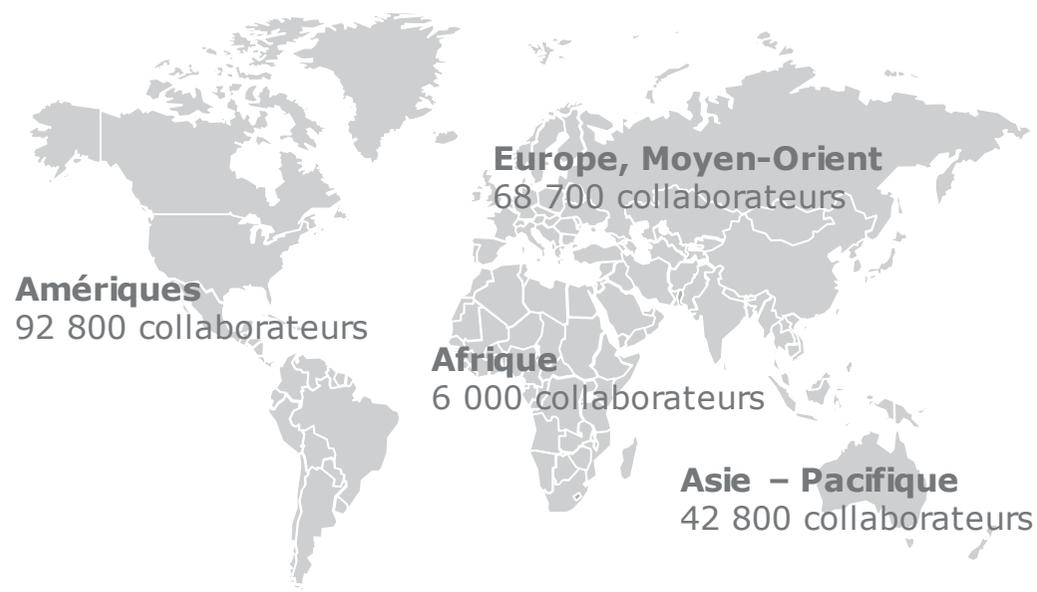
## Présentation de l'ATIC (2/2)



# Annexe 6

## Présentation de Deloitte

### Deloitte : une présence internationale



### Deloitte Tunisie : une large palette de compétences

- Deloitte Tunisie fournit une large gamme de services professionnels en, audit, expertise comptable, consulting, conseil financier, 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, 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.

### Nos capacités intégrées

#### Consulting

Strategy & organization, finance & controlling, M&A, Human capital, CRM, SCM, enterprise applications, technology integration

#### Audit, Risk & Compliance

Audit, international accounting, statutory and voluntary special-purpose audits, enterprise risk services, securitization services

#### Tax

Tax planning, tax returns and tax law compliance, international tax optimization, mergers & acquisitions, transfer pricing

#### Financial Advisory

Business valuation, transaction services, business modeling, corporate finance advisory, reorganization services, forensic & dispute services

# 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'affaires**

**Phone:** (+216 ) 7 1 961 516 / 518

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

### Adresse

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

### Contacts au sein de Deloitte Tunisie



**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) 29 112 358

**E-mail:** mbahlous@deloitte.tn

### Adresse

Rue du Lac Oubeira, Immeuble Iliade, Les Berges du Lac 1053, Tunis



### **À propos de Deloitte Tunisie**

Deloitte est représenté en Tunisie par 2 entités :

- MS Louzir Membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited; et
- Deloitte Conseil Tunisie.

### **A propos de Deloitte**

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about). En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte fournit des services professionnels dans les domaines de l'audit, de la fiscalité, du consulting et du financial advisory, à ses clients des secteurs public ou privé, de toutes tailles et de toutes activités. Fort d'un réseau de firmes membres dans plus de 150 pays, Deloitte allie des compétences de niveau international à des expertises locales pointues, afin d'accompagner ses clients dans leur développement partout où ils opèrent. Nos 225 000 professionnels sont animés par un objectif commun, faire de Deloitte la référence en matière d'excellence de service.