

PA-ABS-766
ISA 7101-3

USAID/TUNIS

**L'EVALUATION DES POSSIBILITES
DE CAPITAL-RISQUE**

RAPPORT FINAL

3 JANVIER, 1991

USAID/TUNISIA - L'EVALUATION DES POSSIBILITES DE CAPITAL-RISQUE

TABLE DES MATIERES

| | Page |
|--|-----------|
| I. RESUME ANALYTIQUE | i |
| II. INTRODUCTION ET CONSIDERATIONS GENERALES | 1 |
| A. Considérations générales et origines du projet. | 1 |
| B. Le cadre économique et financier | 3 |
| C. Capital-risque - Définition et considérations | 4 |
| général | |
| III. RESULTATS ET ANALYSES: LES POSSIBILITES DE CAPITAL . . . | 12 |
| -RISQUE | |
| A. Demande de capital-risque | 12 |
| B. Offre de capital-risque - sources d'investissement. | 29 |
| C. Ressources humaines (acteurs) nécessaires au | 33 |
| capital-risque | |
| D. L'environnement financier et commercial | 34 |
| E. Résumé des résultats et conclusions sur les | 44 |
| possibilités de capital-risque | |
| IV. LA PROMOTION DE COENTREPRISES AMERICANO-TUNISIENNES . . . | 50 |
| A. Contexte et définition | 50 |
| B. Autres programmes des bailleurs de fonds bilatéraux | 51 |
| C. L'assistance des Etats-Unis | 54 |

| | Page |
|---|-------------|
| V. RECOMMANDATIONS | 55 |
| A. Contexte | 55 |
| B. Recommendations de l'équipe | 55 |
| 1. Renforcement du secteur financier de base | 56 |
| 2. Promotion directe de coentreprises | 57 |
| 3. Seminaires appuyés par L'USAID | 65 |
| 4. Assistance en matière de capital-risque en | 68 |
| tant que moyen de promouvoir des coentreprises. | |
| | |
| APPENDICE A PLAN DE TRAVAIL | |
| APPENDICE B LISTE DE SOURCES | |
| APPENDICE C LISTE DES ENTREVUES DES DONNEES | |
| APPENDICE D LA TECHNOLOGIE DE CAPITAL-RISQUE | |
| APPENDICE E L'ACTIF ET LE PASSIF DES RELATIONS COMMERCIALES AMERICANO-TUNISIENNES | |
| APPENDICE F ETUDE DES CAS | |
| APPENDICE G LA BANQUE D'OPPORTUNITE DE OPIC | |

I. RESUME ANALYTIQUE

A. Considérations générales

Dans le cadre de son initiative de développement des marchés financiers, l'USAID/Tunis a engagé une équipe de consultants du Projet de développement du secteur financier (FSDP) de PRE pour examiner les possibilités de création en Tunisie d'un sous-secteur du capital-risque et déterminer dans quelle mesure la mission devrait s'associer au développement du capital-risque. Si les consultants du PRE estimaient qu'il ne serait pas efficace de créer un mécanisme de capital-risque appuyé par l'USAID, ils devaient examiner brièvement d'autres mécanismes par lesquels l'USAID pourrait promouvoir le secteur privé, renforcer les marchés financiers et promouvoir des co-entreprises américano-tunisiennes.

A la section consacrée aux résultats et à l'analyse, on examine en détail les possibilités de création d'un mécanisme de capital-risque en Tunisie ainsi que les conclusions sur la manière dont l'USAID pourrait s'associer à ce processus. La section sur les recommandations présente un menu d'options sur lesquelles l'USAID pourrait s'appuyer pour promouvoir les co-entreprises, renforcer les marchés financiers et stimuler le secteur privé.

B. Principaux résultats et analyse

Pour déterminer la faisabilité et l'opportunité du capital-risque en Tunisie, les consultants du PRE se sont penchés sur quatre facteurs fondamentaux : 1) la demande de capital-risque, 2) l'existence ou l'existence éventuelle d'investisseurs (fonds de capital-risque), 3) les ressources humaines nécessaires au capital-risque (gestionnaires expérimentés de capital-risque et entrepreneurs disposés et capables), et 4) la disponibilité du cadre financier et commercial à accueillir le capital-risque.

L'équipe a établi que le capital-risque, et en particulier les apports de fonds propres à des sociétés non cotés, se trouvent en Tunisie aux premiers stades de développement. Ce pays a besoin de plus de capital-risque et l'on s'intéresse beaucoup aux apports de fonds propres à des sociétés non cotés comme moyen de satisfaire ce besoin, bien que cette forme de financement et son fonctionnement soient peu connus. Plusieurs groupes en Tunisie - notamment l'Etat, la communauté internationale des bailleurs de fonds, le secteur bancaire et le secteur privé - cherchent les moyens de réaliser des investissements en capital-risque, mais il n'existe actuellement pas de sources de fonds. Un mécanisme limité de capital-risque se trouve actuellement aux premiers stades de développement.

Pour ce qui est des ressources humaines, on ne trouve pas pour l'instant en Tunisie de gestionnaires expérimentés de capital-risque, mais il existe un grand nombre d'entrepreneurs compétents intéressés par le financement de capital-risque. Le cadre financier et commercial offre un certain nombre d'éléments positifs, notamment des réformes économiques, financières et fiscales fondamentales et des incitations d'investissement très intéressantes. Toutefois, en raison des pratiques commerciales et des obstacles culturels¹ qui empêchent d'utiliser le financement-risque formel, toutefois, l'équipe a estimé qu'une opération de capital-risque à grande échelle en Tunisie était prématurée. Les efforts déployés à l'heure actuelle dans ce domaine ne sont pas pour autant voués à l'échec, de même qu'il n'est pas trop tôt pour amorcer le processus de développement des compétences et des techniques nécessaires au capital-risque.

¹ Parmi ces pratiques commerciales et ces obstacles culturels on peut citer : un manque de confiance à l'égard de l'environnement financier actuel; un manque de confiance à l'égard des effets des réformes récentes; une pratique généralisée de financement des sociétés à ratios d'endettement trop élevés; une réticence culturelle et historique à faire confiance à des partenaires qui ne sont pas membres de la famille ou amis proches; l'habitude de maintenir fermés et secrets les livres comptables d'une société; le fait d'inscrire dans une perspective à court terme, plutôt qu'à long terme la planification commerciale, les stratégies de croissance et le financement; et la réticence à permettre aux étrangers de participer à la gestion et au contrôle d'une entreprise.

Après avoir évalué les possibilités d'établissement rentable et profitable par l'USAID d'un nouveau fonds de capital-risque en Tunisie dans un avenir proche, les consultants ont conclu que l'environnement et les circonstances ne s'y prêtaient pas pour l'instant. Ils ont aussi conclu, toutefois, qu'une aide bien orientée en faveur des initiatives locales de capital-risque pourrait être très efficace. L'équipe de consultants a recommandé que l'USAID envisage de fournir un volume important d'assistance technique, appuyée peut-être par de modestes concours financiers, au mécanisme de capital-risque en cours d'établissement en Tunisie ainsi qu'à d'autres groupes intéressés pour ce mode de financement.

C. Recommandations

Les recommandations des consultants se fondent sur leurs conclusions et l'analyse qui précèdent et font suite à la demande de l'USAID de formuler un vaste menu d'options éventuelles pour la promotion de co-entreprises et le renforcement du secteur financier et du secteur privé. Compte tenu de ces facteurs, l'équipe a élaboré un ensemble de recommandations qui devraient permettre à l'USAID de choisir des programmes ou des projets dont elle estime qu'ils sont plus compatibles avec ses priorités et les ressources disponibles. Les recommandations sont aussi précises et pratiques que possible, eu égard au souhait de l'USAID de prendre des initiatives ciblées à moyen et long terme. Les recommandations sont axées sur quatre domaines généraux :

- o renforcement du secteur financier global
- o promotion directe de co-entreprises
- o organisation de séminaires parrainés par l'USAID
- o aide au fonds de capital-risque en tant que moyen de promouvoir des co-entreprises.

II. INTRODUCTION ET CONSIDERATIONS GENERALES

A. Considérations générales et origines du projet

A la suite d'une crise économique intervenue en 1986, le Gouvernement tunisien a entrepris un programme d'ajustement structurel appuyé par le FMI et la Banque mondiale. Dans le cadre de ce programme, le budget d'investissement public a été régulièrement réduit et la Tunisie compte sur le secteur privé pour renforcer sa part d'investissement. Le VII^e Plan de développement économique et social (1986-1991) souligne la nécessité d'un accroissement de l'investissement du secteur privé, recommandant que celui-ci augmente en valeur réelle de 24 % de l'investissement total en 1986 à 38 % en 1991.

Les autorités tunisiennes tenant à renforcer le rôle du secteur privé dans l'économie, l'USAID/Tunis développe depuis 1988 une stratégie du secteur privé visant à aider la Tunisie à accroître la part du PIB revenant au secteur privé par des modifications du cadre juridique, fiscal, réglementaire et institutionnel. La stratégie de l'USAID intéressant le secteur privé a trois axes principaux : 1) privatisation, 2) développement des marchés des capitaux, et 3) promotion du commerce et de l'investissement. Jusqu'à présent, la mission s'est surtout concentrée sur la privatisation et le développement de la bourse des valeurs; elle a affecté au Gouvernement tunisien deux conseillers techniques sur contrat à long terme pour contribuer à ses programmes de privatisation et de développement de la bourse.

1. Programme de l'USAID consacré au développement des marchés des capitaux

L'USAID/Tunis a commencé à mettre en oeuvre la composante marchés des capitaux de sa stratégie du secteur privé. Elle a fourni à la bourse des valeurs tunisiennes les services d'un consultant sur contrat à long terme qui contribue à élaborer de nouvelles règles et de nouveaux instruments pour encourager la mobilisation de l'épargne. En mai 1989, la mission a financé un ensemble d'études et une conférence sur la mobilisation de l'épargne et le développement des marchés des capitaux au

Maghreb. Un accord de prêt en monnaie nationale au titre de PL 480/Section 108 a été négocié avec les autorités tunisiennes et deux banques privées, et un programme de garantie du portefeuille de prêts de PRE/I est actuellement commercialisé auprès des banques privées.

L'USAID/Tunis s'efforce actuellement d'élargir son programme de développement des marchés des capitaux. A cet effet, il était prévu de réaliser en septembre 1990 une évaluation du secteur financier, qui devait permettre à l'USAID de définir sa stratégie et de choisir des domaines d'intervention spécifiques.

2. Promotion de co-entreprises américano-tunisiennes

La visite effectuée en mai 1990 à Washington par le Président Ben Ali a donné lieu à un dialogue actif entre les autorités tunisiennes, l'USAID/Tunis et l'administration actuelle de Washington sur les moyens de resserrer les liens entre les secteurs privés américain et tunisien. L'USAID/Tunis cherche à contribuer à promouvoir les rapports commerciaux et d'investissement entre la Tunisie et les Etats-Unis. Cet objectif constituera un des facteurs déterminants de la stratégie de la mission concernant le secteur privé.

3. Description et portée du projet

Etant donné l'intérêt considérable suscité par le capital-risque en Tunisie et des initiatives en cours dans ce domaine, prises tant par les pouvoirs publics que par le secteur privé, la mission a décidé d'évaluer sans plus tarder les possibilités d'un soutien de l'USAID au développement du capital-risque en Tunisie. Elle a identifié le capital-risque comme moyen éventuel de réaliser plusieurs de ses principaux objectifs : stimuler la croissance du secteur privé, développer de nouveaux instruments pour diversifier et renforcer les marchés des capitaux et identifier des mécanismes novateurs pour resserrer les liens commerciaux d'investissement entre les Etats-Unis et la Tunisie.

L'USAID/Tunis a engagé le Projet de développement du secteur financier de PRE/PD pour effectuer l'étude sur le capital-risque. Il a été demandé à ce projet d'évaluer les possibilités de

capital-risque en tant que moyen de réaliser les objectifs de la mission tels qu'ils sont présentés ci-dessus. Si l'équipe déterminait que la contribution au capital-risque ne serait pas un moyen efficace pour atteindre ces objectifs, elle devait examiner brièvement d'autres mécanismes et options d'intervention de l'USAID susceptibles de promouvoir le secteur privé, renforcer les marchés des capitaux et favoriser des co-entreprises américano-tunisiennes.

4. Dotation en effectif et méthodologie du projet

L'étude a été réalisée par une équipe de consultants comprenant : William Kostrewski, Chef de mission, spécialiste des questions bancaires et analyste financier; David Brunell, expert de capital-risque; Nabil Moelhi, spécialiste tunisien du secteur commercial et financier; et Deborah Dungan, assistante technique et analyste des marchés des capitaux. Les renseignements figurant dans l'étude ont été empruntés d'une gamme variée de sources, notamment les rapports officiels de la Banque mondiale, du FMI, des Gouvernements américain et tunisien, les études universitaires et privées et des articles de revues (la liste des sources figure à l'Annexe B). Les entretiens avec des représentants des secteurs publics et privés ont eu lieu à Washington, DC et en Tunisie (la liste des entretiens figure à l'Annexe C). L'étude s'est déroulée sur une période de quatre semaines, du 14 juin 1990 au 12 juillet 1990. L'équipe de consultants a séjourné en Tunisie du 18 juin au 9 juillet.

B. Le cadre économique et financier

Les autorités tunisiennes ont pris d'importantes mesures en vue de mettre en place un cadre et des mécanismes favorables à la libéralisation du secteur financier. A mesure que ce processus se poursuivra et que les mesures adoptées récemment prendront effet, le secteur financier dépendra de plus en plus des forces du marché. La suppression des plafonds des taux d'intérêt, par exemple, ainsi que l'uniformisation des procédures comptables et l'adoption des normes de procédures pour maintenir la transparence des états financiers constituent des mesures importantes du processus de réforme qui n'est pas encore achevé. Les programmes de réformes économiques et financières de la Tunisie sont engagés dans la bonne voie; l'allure à laquelle ces

réformes auront lieu déterminera le cadre dans lequel l'USAID concevra ses politiques.

C. Capital-risque – Définition et considérations générales

1. Définitions

Aux fins du présent rapport, le capital-risque se définit comme un mécanisme formel mais souple d'apport de financement à long terme à des sociétés axées sur la croissance. Ce capital-risque revêt généralement la forme de fonds propres, mais peut aussi inclure certains types de dettes convertibles non garanties. En recevant ce type de financement les sociétés de capital-risque permettent aux investisseurs de contribuer aux bénéfices et aux risques liés à la création d'une nouvelle société ou à l'expansion d'une société existante. Une société de financement de capital-risque vise avant tout à contribuer à la croissance d'une entreprise sur une période de quatre à sept ans avant de se désaisir de ses actions dans cette entreprise, en maximisant la rentabilité financière, ainsi que de tous autres objectifs financiers prévus par la mission de la société de capital-risque. Le capital-risque s'accompagne presque toujours d'une assistance de grande envergure et continue en matière financière, administrative et technique fournie par le groupe de gestion du capital-risque.

Le capital-risque, tel qu'il est défini ci-dessus, finance généralement un pourcentage relativement modeste de jeunes sociétés dans une économie donnée. Le financement en capital-risque informel qui émane d'investisseurs privés tels que amis, membres de la famille et autres individus aisés, représente une source considérable de fonds. Dans les économies plus développées, le financement "opération par opération" constitue la principale source de fonds. L'expression financement "opération par opération" se réfère au processus formel consistant à coupler les sociétés recherchant un financement et les investisseurs appropriés – tant individuels qu'institutionnels. Cette intermédiation est assurée par des entités telles que bourses des valeurs, banques d'affaires et sociétés de gestion financière des entreprises : ces deux dernières entités cherchent des sources de financement au profit des sociétés qui ont besoin de capitaux et les bourses des valeurs mettent les possibilités d'investissement à la disposition des différents investisseurs. Plus le secteur

financier est développé, plus ce processus de financement opération par opération est formalisé, offrant davantage de choix aux investisseurs et aux sociétés qui ont besoin de capitaux.

2. Technique de capital-risque : compétences, services et opérations

Les sociétés de capital-risque formelles ne sont pas homogènes; il existe divers types, stratégies et programmes d'investissement. Cette diversité a donné lieu à des disciplines et approches communes pouvant s'appliquer à des situations commerciales et des environnements très variés. Ces disciplines et approches communes constituent la "technologie du capital-risque".

Les opérations de capital-risque ont un fort coefficient de main-d'oeuvre et de compétence. La technologie du capital-risque consiste surtout en un ensemble de compétences correspondant à un ensemble de services que l'on doit fournir pour que le capital-risque réussisse. Tous ces services seront fournis globalement et continuellement sur une période de cinq à dix ans.

Dans le cadre de la gestion d'une entité de capital-risque, le tout est plus important que la somme des parties. Il est théoriquement facile de séparer les diverses compétences et les divers services, mais ceux-ci sont tous liés et interdépendants dans la pratique, notamment dans l'esprit de l'entrepreneur, des gestionnaires du capital-risque et des investisseurs. Les acteurs d'un groupe de capital-risque - les gestionnaires, les entrepreneurs et les investisseurs - sont collectivement et intimement liés à la vie de la société. Leur aptitude à s'informer mutuellement et à tirer parti de leur expérience commune est indispensable à la réussite de l'investissement et de la société.

On trouvera ci-dessous certains des compétences et services essentiels à la réussite du capital-risque. La présence et le niveau de développement de ces services représentent une indication objective des possibilités pratiques du capital-risque. Un groupe de capital-risque doit pouvoir :

RAPPORT FINAL

- o mobiliser et organiser le capital auprès d'investisseurs aux objectifs similaires
- o déterminer des politiques, priorités et critères d'investissement bien ciblés
- o entretenir divers réseaux pour trouver des opérations et des entrepreneurs de qualité offrant des perspectives prometteuses
- o évaluer les entrepreneurs, les sociétés, les technologies et les marchés, et choisir les meilleures possibilités
- o affecter des ressources tant financières qu'humaines
- o structurer les investissements et les transactions de manière profitable pour la société de capital-risque, l'entrepreneur et les investisseurs
- o participer régulièrement en tant qu'actionnaire actif
- o organiser et gérer des rapports, et maintenir des engagements sur de longues périodes (quatre à 10 ans)
- o ajouter régulièrement la valeur par la prestation de services polyvalents d'assistance technique, administrative et financière
- o gérer des risques et des crises de tout genre
- o gérer des stratégies agressives de croissance et de financement à long terme – notamment en suscitant un financement ultérieur consacré à l'expansion (et en y participant)
- o gérer la croissance financière de la société, y compris les rapports entre les fonds propres et la dette
- o élaborer et adopter des "stratégies de sortie" – ou moyens de se faire rembourser offrant une rémunération proportionnelle aux risques
- o affronter un environnement plus vaste; c'est-à-dire être au courant des pratiques juridiques, fiscales, éthiques, culturelles, réglementaires, bancaires, de communication et d'information du public

Le volume représente un autre élément nécessaire du capital-risque. Celui-ci nécessitant une assistance technique, financière et administrative intensive et soutenue, un fonds de capital-risque ne peut pas financer de trop nombreuses opérations à la fois. Malgré ces limitations, toutefois, un fonds de capital-risque doit investir un volume de fonds suffisamment élevé dans un minimum de 10 à 15 opérations pour que les pertes subies par le quart ou la moitié de ces opérations soient compensées par un plus petit nombre d'entreprises plus rentables. Il faut un seuil d'au moins 5 à 10 millions de dollars (voire 10 à 15 millions de dollars) pour réaliser une rentabilité moyenne composée située entre 15 et 30 %.

Dans une économie en développement comme la Tunisie, la nécessité d'une rentabilité plus élevée peut varier. Il est peut-être plus indiqué dans ce cas de réduire l'objectif de rentabilité financière (par exemple dans une fourchette de 15 à 20 %) si l'on recherche d'autres avantages de développement non financiers. C'est notamment le cas lorsque le secteur financier et le développement du capital-risque se trouvent à leurs premiers stades. Le capital-risque pourrait viser à réaliser des objectifs de développement non financiers tels que : développement d'entreprises capables de soutenir la concurrence sur le marché international; promotion et mobilisation de fonds propres et de capital-risque; développement de moyens de gestion de fonds propres et de capital-risque; mobilisation de pools de capitaux privés; création de co-entreprises et d'emplois. Dans la mesure où il est nécessaire de combiner l'objectif financier et tous autres objectifs non financiers, les investisseurs et les gestionnaires d'un fonds de capital-risque doivent déterminer pour ce fonds une mission claire, un but et un calendrier afin de pouvoir définir les anticipations, les critères d'investissement et un cadre de gestion du capital-risque.

Il faut adapter à un environnement et à une culture spécifiques tous les aspects d'une entité de capital-risque - ses services, opérations, gestion et stratégie d'investissement. Dans ces conditions, il faut tenir compte de tout ce qui précède lorsqu'on formule la mission et le cadre d'intervention d'un fonds donné. Le contraire est également vrai, la mission et le cadre d'un fonds de capital-risque influenceront aussi sur ses activités et ses opérations. (L'Annexe D fournit des renseignements plus détaillés sur la technologie du capital-risque et présente certains aspects de l'expérience pratique du capital-risque dont il faudra tenir compte dans la conception et la gestion de tout fonds de capital-risque.)

3. Ressources humaines : les acteurs

Comme on l'a indiqué ci-dessus, le capital-risque est fortement tributaire des ressources humaines. La réussite de toute entreprise de capital-risque dépend de trois groupes de personnes : les investisseurs (sources de capital); les gestionnaires du capital-risque et les entrepreneurs. Pour déterminer les possibilités pratiques d'une entreprise de capital-risque, on tiendra compte des facteurs suivants intéressant chaque groupe d'acteurs.

Investisseurs et sources de capital

- o Les anticipations, objectifs, aptitudes, besoins de communication et de participation, niveaux souhaités de risques/récompenses et programmes d'investissement sont autant de facteurs qui jouent un rôle déterminant dans la définition du programme et des stratégies d'un fonds de capital-risque.
- o Ils doivent être disposés à accepter les principes fondamentaux du capital-risque - notamment retombées à long terme et risques élevés.
- o Ils doivent être compatibles avec les gestionnaires du fonds et être disposés à contribuer avec eux à définir la stratégie d'investissement.

Gestionnaires du capital-risque

- o Ils doivent posséder des aptitudes commerciales exceptionnelles et être capables de diriger des spécialistes techniques dans de nombreux domaines.
- o Ils doivent posséder une vaste expérience commerciale pratique, notamment la sagesse que l'on acquiert en faisant des erreurs.
- o Ils doivent être des juges avertis du peuple, de la gestion et des entrepreneurs, car le comportement humain sous-tend tous les jugements financiers et commerciaux.
- o Ils doivent faire preuve de détermination et de discipline au plus haut niveau, pendant 6 à 10 ans.

- o Ils doivent entretenir avec les autres membres de l'équipe des rapports éprouvés, durables et positifs.
- o Ils doivent partager avec les investisseurs et les entrepreneurs les récompenses et les risques des sociétés clientes (l'expérience montre que les sociétés de capital-risque obtiennent de meilleurs résultats et sont plus responsables lorsque la rémunération de la gestion est sensiblement liée aux résultats financiers à long terme de leurs clients).

Entrepreneurs

- o Les entrepreneurs et les dirigeants de la société représentent le facteur déterminant de sa réussite.
- o Ils doivent être particulièrement clairvoyants, persévérants et déterminés.
- o Ils doivent être capables de constituer une équipe et de travailler avec d'autres personnes.
- o Ils doivent avoir une énergie positive, de l'entrain et un sens de mission.
- o Ils doivent posséder de solides aptitudes de prise de décisions et être en mesure de tirer partie de l'expérience, des problèmes et des erreurs.
- o Ils doivent être capables de traduire des idées dans des mesures concrètes sur le marché.

4. Le cadre du secteur financier

Le capital-risque n'est qu'un instrument d'investissement parmi d'autres offert par le marché du financement commercial et doit être considéré dans le cadre du secteur financier à plus grande échelle. Un environnement financier favorable est indispensable à la réussite des sociétés de capital-risque. Il faut qu'il existe une base politique et économique stable, propice à des relations financières à long terme et à la gestion des risques commerciaux. Les trois groupes d'acteurs mentionnés ci-dessus sont indispensables. On doit en effet disposer d'un grand nombre i) d'entrepreneurs et de sociétés de qualité axés sur la croissance, ii) d'investisseurs disponibles, et iii) de

gestionnaires financiers expérimentés. Ces acteurs doivent être disponibles et intéressés par les niveaux et types de détermination associés au capital-risque.

Le secteur financier doit avoir des pratiques bancaires et de financement de la dette qui soient compatibles avec les besoins de financement en capital-risque des sociétés et qui les complètent; le secteur financier doit aussi être axé sur des stratégies et un financement agressif à long terme. Des marchés financiers offrant des stratégies de sortie sont aussi importants, de même que des pratiques de communications qui rassurent les investisseurs. Il doit exister des incitations à l'accumulation de capital et à l'investissement, ou tout au moins l'accumulation et l'investissement ne doivent pas être défavorisés. Il doit aussi exister des structures juridiques et réglementaires favorisant des relations commerciales claires et prévisibles. Un examen des possibilités pratiques du capital-risque doit tenir compte de tous ces facteurs.

5. Le capital-risque dans le contexte tunisien

Pour évaluer les possibilités et l'opportunité du capital-risque en Tunisie, l'équipe a examiné les principaux aspects de la technologie du capital-risque indiqués ci-dessus, ainsi que les conditions nécessaires à sa réussite. Les consultants ont soigneusement analysé le caractère unique de l'environnement commercial et culturel tunisiens et ont reconnu qu'il existe des différences sensibles entre la manière dont fonctionne le capital-risque aux Etats-Unis et dans les autres pays en développement, et la manière dont il devrait fonctionner pour réussir en Tunisie. Pour déterminer la personne à qui on pourrait confier la gestion du mécanisme de capital-risque, l'équipe a accepté le conseil d'un homme d'affaires local selon lequel "il serait nettement préférable qu'un Tunisien moins expérimenté apprenne à gérer le capital-risque avec des conseils d'experts étrangers au lieu qu'un expert étranger tente de gérer le capital-risque en Tunisie avec des conseils de Tunisiens".

Enfin, outre les considérations qui précèdent, les consultants considèrent que les avantages du capital-risque dans le contexte tunisien plus importants que les résultats financiers, comme on l'a vu à la page 00. Ils ont examiné d'autres avantages que pourrait procurer le capital-risque à la

RAPPORT FINAL

Tunisie, notamment le développement du secteur financier, le renforcement des secteurs économiques prioritaires, la valorisation des compétences financières et administratives et la promotion des entreprises commerciales américano-tunisiennes. Un certain nombre d'acteurs clés en Tunisie ont considéré ces avantages non financiers du capital-risque comme étant au moins aussi importants pour la Tunisie que les avantages financiers.

III. RESULTATS ET ANALYSES : LES POSSIBILITES DE CAPITAL-RISQUE

L'évaluation suivante des possibilités de capital-risque en Tunisie se fonde sur une analyse systématique de tous les facteurs mentionnés à la section ci-dessus consacrée à la définition du capital-risque et au contexte tunisien. Les consultants ont examiné les éléments suivants : 1) la demande de capital-risque (les sources et les besoins de financement de fonds propres et les attitudes du public, des milieux financiers et du secteur privé), 2) l'offre de fonds pour le capital-risque, 3) la disponibilité des ressources humaines, ou des acteurs nécessaires au fonctionnement du capital-risque, et 4) l'existence d'un cadre financier et commercial favorable au développement du capital-risque.

A. Demande de capital-risque

1. Résultats et conclusions

On s'accorde généralement en Tunisie à penser qu'il faudrait renforcer les apports de fonds propres. Les consultants ont établi que l'intérêt manifesté à l'égard du capital-risque pourrait servir à combler cette lacune. Les secteurs public et privé ainsi que la communauté financière s'intéressent vivement au capital-risque. Malgré cet intérêt, les consultants ont aussi découvert que le capital-risque était mal compris et mal interprété et que l'on ignorait comment il fonctionne et le rôle qu'il pourrait jouer en Tunisie.

2. Sources de fonds propres en Tunisie

Les fonds propres sont disponibles en Tunisie auprès de diverses sources : 1) système informel (individus, famille, amis, etc.), 2) financement interne des sociétés (autofinancement), 3) investissement direct étranger, 4) banques de développement, 5) banques commerciales, 6) FOPRODI (organisme public de participation au capital), et 7) sociétés d'investissement. Outre ces sources établies de fonds, les mécanismes de capital-risque qui sont en voie d'établissement en Tunisie pourraient aussi assurer des apports de fonds propres.

L'accessibilité des fonds est plus en cause que leur disponibilité. Ceux qui sont déjà dans le système, qui exerçant déjà des activités commerciales satisfaisantes et qui ont établi des relations avec des banques ou ont peut-être constitué leurs propres sociétés d'investissement, ont très peu de mal à obtenir des capitaux. Toutefois, ceux qui sont en dehors du système et qui ne possèdent pas d'actifs propres, sont considérés comme un risque et ont du mal à obtenir les capitaux dont ils ont besoin.

Le système informel. Le système informel est la source de financement de fonds propres qui est pratiquement toujours disponible en Tunisie. La plupart des entrepreneurs qui cherchent à lancer une nouvelle société ou à développer une société existante se tournent avant tout vers le système informel : les membres de leur famille, les amis, ou d'autres investisseurs privés auxquels ils font appel pour des apports de fonds propres. Cette situation tient à de nombreux facteurs, notamment l'inaccessibilité d'autres types de fonds propres et l'existence de coutumes et pratiques commerciales bien ancrées. Ce recours au financement informel contribue à perpétuer la prépondérance en Tunisie de sociétés fermées. De plus, pour de nombreux entrepreneurs, les apports informels de fonds propres ne suffisent pas pour démarrer certains types d'entreprises nécessitant un capital substantiel. Il en résulte : 1) moins d'investissement, moins de création de sociétés et moins d'expansion, et 2) des distorsions des activités économiques en faveur des opérations nécessitant moins d'apports de fonds propres. On estime en Tunisie que certaines activités vitales de l'économie tunisienne sont peut développées pour cette raison, ce qui déséquilibre la croissance économique.

La plupart des entrepreneurs qui veulent participer aux fonds propres et des jeunes entreprises de Tunisie cherchent à conserver une position majoritaire, et par conséquent à contrôler la direction de leurs affaires. Cette attitude les empêche parfois de rechercher des apports extérieurs de fonds propres, d'où le recours excessif au système informel et la préférence accordée à l'autofinancement.

Autofinancement. La récession du milieu des années 80 ainsi que la baisse de la demande intérieure se sont traduites par une décroissance des bénéfices (ou une croissance des pertes). Les sociétés avaient ainsi de moins en moins de ressources pour s'autofinancer. Pour cette raison, l'autofinancement est en recul en Tunisie dans certaines sociétés et certains secteurs.

Il demeure cependant l'une des principales sources de fonds propres du pays.

L'investissement étranger direct. Les investisseurs étrangers fournissent aussi des fonds propres à certaines entreprises et sociétés commerciales de Tunisie, mais cette source n'est pas disponible à grande échelle. L'investissement direct étranger ne représente que 7 % de l'investissement total et l'investissement dans l'industrie pétrolière absorbe 53 % de ce montant. Autrement dit, l'investissement direct étranger non pétrolier ne représente que 3 % de l'investissement total.

On ne dispose pas de données exactes sur l'investissement direct des Etats-Unis en Tunisie, mais la valeur globale de cet investissement direct américain, à l'exclusion de l'exploration pétrolière, est estimée à 25 millions de dollars, soit 0,009 % de l'investissement total (intérieur et étranger) en Tunisie.

Les entrepreneurs tunisiens obtiennent un certain volume de fonds propres par le biais des crédits accordés par des fonds étrangers qui ont été constitués pour financer des co-entreprises. C'est ainsi que le Fonds Cheysson de la Communauté européenne a mis en place un fonds qui a fourni des capitaux ainsi que des prêts à des co-entreprises entre la Tunisie et le Marché commun. La France finance aussi les besoins en capital des sociétés à participations tunisienne et française. Le mécanisme français, toutefois, ne participe pas effectivement aux fonds propres - il accorde des prêts à long terme à des entreprises et à des sociétés commerciales pour financer leur participation au capital.

Banques de développement. En Tunisie, l'Etat possède la moitié du capital de la plupart des huit banques de développement du pays, dont la majorité appartient conjointement à des intérêts tunisiens et étrangers, le monde arabe étant bien représenté. Les banques de développement diffèrent des banques commerciales dans la mesure où elles se spécialisent dans le crédit à moyen et long terme et le financement de co-entreprises. Il n'existe pas de dispositions leur permettant de prêter à long terme et elles ne peuvent pas normalement recevoir des dépôts à court terme. Elles doivent expressément jouer les rôles suivants en Tunisie :

- o faciliter le financement de projets rentables quel que soit le secteur, soit par leurs propres fonds soit par la mobilisation d'autres sources de financement
- o identifier et promouvoir des co-entreprises nationales et internationales
- o participer, directement ou indirectement, avec le Gouvernement tunisien au développement du pays.

Les banques de développement représentent une source non négligeable de financement dans les milieux d'affaires tunisiens. Les autorités les encouragent à financer les fonds propres pour contribuer à capitaliser de nouvelles sociétés. Bien qu'ayant aidé de nombreuses sociétés à démarrer et à se développer, ce type de financement par les banques de développement se heurte à des obstacles très réels. Ces banques sont souvent mal équipées pour suivre et influencer positivement les activités du nombre croissant d'entreprises auxquelles elles participent.

La participation au capital par les banques de développement revêt normalement la forme de quasi-dette ou de participation "sans risque" aux fonds propres. En effet, en participant aux fonds propres d'une société, elles demanderont à l'entrepreneur ou à l'homme d'affaires de fournir des garanties personnelles. Lorsqu'une banque de développement consent un apport en fonds propres, elle demande souvent à l'entrepreneur de signer un contrat acceptant de racheter ses parts. Cet accord prévoit un calendrier pour le rachat et les intérêts, de la même manière qu'un accord de prêt. Les banques de développement acceptent parfois de différer le principal et les intérêts prévus par ces accords de rachat pour permettre à une société de démarrer ou de se développer sans avoir à subir la charge du remboursement. La participation au capital par les banques de développement revêt aussi parfois la forme d'un prêt consenti directement à l'entrepreneur ou à l'homme d'affaires, prêt appuyé une fois de plus par un nantissement ou des garanties personnelles, et utilisé pour capitaliser la société.

Banques commerciales. La Tunisie compte actuellement douze banques commerciales ou de dépôt. Elles se spécialisent dans les prêts à court et moyen terme et le financement de co-entreprises. De nombreuses banques commerciales fournissent notamment des fonds propres à des taux d'intérêt à court terme, appuyés par un nantissement garanti; certaines d'entre elles ne sont cependant

pas disposées à le faire. Les banques commerciales n'utilisent pas leurs propres ressources pour financer les fonds propres, mais bon nombre d'entre elles financent indirectement les besoins de fonds propres des sociétés nouvelles et en expansion par la gestion d'un fonds spécial de l'Etat (FOPRODI) au profit des petites et moyennes entreprises (PME). Le FOPRODI représente généralement la principale, voire l'unique source publique de financement de fonds propres. Il importe donc de décrire ici sa fonction, ses résultats et ses faiblesses.

Le Fonds de promotion et de décentralisation industrielle (FOPRODI). Le FOPRODI a été créé par l'Agence de promotion industrielle (API), qui est un organisme public, pour aider les PME (capital inférieur à 1 million de dinars) à satisfaire leurs besoins de fonds propres. Le FOPRODI ne participe pas au capital des sociétés, mais il accorde des "subventions remboursables", qui sont essentiellement des prêts à long terme aux sociétés (ou aux entrepreneurs) pour leur permettre de compléter le financement de leurs fonds propres. Les prêts du FOPRODI sont assortis d'un taux d'intérêt de 3 % et sont remboursables en 12 ans, y compris un différé d'amortissement de 5 ans. Pour un projet inférieur à 500.000 dinars, il fournira une "subvention" maximum de 21 % du coût du projet, et l'entrepreneur est tenu de financer au moins 10 % des fonds propres. Lorsqu'un projet est compris entre 500.000 et 1 million de dinars, la subvention du FOPRODI atteindra 13,5 % du coût et l'entrepreneur sera tenu d'apporter au moins 20 % du montant total des fonds propres.

Le FOPRODI consent également des prêts à des projets inférieurs à 150.000 dinars pour aider les sociétés ou les entrepreneurs à rembourser leurs dettes. Ces prêts sont assortis d'un taux d'intérêt compris entre 4 et 6,25 %. Pour les projets inférieurs à 45.000 dinars, les prêts sont remboursables en 7 ans, sans différé d'amortissement et pour les projets compris entre 40.000 et 150.000 dinars, l'emprunteur doit rembourser en 10 ans, y compris un différé d'amortissement de 3 ans. Les projets inférieurs à 150.000 dinars peuvent bénéficier des prêts pour le remboursement de la dette ou des prêts de financement des fonds propres (subventions remboursables) ou de ces deux types de financement. Les projets compris entre 150.000 et 1 million de dinars ne peuvent obtenir que des subventions remboursables (prêts de financement de fonds propres).

Les fonds du FOPRODI sont gérés par les douze banques commerciales de Tunisie et par une banque de développement

(BDET). Un entrepreneur ou une société intéressé au financement du FOPRODI doit en soumettre la demande à une banque (prêts à court terme ou pour le financement de fonds de roulement dans le cas des banques commerciales et prêts à moyen ou long terme dans le cas d'une banque de développement). Les banques demandent de nombreuses garanties avant d'accorder un prêt et ce n'est qu'après avoir décidé de financer un projet qu'elles acceptent d'évaluer une demande de financement par le FOPRODI. La banque peut soit rejeter la demande soit la présenter à l'API qui est chargée de l'examiner. En principe, l'API examine la demande et prend la décision finale de financer le projet, mais dans la pratique, l'approbation de l'API est pratiquement assurée lorsqu'une banque présente la demande d'une société.

Il ressort de cette procédure que ce sont les banques qui prennent la décision définitive d'octroi des fonds du FOPRODI plutôt que l'API. Cette situation représente l'un des nombreux sujets de plaintes formulées à l'encontre des opérations du FOPRODI. Le fonds visait à aider les entrepreneurs et les sociétés situés en dehors du système à compléter le financement de leurs besoins de capitaux, mais dans la pratique les fonds du FOPRODI ne sont accessibles qu'à des entrepreneurs qui possèdent assez d'actifs pour obtenir du système bancaire des prêts appuyés par d'importantes garanties.

Une étude effectuée en 1988 sur le FOPRODI par l'API présente un certain nombre de difficultés et de faiblesses qui l'empêchent de réaliser ses objectifs:

- o Difficultés juridiques liées au texte de base. Le texte de base du FOPRODI est structurellement rigide à l'égard de l'évolution économique et imprécis sur les critères d'éligibilité. Il est assez vague pour que les banques soient libres de l'interpréter comme elles l'entendent.
- o Obstacles de procédures. Les entrepreneurs subissent souvent des retards prolongés et doivent attendre les résultats de longues études complémentaires par les banques avant que les fonds ne soient décaissés. Les procédures sont trop complexes et les critères et documents font souvent double emploi.
- o Difficultés financières. Les banques exigent souvent des garanties excessives avant d'accorder les prêts du FOPRODI. Il n'existe pas non plus de mécanisme pour

empêcher les entrepreneurs de fournir la même garantie à plusieurs banques.

- o Autres types de difficultés. Les institutions financières ne suivent pas le déroulement des prêts et l'assistance financière et technique aux compagnies recevant les fonds de FOPRODI est relativement insuffisante. De même, il y a une insuffisance des renseignements sur les marchés, les coûts de production et les coûts d'opportunité et la préparation des projets souffre d'un manque d'expérience et de compétence.

Le FOPRODI ne fonctionne clairement pas de la manière dont il le devrait. Les plaintes au sujet de ses opérations sont généralisées en Tunisie et on envisage d'en modifier complètement le fonctionnement. Une possibilité qui a été mentionnée à notre équipe consiste à confier la responsabilité de la gestion et de l'administration du FOPRODI au fonds de capital-risque (SPPI) que les banques sont en train de mettre en place (voir pages 16 à 18).

Malgré ces difficultés, toutefois, il est largement fait appel au FOPRODI. Depuis sa création, il a financé 1 114 projets dont 956 (86 %) ont été réalisés. Ce mécanisme est de plus en plus utilisé. Le FOPRODI a été directement associé à 48 projets pendant les quatre premiers mois de 1990 contre 20 projets seulement en 1989, et ses concours financiers ont atteint 4,4 millions de dinars contre 2,2 millions de dinars pour la même période en 1989.

L'Etat a adopté d'autres mécanismes de garantie et de financement. Il s'agit du FONAPRA (Fonds de promotion de l'artisanat et des petits métiers) qui accorde des prêts à concurrence de 25 000 dinars; le FOSDA (le Fonds spécial de développement de l'agriculture); le FOSEP (le Fonds spécial de promotion de la pêche); la SCMA (la Société de caution mutuelle agricole) et le FNG (le Fonds national de garantie).

Sociétés d'investissement. Il y a une pénurie de sociétés d'investissement qui mobilisent et placent des fonds au profit d'autres opérateurs sur le marché des capitaux. On ne trouve pratiquement pas en Tunisie de sociétés d'investissement ou de

courtage du modèle américain qui mobilisent et organisent de manière ponctuelle les capitaux au profit des clients.

Par contre, la Tunisie compte une douzaine de sociétés d'investissement créées depuis la promulgation en 1969 de la loi 69-29, et en particulier depuis l'adoption en 1988 de la loi 84-92. La plupart de ces sociétés ont été constituées par des individus, des grandes entreprises ou des banques pour profiter des incitations financières et fiscales qui ont été offertes pour promouvoir le réinvestissement. Le caractère de ces incitations, associé à des pratiques commerciales bien ancrées, pousse ces sociétés à investir dans leurs propres nouvelles opérations ou dans d'autres sociétés à participation très restreinte. Les sociétés d'investissement sont parfois simplement un mécanisme permettant à l'actionnaire principal (que ce soit une institution ou un individu) de réduire les impôts en investissant dans sa propre société. De ce fait, les fonds de ces sociétés ne rentrent pas réellement dans l'ensemble du système. Le montant exact des fonds fournis par les sociétés d'investissement est inconnu ou non publié, mais selon certaines indications, ces fonds autonomes pourraient atteindre 25 millions de dinars.

Les sociétés d'investissement diffèrent des sociétés de capital-risque dans la mesure où elles investissent dans l'intention de s'approprier une société. Les sociétés de capital-risque cherchent, par contre, à contribuer à la croissance d'une entreprise avant de se retirer en maximisant leurs profits. Certaines sociétés d'investissement envisagent de devenir des sociétés de capital-risque; elles recherchent des sociétés extérieures dans lesquelles investir, bien qu'elles n'aient pas encore mis au point des portefeuilles extérieurs. Certaines sociétés d'investissement nous ont exprimé leur désir d'obtenir une assistance technique pour les aider à développer les compétences administratives nécessaires pour devenir des fonds de capital risque.

L'existence de sociétés d'investissement montre qu'une demande formelle de capital-risque commence à apparaître en Tunisie. Le fait qu'il n'y ait pas de sociétés formelles de courtage ni de banques d'affaires montre cependant que le processus de mobilisation des capitaux se trouve encore à ses débuts. L'investissement, y compris par les sociétés d'investissement tunisiennes, continue à s'effectuer de manière informelle entre connaissances ou entre des personnes qui se font confiance et dont les relations sont claires. On s'accorde

généralement à penser que la situation ne changera pas du jour au lendemain et qu'elle ne changera qu'à mesure que les investisseurs et les utilisateurs potentiels des capitaux s'habitueront à l'intermédiation financière, par exemple celle des fonds de capital-risque.

L'activité actuelle de capital-risque. Il existe en Tunisie un embryon d'activité de capital-risque, notamment un groupe formel de capital-risque, la **Société de participation et de promotion des investissements** (SPPI). Celle-ci représente l'unique fonds de capital-risque formel en Tunisie possédant une gamme d'investisseurs institutionnels différents. La SPPI est née d'échanges de vues entre les dirigeants des milieux financiers (essentiellement bancaires) et l'Etat, qui recherchaient un moyen permettant aux banques de répondre au besoin largement reconnu de véritable capital-risque tout en répartissant ces risques entre de nombreux investisseurs. Dix-sept banques, de développement et commerciales, ont contribué au total 5 millions de dinars à ce fonds dans l'intention de porter son capital à 20 millions de dinars d'ici un an ou deux.

On espère que la SPPI sera bientôt en mesure d'avoir des investisseurs non bancaires étrangers. La direction du fonds a été approchée par des sources d'investissement en Afrique et en Europe pour discuter des financements supplémentaires qui, dans certaines conditions, pourraient être réalisés parallèlement à ceux de la SPPI.

Pour l'instant, les objectifs de la SPPI sont assez généraux, et incluent notamment une rentabilité financière supérieure au taux courant en Tunisie, en échange de risques relativement plus élevés. Parmi les objectifs non financiers on peut citer : le développement des secteurs commerciaux nouveaux et stratégiques en Tunisie (par exemple, la technologie et le logiciel); la promotion des exportations; la promotion des co-entreprises avec des partenaires étrangers (y compris américains); et la fourniture à une nouvelle génération d'entrepreneurs des possibilités de créer des sociétés. La direction et les administrateurs de la SPPI reconnaissent qu'ils se trouvent aux premiers stades de développement; ils envisagent de développer lentement l'institution, de tirer des leçons de l'expérience et de formuler à mesure qu'ils progressent leur programme, leurs politiques d'investissement et stratégies de gestion du capital-risque.

La SPPI est sur le point d'effectuer deux investissements dont un dans une société de fabrication de chaussures avec un partenaire italien et un dans une société de logiciel avec un partenaire français. Elle envisage d'investir au cours des deux ou trois prochaines années dans une vingtaine de petites et moyennes entreprises, notamment nouvelles. Pour l'instant, elle a l'intention de limiter sa participation à 250 000 dinars par société et de n'investir que dans des projets inférieurs à 3 millions de dinars.

Le conseil d'administration de la SPPI comprend 12 membres, dont un de chaque banque participante. Le président de la SPPI est M. Ezzedine Chelbi, chef de l'Association professionnelle des banques (APB). La SPPI a un directeur, M. Samir Marrakchi et un directeur adjoint, M. Fouad Mzoughi.

Les membres de la direction et du conseil d'administration de la SPPI possèdent une solide expérience de l'évaluation de projets et du financement bancaire. La direction, en particulier, a consenti d'importants efforts pour apprendre la terminologie, les idées et les méthodes de capital-risque. Elle n'a toutefois pas beaucoup d'expérience pratique des opérations de capital-risque, notamment les réalités, les difficultés, les conséquences et les défis de chaque décision d'investissement. Comme il n'existe pas de programme formel pour la formation des spécialistes de capital-risque, les membres de la direction devront apprendre avec le temps et l'expérience. Leurs progrès et résultats à long terme seront déterminés par leurs qualités personnelles et leur niveau de dévouement. La direction de la SPPI tient manifestement à bénéficier d'une vaste assistance technique en matière de gestion de capital-risque, ainsi qu'en matière d'analyse de projets, de technologie et d'études de marché.

La SPPI se heurtera à un certain nombre de difficultés à mesure qu'elle se transformera en un solide mécanisme de capital-risque. La manière dont ces difficultés seront clarifiées et définies affectera ses résultats à long terme. La SPPI devra :

- o rationaliser le processus d'orientation, de direction et de prise de décisions, par le biais d'un conseil de 12 personnes
- o élaborer des politiques, priorités et stratégies d'investissement plus focalisées

RAPPORT FINAL

- o définir dans la pratique les différents rôles et responsabilités du conseil et de l'équipe de direction
- o développer efficacement l'équipe de direction et en renforcer la capacité
- o servir ses investisseurs (qui sont des banques) tout en opérant de manière différente des banques
- o élaborer des stratégies de croissance à long terme et adopter une optique à haut risque et à haut rendement.
- o déterminer dans quelle mesure et comment lier les résultats à la rémunération des membres de l'équipe de direction
- o relever les défis de la gestion des investissements après avoir pris la décision initiale d'investir.

On se demande à juste titre si la SPPI, qui est une émanation du secteur bancaire et indirectement de l'Etat, sera en mesure de fonctionner de manière assez différente et indépendante des banques traditionnelles pour prendre les décisions et faire preuve de discernement nécessaire au capital-risque. On se demande également si l'organe directeur (un conseil composé de 12 représentants des banques) et les multiples programmes et intérêts (des 17 investisseurs bancaires) pourraient l'empêcher de prendre des initiatives bien ciblées et opportunes nécessaires à la réussite.

D'après certaines indications, un ou deux autres groupes formels de capital-risque sont en voie de formation en Tunisie.

L'histoire du capital-risque dans ce pays est marquée par un évènement qui revêt de l'intérêt pour la présente étude de faisabilité. M. Tahar Enneifar, agissant à titre personnel, a essayé il y a deux ans de créer un fonds de capital-risque qui en fin de compte ne s'est pas concrétisé. Ce fonds avait pour objectif de tirer partie 1) des nouvelles technologies provenant des Etats-Unis, 2) des compétences tunisiennes en recherche et développement, en ingénierie, en production, et de l'esprit d'entreprise, et 3) des possibilités offertes par le marché européen.

Ce fonds de capital-risque a suscité beaucoup d'intérêt et a accompli quelques progrès, mais un certain nombre de facteurs l'ont en définitive empêché de prendre corps. Les investisseurs tunisiens hésitaient à fournir des fonds de capital-risque pour un rendement incertain à long terme, le cadre financier et commercial n'était pas prêt; et on ne disposait pas de ressources suffisantes (en monnaie, en temps et en personnes) pour le mettre sur pied.

Bien que ce fonds n'ait pas réussi, l'expérience pourrait servir aux efforts actuels et futurs dans ce domaine. Ceux qui s'efforcent à présent de développer le capital-risque en Tunisie pourraient profiter des nombreux enseignements tirés, de certaines des idées sur les stratégies d'investissement, de certains des contacts établis et du concours de bon nombre des personnes qui ont été associées à cette initiative. En outre, M. Enneifar, par sa motivation, sa vision, son expérience et ses aptitudes pourrait contribuer au développement du capital-risque en Tunisie.

Conclusions sur l'offre de fonds propres. Il y a une grave pénurie de capital-risque en Tunisie. En effet, ce mode de financement est très rare, contrairement à de nombreuses autres sources de financement de fonds propres que les investisseurs considèrent comme une quasi dette sans risque. La majeure partie du capital véritablement à risque disponible en Tunisie à l'heure actuelle provient des entrepreneurs, des membres de la famille, d'amis proches ou de l'autofinancement. Ce manque de financement à risque formel, associé à un grand nombre d'entrepreneurs capables et motivés qui souhaitent avoir accès à davantage de financement à risque, représente probablement l'indice le plus évident et le plus direct d'un besoin non satisfait de capital-risque en Tunisie.

3. Attitudes du secteur public

Les pouvoirs publics s'intéressent avant tout au capital-risque en tant que moyen de promouvoir et de développer les PME. Le Ministère de l'économie et des finances étant chargé de formuler la politique de l'Etat en matière de promotion des PME, s'est vu confier la principale responsabilité de conseiller l'Etat en matière de capital-risque.

RAPPORT FINAL

L'Agence de promotion de l'industrie (API) est un organisme du Ministère de l'économie et des finances. Elle a effectué au début de 1988 l'étude mentionnée ci-dessus sur les résultats du FOPRODI; cette étude a recommandé soit de modifier le FOPRODI soit de créer un nouveau mécanisme d'intervention du FOPRODI par : a) l'établissement d'une caisse d'épargne industrielle ou, b) la création d'un fonds de capital-risque. Les ressources de ce mécanisme de capital-risque proviendraient du FOPRODI, du Fonds national de garantie (FNG) et des investisseurs en capital-risque. Le fonds de capital-risque aurait pour objectif de financer les projets industriels à risque, tout en aidant les entrepreneurs et en assurant sa propre rentabilité. La même étude de l'API a recommandé une nouvelle étude sur la faisabilité d'un fonds de capital-risque.

Depuis que l'étude de l'API a été réalisée, les autorités tunisiennes ont voulu que l'on fasse une nouvelle analyse d'un mécanisme de financement des PME plus perfectionné et plus approprié (voir Note d'actualisation de l'étude sur le Fonds de promotion et de décentralisation, février 1990). A la suite de cette note, les responsables tunisiens de haut rang ont contribué à créer la SPPI, le fonds de capital-risque examiné ci-dessus et qui a pour objectif de fournir des capitaux-risque aux PME (création ou expansion de sociétés d'un montant inférieur à 3 millions de dinars).

L'étude mentionnée sur les possibilités d'un fonds de capital-risque est actuellement en cours au Centre d'études d'investissements industriels (CEII). Une délégation de l'API a récemment visité plusieurs fonds de capital-risque français reliés à des institutions françaises plus vastes (probablement France Telecom, Crédit lyonnais, Crédit agricole, etc.). Les autorités tunisiennes envisagent de créer une société semblable à la SOFARIS France qui garantirait les prêts et même des fonds de capital-risque.

Parallèlement, les autorités tunisiennes proposent d'inclure éventuellement la gestion du FOPRODI dans la SPPI, retirant ainsi le FOPRODI du secteur bancaire. Il a en outre été proposé de remplacer la garantie par l'Etat de la dette et des fonds propres (FNG) par un mécanisme de risque partagé établi entre les entrepreneurs et un mécanisme de garantie des prêts financé par l'Etat.

Conclusions sur les attitudes du secteur public : Les autorités tunisiennes n'ignorent pas la nécessité d'un volume accru de capital-risque et étudient activement les possibilités. C'est ainsi qu'elles ont créé la SPPI en espérant utiliser ce mécanisme de capital-risque non seulement pour financer des projets à risque, mais aussi réduire les pressions qui s'exercent sur le secteur bancaire et satisfaire les entrepreneurs frustrés.

4. Attitudes du secteur financier à l'égard du capital-risque

La réussite d'un fonds de capital-risque dépend davantage de l'environnement financier dans lequel il est créé et des attitudes des opérateurs que du volume de fonds disponibles. Cette section examine les attitudes du secteur financier à l'égard de la création d'un mécanisme de capital-risque en Tunisie.

La Banque centrale. La Banque centrale a contribué à l'élaboration et à la mise en oeuvre depuis 1986 d'un programme d'ajustement du secteur financier. Avant cette date, elle contrôlait les marchés des capitaux de Tunisie en appliquant des plafonds de taux d'intérêt et en exigeant d'approuver au préalable tous les prêts des banques commerciales et de développement. Cette situation a changé, la Banque centrale est désormais disposée à permettre aux banques de fixer leurs propres politiques de prêts et à laisser jouer librement les forces du marché pour déterminer l'orientation et le rythme de croissance du secteur financier.

La Banque centrale n'intervient pas directement sur les marchés des fonds propres ni dans la création d'un système de capital-risque en Tunisie. Sa politique de libéralisation des marchés des capitaux aura cependant des répercussions indirectes sur la création du mécanisme de capital-risque; elle a tacitement appuyé le fonds de capital-risque car son approbation était nécessaire à la création par l'Etat de la SPPI.

Banques de développement. Les banques de développement semblent être les institutions les plus clairvoyantes du secteur financier. Leur gestion est généralement ingénieuse et sensible aux besoins du marché. De même, elles n'acceptent normalement

pas de dépôts à vue, comptent davantage sur l'investissement initial et ont plus de souplesse dans leurs opérations de prêts.

Ce groupe de banques est favorable au capital-risque. Elles ont participé à la formation de la SPPI, quoique à la demande des autorités tunisiennes, afin de répondre aux besoins de capital-risque des PME, et en particulier les besoins d'entreprises trop vastes pour bénéficier du mécanisme du FOPRODI. Les banques de développement considèrent la SPPI comme un important mécanisme de partage des risques. Elles estiment aussi que la création de fonds d'investissements privés indépendants constituerait une excellente idée dans la mesure où elle leur permettrait de ne participer qu'au financement de la dette des nouvelles entreprises.

Banques commerciales. La participation des banques commerciales à la SPPI dénote un certain soutien au capital-risque. La nature de leur financement et leur style de gestion à la française en font des institutions d'une manière générale plus prudentes et plus réticentes à courir des risques que les banques de développement, et on ignore dans quelle mesure elles auraient été disposées à financer le capital-risque en l'absence des directives de l'Etat. Les milieux des banques commerciales semblent se contenter pour l'instant des pratiques commerciales traditionnelles, notamment collaboration avec la même clientèle et adoption d'innovations relativement sûres et à faible risque.

Un fonds de capital-risque ne revêt pas une importance exceptionnelle pour ce secteur, mais il est intéressant dans la mesure où il permet à un plus grand nombre de projets d'atteindre le marché, ce qui renforce les possibilités générales offertes aux banques.

Conclusions sur les attitudes du secteur financier. Le secteur financier dans son ensemble est favorable à l'idée de capital-risque; ce sont les banques qui ont en fait amorcé le processus de développement d'un système de capital-risque en Tunisie. La création de la SPPI constitue la première étape de ce processus, mais l'objectif consiste à mettre en place toute une gamme de mécanismes de capital-risque. Samir Marrakchi a déclaré que si l'expérience de la SPPI aboutit à la création d'autres sociétés de capital-risque, ses promoteurs estimeront qu'ils ont accompli leur mission. Si, en revanche, la SPPI demeure l'unique fonds de capital-risque de Tunisie (même si elle

est financièrement rentable), ils estimeront que leurs objectifs n'ont pas été atteints et qu'ils ont échoué dans leur mission.

La signification du capital-risque n'est pas toujours comprise de la même manière, de même que son fonctionnement, la place qu'il occupe dans le système de financement, et quels devraient en être les opérateurs. On comprend vaguement que le capital-risque n'est pas un fonds ou un mécanisme monolithique, mais plutôt une gamme variée de moyens de financement en fonds propres avec un taux de risques et de rémunération plus élevé. Ce pluralisme est fonction des différents objectifs et programmes des différents types ou groupes d'investisseurs.

5. Les attitudes du secteur privé

L'équipe s'est entretenue avec un large éventail de dirigeants des milieux d'affaires ainsi que des chefs des petites et moyennes entreprises et a trouvé une solide concordance de vues sur la plupart des aspects du capital-risque.

Les incitations financières encouragent la plupart des entrepreneurs à maintenir fermés la propriété et le contrôle des sociétés (ouvertes uniquement à eux-mêmes ou aux membres de la famille et aux amis proches), afin de réaliser des profits financiers à long terme par les cash flow et de multiplier le nombre de sociétés qu'ils possèdent. Jusqu'à présent, rien n'incitait à partager la propriété ou à investir dans une société appartenant à autrui; en fait, il y a eu désincitation dans un cas comme dans l'autre. Il existe toutefois une nouvelle génération de propriétaires et de chefs d'entreprises qui sont disposés à s'associer à la propriété et à investir dans les sociétés des tiers s'ils jugent que les avantages excèdent les coûts. Cette volonté de partager la propriété et de participer en tant qu'actionnaire minoritaire est indispensable à la réussite du capital-risque.

Les consultants ont demandé aux hommes d'affaires et aux entrepreneurs ce qu'ils pensaient des programmes des banques et de l'Etat (examinés auparavant) qui visent à financer les apports de fonds propres. Ils ont dans l'ensemble estimé que ces programmes exigeaient des garanties et des nantisements personnels excessifs et demandaient trop de temps et de formalités administratives pour être intéressants. Ces

programmes sont considérés trop limités, viennent trop tard et sont à trop court terme. Ils ne sont pas axés sur les besoins de croissance à long terme, ne permettent pas réellement de participer aux risques ou à la rémunération de l'opération et ne font qu'ajouter aux coûts déjà excessifs des sociétés. En outre, on estime que les fonds de participation vont aux hommes d'affaires qui ont déjà des relations, et perpétuent ainsi le fossé entre les initiés et les autres ou les nantis et les autres.

Les besoins de capital-risque tels qu'ils sont exprimés par les milieux d'affaires et les chefs d'entreprise devraient être encore plus importants qu'on ne le prévoit. Les facteurs suivants augmenteront ces besoins pour le financement des fonds propres :

- o un besoin de fonds de roulement pour la croissance
- o les possibilités d'expansion sur les marchés intérieurs et d'exportation
- o le développement des techniques et des services
- o une croissance plus agressive à long terme, sur une base planifiée
- o la suppression des subventions de l'Etat et des filets de sécurité
- o des chefs d'entreprise de talent dépourvus d'actifs ou de relations
- o un développement des affaires moins restreint et plus souple
- o les opérations de rachat par les cadres
- o la diminution de la dépendance à l'égard des banques.

Conclusions sur les attitudes du secteur privé: il est largement admis au sein du secteur privé que l'on a besoin d'un volume accru de capital-risque et que le financement des fonds propres pourrait permettre d'atteindre ce résultat. Tout en reconnaissant cette nécessité, la plupart des personnes dans le secteur privé estiment qu'il faudrait non seulement des ressources financières, mais aussi des technologies, des méthodes

et des moyens nouveaux de gestion des affaires, qui sont autant de facteurs indispensables pour soutenir la concurrence sur le nouveau marché. Le capital-risque comportant généralement un solide élément d'assistance technique, est considéré comme un mécanisme qui pourrait aider à satisfaire les besoins du secteur privé en matière de fonds propres et d'assistance technique.

B. Offre de capital-risque - Sources d'investissement

1. Résultats et conclusions

On relève en Tunisie une tendance générale -- de la part de l'Etat, de la communauté internationale des bailleurs de fonds, du secteur bancaire et du secteur privé -- en faveur d'un certain type d'investissements en capital-risque. Il ne semble pas que l'on sache clairement comment et où investir, ni même ce que signifie le capital-risque et comment il fonctionne. Plusieurs groupes en Tunisie recherchent les moyens d'investir en capital-risque, voire de placer des fonds modestes dans un mécanisme limité de capital-risque (SPPI). A l'heure actuelle, il n'existe cependant pas de sources prêtes à accueillir les fonds de capital-risque.

2. Bailleurs de fonds internationaux

On relève un intérêt éventuel de la part des sociétés d'investissement américaines et japonaises dont les stratégies pourraient comporter le placement de certains fonds dans les pays en développement lorsque les possibilités de gains seront à la hauteur des risques. Cette équipe a établi qu'il n'existe ni un tel intérêt pas pour la Tunisie ni de tels fonds. Certains bailleurs de fonds internationaux sont cependant disposés à investir des fonds dans un mécanisme de capital-risque tunisien.

La Tunisie est parmi les dix pays retenus par le Fonds africain d'investissement (FAI) du Programme de développement des Nations Unis. Le FAI envisage de recourir à la SPPI comme son gestionnaire en Tunisie en investissant des fonds aux côtés des siens. Lorsque la SPPI participera à un projet, le FAI en fera de même à concurrence d'un montant équivalent. Cette forme de

relation avec la SPPI donnera au FAI un certain type de garantie pour ses investissements en Tunisie dans la mesure où la SPPI aura évalué et approuvé tout projet financé par le FAI.

En outre, la Banque européenne d'investissement (BEI) a décidé de participer au financement de la SPPI et envisage de le faire en 1991. La direction de la SPPI a demandé au gouvernement français de lui apporter une contribution au profit de co-entreprises franco-tunisiennes. Elle a aussi exprimé à notre équipe un vif intérêt à l'égard de la contribution financière de l'USAID qui servirait à financer des co-entreprises américano-tunisiennes. Un représentant du gouvernement tunisien et certains membres de la communauté des banques de développement ont indiqué qu'un concours financier supplémentaire du secteur privé tunisien ainsi qu'un financement arabe pourraient être fournis à la Tunisie pour appuyer un mécanisme de capital-risque si les Etats-Unis accordaient également des fonds ainsi que de l'assistance technique.

3. Le Gouvernement tunisien

Le gouvernement tunisien, en réponse à un besoin perçu de financement additionnel des PME en dehors des instruments traditionnels des banques commerciales, a usé de sa position de responsable et de principal actionnaire des milieux des banques commerciales et de développement pour fournir des fonds à la SPPI nouvellement créée. Il importe de noter que, malgré l'intérêt manifesté par les banques vis-à-vis du capital-risque, ce fonds représente une initiative du gouvernement plutôt que des milieux bancaires. La création de la SPPI semble constituer une réaction de la part de l'Etat à la nécessité d'un volume accru de capital-risque, qui devrait être généré en dehors du système bancaire normal.

L'intérêt manifesté par l'Etat à l'égard du capital-risque en sus des incitations fiscales à l'investissement, semble constituer l'un des facteurs qui motivent la tendance actuelle en direction du capital-risque en Tunisie. Bien que l'Etat n'investisse pas directement dans le capital-risque, il le fait indirectement, car il contrôle en partie la plupart des banques qui financent la SPPI. Si l'attitude de l'Etat à l'égard du capital-risque revêt une grande importance, il faut aussi dire que d'autres milieux, notamment le secteur privé, s'intéressent vivement à cette forme de financement.

4. Le secteur bancaire

Comme on l'a indiqué ci-dessus, 17 banques commerciales et de développement ont contribué des montants relativement modestes de ressources (250 000 à 300 000 dinars chacune) à la capitalisation de la SPPI. Le faible niveau des ressources fournies par chaque institution leur permet de participer aux bénéfices potentiellement élevés de capital-risque tout en minimisant leur vulnérabilité. Les banques commerciales et de développement sont les seules institutions qui ont jusqu'à présent investi des ressources financières directement dans un fonds tunisien de capital-risque (SPPI). Cela traduit l'appui accordé au capital-risque par le secteur bancaire, bien qu'on ne pourrait pas dire que cet appui soit sans réserve dans la mesure où il fait suite à une directive de l'Etat.

5. Le secteur privé

Le secteur privé représente la source la plus prometteuse d'appui et de financement futur du capital-risque. Des capitaux substantiels se sont accumulés dans le secteur privé tunisien et sont à présent soustraits de l'investissement formel en capital-risque pour diverses raisons. Ceci renforce notre conclusion précédente selon laquelle le problème qui se pose dans le système tunisien est moins celui de la pénurie que de l'inaccessibilité des capitaux.

Tout au long de ce rapport, on a évoqué les raisons pour lesquelles le secteur privé hésite à fournir le capital-risque. Ces raisons comprennent notamment :

- o la grande disponibilité de placements à faible risque et à rendement modéré, en partie à cause des politiques fiscales passées de l'Etat
- o une absence d'individus ou d'institutions possédant des compétences, des stratégies ou une expérience établies susceptibles d'offrir des opérations rentables
- o un manque de confiance en l'aptitude de l'environnement financier actuel à appuyer les investissements à rendement et à risque élevés

RAPPORT FINAL

- o une attitude très prudente et incertaine à l'égard de l'avenir du secteur financier et du rôle de l'Etat en faveur des activités commerciales privées et d'institutions financières compétitives
- o l'absence de véritables marchés de capitaux pour attirer les capitaux privés
- o le malaise lié à l'investissement dans la société d'autrui par rapport à celle des membres de la famille ou des amis.

Nous estimons qu'une certaine réserve de capitaux privés pourrait être attirée vers le capital-risque si l'on réalisait au cours des prochaines années dans le secteur financier des conditions appropriées, associant initiatives publiques et privées (voir pages 26 à 34 sur l'environnement financier et commercial).

La constitution actuelle de groupes d'investissements privés actifs représente un indice des vastes possibilités de mobilisation par le secteur privé de capital-risque si la confiance s'améliore, si les moyens de financement du capital-risque se développent et s'il apparaît des exemples de victoires véritables remportées par un petit groupe d'investisseurs, de transactions et d'administrateurs financiers.

L'avenir réel du capital-risque en Tunisie dépendra davantage du secteur privé tunisien -- tant du point de vue des compétences de gestion financière, du capital et en fin de compte de la rentabilité des possibilités d'investissement -- que des fonds du secteur public, qui sont très limités, ou des fonds bilatéraux, qui sont inévitablement assortis de nombreuses conditions.

C. Ressources humaines (acteurs) nécessaires au capital-risque

1. Résultats et conclusions

Comme on l'a vu aux pages 7 et 8 de ce rapport, la réussite du capital-risque dépend de trois groupes de personnes ou d'acteurs : 1) les investisseurs (les sources de financement), 2) des chefs d'entreprise disposés et capables et 3) des gestionnaires expérimentés de capital-risque. Le premier groupe d'acteurs a été examiné à la section précédente sur les sources des fonds. En ce qui concerne les deux autres groupes, l'équipe a établi que s'il n'existe actuellement pas en Tunisie de gestionnaires expérimentés de capital-risque, on trouve un grand nombre de chefs d'entreprise capables qui s'intéressent au financement en capital-risque.

2. Gestionnaires de capital-risque

La combinaison spéciale de compétences, d'expérience et de jugement nécessaires aux gestionnaires de capital-risque n'a pas encore eu l'occasion de se développer en Tunisie. Il existe cependant à l'heure actuelle un assez grand nombre d'individus qui sont très compétents, très ingénieux et particulièrement au courant des pratiques bancaires et commerciales ou d'investissement privé. Certains d'entre eux ont les dispositions ou l'aptitude nécessaires pour devenir des investisseurs en capital-risque à condition d'avoir le temps d'acquérir l'expérience voulue et d'obtenir l'assistance requise. Les personnes qui ont dans le passé essayé ou qui essaient actuellement de mettre en place des fonds de capital-risque en Tunisie, notamment MM. Enneifar et Marrakchi, font partie de ce groupe d'individus qui semblent posséder bon nombre de compétences et l'expérience nécessaires pour devenir de bons gestionnaires de capital-risque. Presque toutes ces personnes ont manifesté le souhait d'obtenir une assistance technique de qualité pour développer leurs aptitudes professionnelles en technologie et gestion de capital-risque.

Ce groupe de gestionnaires potentiels, ainsi que l'intérêt et l'élan en faveur de nouvelles formes d'investissement existant actuellement en Tunisie, offre l'occasion à l'USAID et à d'autres

bailleurs de fonds de contribuer à développer les compétences, les systèmes et l'infrastructure nécessaires au capital-risque.

3. Les entrepreneurs de capital-risque

Il est tout à fait manifeste qu'il existe un grand nombre d'entrepreneurs fortement motivés et capables qui souhaitent mettre en place des sociétés dans le nouvel environnement international compétitif. Les entrepreneurs et les propriétaires et gestionnaires de sociétés rencontrés par l'équipe ont paru ingénieux, bien instruits et très avertis. Malgré le fait qu'ils étaient peu au courant de la planification, de la croissance et des stratégies de financement à long terme et n'en avaient guère l'expérience ou les compétences, ils ont semblé percevoir les possibilités de croître sensiblement et rapidement, d'exploiter les occasions offertes, d'internationaliser leurs activités, de profiter des nouvelles technologies et de constituer des co-entreprises. Ils semblent vouloir davantage de ressources financières, ainsi qu'une assistance technique, financière et administrative et en matière de renforcement de sociétés, afin d'affronter le nouveau cadre des affaires. Ces chefs d'entreprise et les propriétaires de sociétés sont ouverts au capital-risque en tant que nouvelle alternative; ils ont posé de nombreuses questions sur le capital-risque, son fonctionnement, sa signification et la manière dont il affecte leur rôle de dirigeants d'entreprise.

Les entrepreneurs de qualité semblent constituer le plus solide atout de la Tunisie sur lequel celle-ci pourrait asseoir le développement d'un secteur de capital-risque. Il faudra bien choisir et cibler les initiatives, et, comme dans le cas des gestionnaires potentiels, l'assistance technique qui leur sera accordée sera plus importante que le financement du capital-risque.

D. L'environnement financier et commercial

1. Résultats et conclusions

L'environnement financier et commercial de la Tunisie présente des facteurs positifs et négatifs pour le

capital-risque. Sur le plan positif, les éléments de base nécessaires au fonctionnement du capital-risque, par exemple les incitations juridiques, fiscales et d'investissement et les possibilités de désinvestissement existent. On trouve très peu de restrictions sur l'investissement en Tunisie; en fait, l'Etat a adopté des programmes très libéraux et très intéressants d'incitation aux investissements. Le fonctionnement des sociétés de capital-risque ne fait l'objet d'aucune restriction juridique ou fiscale. Il existe aussi un certain nombre de moyens par lesquels une société de capital-risque pourrait désinvestir et recevoir une récompense plus ou moins proportionnelle à ses risques (on en trouvera des exemples aux pages 32 à 34).

L'environnement financier et commercial présente aussi des aspects négatifs. Un certain nombre de pratiques et de contraintes limitent l'utilisation du financement-risque formel et pourraient compliquer le fonctionnement du capital-risque. Si l'on veut que le capital-risque réussisse en Tunisie, il faudra surmonter le préjugé culturel et traditionnel qui existe au sujet des investissements risqués et du partage du contrôle des sociétés. Une autre difficulté de taille tient au fait que les options de désinvestissement, si elles existent, sont limitées, notamment par la situation embryonnaire de la bourse des valeurs.

Du fait de ces éléments négatifs, on peut conclure qu'il serait assez prématuré de développer pleinement des fonds de capital-risque en Tunisie. Il ne faut cependant pas entendre par là qu'on ne doit pas entamer le processus visant à développer le capital-risque. Le cas de la SPPI en offre un bon exemple : il serait prématuré pour celle-ci de commencer d'ores et déjà à placer des sommes substantielles dans des projets, mais il n'est pas trop tôt de commencer à développer une stratégie de gestion et à évaluer des projets.

Le mouvement actuel en faveur du capital-risque en Tunisie n'est pas inopportun et n'est pas nécessairement voué à l'échec. Il importe cependant de reconnaître que l'existence d'éléments positifs dans le secteur financier n'indique pas que le capital-risque soit réalisable à court terme ni qu'il puisse réussir dès maintenant. Le développement du capital-risque en Tunisie est une oeuvre de longue haleine, mais on gagnerait à en entamer le processus sans plus tarder, en même temps que les réformes du secteur financier, de sorte que lorsque ce secteur sera prêt à accueillir le capital-risque, celui-ci soit prêt à fonctionner en Tunisie.

2. L'environnement juridique et fiscal de l'investissement

Un environnement juridique et fiscal propice à l'investissement en général et au capital-risque en particulier doit être libre de toute contrainte majeure. Parmi les points importants concernant l'environnement tunisien qui ont été mentionnés aux consultants on peut citer : la législation du travail, la convertibilité du dinar et les méthodes comptables. Les deux premiers éléments ne constituent pas de véritables obstacles à l'investissement en Tunisie, mais l'intérêt du dernier (méthodes comptables) risque de grandir à mesure que se libéralisent l'économie, le secteur financier et le climat d'investissement.

La Tunisie a un code du travail très strict que certains investisseurs privés considèrent comme une mesure de désincitation. Ce code du travail ne s'applique cependant pas aux sociétés off-shore et bon nombre de sociétés européennes en activité en Tunisie, de même que la plupart des sociétés tunisiennes soutiennent que l'on pourrait le contourner par des mesures novatrices et souples.

Le dinar n'est pas pleinement convertible et toutes les transactions de change sont soumises au contrôle de la Banque centrale. Un plan de stabilisation de 1987 prévoyait cependant un assouplissement progressif des restrictions et l'on s'attend à ce que les mesures appliquées actuellement débouchent sur la libre convertibilité. Le rapatriement ne constitue pas un problème majeur, car le rapatriement et le transfert du capital libéré et des bénéfices sont autorisés automatiquement et à l'avance lorsque la Banque centrale permet à l'investisseur étranger d'exercer en Tunisie.

La Tunisie n'applique pas un ensemble donné de principes comptables généralement acceptés ou de critères d'audit généralement acceptés. Les petites et moyennes entreprises (moins de 3 millions de dinars) sont légalement libres de choisir tout comptable ou auditeur qu'elles souhaitent, même un individu qui n'a aucune formation dans ce domaine. Une société de plus de 3 millions de dinars doit avoir un comptable agréé, mais celui-ci peut appliquer la méthode ou la procédure de son choix. La confiance des investisseurs, en particulier des investisseurs

étrangers, se heurte à cette absence de cohérence et de transparence des méthodes comptables et d'audit.

Institutions d'investissement : La loi No 69-29 sur la création des sociétés d'investissement a été promulguée le 12 juin 1969. Une autre loi, No 88.92 du 2 août 1988, prévoit davantage d'incitations pour la création de sociétés d'investissement. Cette loi vise en particulier l'épargne des particuliers et des institutions, en offrant de meilleures garanties et en fournissant des incitations fiscales et financières. Les sociétés constituées en vertu de ces lois sont classées en deux catégories: les SICAV (sociétés d'investissements à capital variable) et les SICAF (sociétés d'investissement à capital fixe).

Les SICAF doivent être approuvées par la Banque centrale et la Commission des opérations de bourse. Elles doivent être légalement constituées en sociétés anonymes (S.A.) et limiter leurs activités à la gestion de leurs fonds propres placés dans un portefeuille d'actions. Le capital versé ne doit pas être inférieur à 100.000 dinars.

La loi mentionne plusieurs critères applicables aux SICAF. Lorsque le capital d'une SICAF est inférieur à 5 millions de dinars, elle ne peut pas acquérir plus de 30 % des actions d'une autre société ou d'une banque. Cette disposition empêche les SICAF d'assumer le contrôle de la gestion d'une société. Cette clause ne s'applique pas à l'investissement dans les entreprises publiques ou des actions garanties par l'Etat. De nombreuses incitations fiscales ont été prévues en faveur des SICAF, notamment l'exonération fiscale pour le réinvestissement d'un maximum de 50 % des bénéfices. Il faut noter également que cette exonération fiscale pouvait couvrir la totalité des bénéfices de la SICAF jusqu'en 1989, année à laquelle la loi a été restructurée.

Les SICAV ont les mêmes critères et objectifs que les SICAF, mais le capital libéré ne doit pas être inférieur à 300 000 dinars. On trouve également dans les textes de nombreux critères applicables aux SICAV: celles-ci ne peuvent pas acquérir plus de 10 % des actions d'une autre société ou d'une banque, ce qui leur enlève également toute possibilité de contrôle de la gestion. A l'instar des SICAF, les investisseurs

tant des entreprises publiques ou les acquéreurs d'actions garanties par l'Etat ne sont pas soumis à cette loi.

Institutions de capital-risque : La Tunisie n'a pas de lois spécifiquement applicables au capital-risque. De ce fait, l'unique fonds de capital-risque existant dans le pays (SPPI) est juridiquement classé comme une SICAF. Les lois sur les SICAF étant trop restrictives pour s'appliquer au capital-risque et la SPPI étant constituée pour fonctionner comme une véritable société de capital-risque n'est pas en réalité une SICAF. Celle-ci ne peut gérer que son propre capital et ne peut participer au capital d'autres sociétés qu'en détenant des actions ordinaires; une société de capital-risque, par contre, doit être en mesure de gérer des fonds autres que les siens et doit pouvoir effectuer des placements par le biais des prêts de participation au capital, d'emprunts obligataires convertibles et d'actions privilégiées. La direction de la SPPI cherche activement à modifier la législation et la réglementation en vigueur pour satisfaire les besoins des sociétés de capital-risque. Elle s'efforce aussi de convaincre les autorités juridiques de fournir des incitations fiscales et financières spécifiquement en faveur de la formation de capital-risque.

Incitations à l'investissement. Le cadre d'investissement étranger, y compris l'investissement en capital-risque, devrait revêtir un intérêt considérable pour tout investisseur américain (ou tout autre investisseur étranger). La loi tunisienne fournit de très gros avantages à des investissements axés sur l'exportation. Les règles sont certes nouvelles (bon nombre d'entre elles étant entrées en vigueur en 1990) et par conséquent non éprouvées, mais on estime qu'elles pourront être fonctionnelles sous réserve de quelques modifications mineures. Si tel est le cas, les avantages suivants sont offerts aux investisseurs potentiels :

- o exonération totale de l'impôt sur le revenu procuré par les bénéfices des exportations
- o exonération de l'impôt sur le revenu procuré par les bénéfices des ventes locales à concurrence de 20 % du montant total des ventes
- o un impôt forfaitaire de 20 % sur les revenus personnels des étrangers

- o l'approbation de l'Etat n'est pas nécessaire pour un maximum de quatre expatriés.

Des incitations supplémentaires sont prévues pour l'investissement touristique :

- o infrastructure fournie par l'Etat pour les nouveaux projets
- o exonération de l'impôt sur le revenu pour une période maximum de sept ans
- o taux d'intérêt préférentiels sur les prêts de l'Etat
- o exonération de l'impôt sur le revenu lorsque les bénéficiaires sont réinvestis en Tunisie.

Les investissements effectués dans certains domaines "prioritaires" bénéficient également des avantages suivants :

- o grosses subventions d'investissement en fonction du projet
- o subvention d'études de faisabilité
- o taux d'intérêt plus favorables
- o versement par l'Etat des contributions à la sécurité sociale.

En outre, des incitations intéressantes sont offertes aux investissements dans l'agriculture et la pêche d'exportation :

- o subventions pour des études de faisabilité à concurrence de 5.000 dinars
- o taux d'intérêt préférentiels
- o subventions pour le matériel (à concurrence de 10 % du coût total)
- o exonération de l'impôt sur le revenu pendant les 10 à 20 premières années selon le projet

- o exonération de l'impôt sur le revenu de tous les bénéficiaires réinvestis à concurrence de 70 % du total des bénéficiaires.
- o taux d'intérêt plus favorables offerts pour des projets dans des zones moins développées.

Enfin, pour ceux qui s'intéressent à la création d'une société offshore exclusivement réservée à l'exportation de la Tunisie, des avantages supplémentaires sont prévus, à savoir :

- o exonération de tous les impôts à l'exception des taxes locales sur les voitures et le logement, et des contributions à la sécurité sociale
- o aucune obligation de rapatrier en Tunisie les bénéficiaires sur les exportations, à condition que les fournisseurs locaux aient été payés en devises ou en dinars convertibles

Les incitations d'investissement en Tunisie sont parmi les plus intéressantes des pays en développement. L'investissement ne semble pas se heurter à des difficultés majeures. Il s'agit là d'un aspect très important d'un environnement propice au capital-risque.

3. Le cadre juridique et fiscal de désinvestissement

La bourse des valeurs. La bourse existe en Tunisie depuis 1969, mais elle est restée relativement inactive au cours des 20 dernières années. En mars 1989, le Ministère du Plan et des finances a entamé un programme de restructuration qui a profondément modifié les règles et les activités de la bourse. Le cadre réglementaire a fait l'objet d'une réforme générale, portant sur les procédures d'enregistrement des sociétés et les règles de publication/information financière. Des incitations fiscales intéressantes au profit des sociétés enregistrées ont également été mises au point : par exemple, les dividendes distribués aux actionnaires ne sont pas imposés et le taux de l'impôt sur les bénéficiaires est inférieur de moitié à celui qui est appliqué aux sociétés non enregistrées (17,5 % contre 35 %).

Les transactions en bourse se déroulent sur trois marchés différents : 1) le marché permanent, composé d'un premier et d'un second conseils, 2) le marché occasionnel, et 3) le marché de l'enregistrement. La cession d'actions de toute société anonyme tunisienne doit avoir lieu à la Banque de Tunis : si la société est enregistrée, ses actions sont échangées sur le marché permanent; si elle ne l'est pas, elles le sont sur le marché occasionnel public ou sur le marché de l'enregistrement par une transaction fermée et privée. La bourse comprend aussi un conseil pour les transactions des titres de la dette enregistrée, dénommée le conseil des obligations.

Le volume des transactions à la bourse de Tunis est très faible. Le marché permanent ne compte actuellement que 13 sociétés enregistrées (neuf d'entre elles étant des institutions financières). Les transactions portent presque exclusivement sur les titres -- le marché des obligations est très peu développé, ne représentant qu'environ 1 % du total. La bourse est actuellement considérée davantage comme un moyen de transfert formel des actions qu'un marché permettant des prises de contrôle non sollicitées.

La bourse des valeurs n'offrirait pas pour le moment une stratégie de sortie viable à une société de capital-risque. Grâce à la réforme en cours, toutefois, il se pourrait qu'elle devienne pour les sociétés, au cours des prochaines années, un moyen légitime de mobilisation des capitaux. Lorsque la bourse deviendra pleinement opérationnelle, le capital-risque sera beaucoup plus intéressant pour les investisseurs.

Autres options de désinvestissement. Outre la bourse des valeurs embryonnaire, il n'existe pratiquement pas de marché financier formel ou institutionnalisé sur lequel les sociétés et les capitaux peuvent changer de mains, partager les bénéfices et les risques, répartir la propriété pour fournir les moyens de financer l'avenir des sociétés. Il n'existe pas en Tunisie de sociétés de courtage ou de banques d'investissement : les transactions s'effectuent par les services compétents des banques dont le personnel n'aime pas prendre des risques. Les marchés financiers, dans la mesure où ils existent, sont privés, personnels et négociés entre fournisseurs et utilisateurs des capitaux sur une base ponctuelle, sans intermédiaire.

Pour les investisseurs en capital-risque, il en résulte moins de désinvestissement, mais il est possible de se retirer d'une opération tout en réalisant des bénéfices à la mesure des risques. Les investisseurs en capital-risque pourraient rechercher des bénéfices par le biais des dividendes, bien que cela risquerait de freiner la croissance ou limiter la compétitivité de la société. Il existe des moyens de désinvestir et de réaliser un bénéfice; d'autres stratégies de sortie consistent notamment à céder la société à une plus importante ou à la faire racheter par l'entrepreneur. Le marché des cessions de sociétés commence à se développer en Tunisie, favorisé en partie par le programme de privatisation de l'Etat. Le marché de désinvestissement est peu développé, mais il existe et se renforce.

Procédures de désinvestissement. Jusqu'à présent, l'unique type de société de capital-risque de Tunisie (SPPI) est une société anonyme (S.A.). Les actions d'une S.A. peuvent s'acheter et se vendre, c'est-à-dire se négocier librement. Pour une société enregistrée, les transactions sont soumises à certaines formalités. Les transactions d'actions ordinaires, qui sont simplement identifiées par un nombre, font l'objet de beaucoup moins de formalités. Les actions peuvent se négocier après libération de 25 % de leur valeur. Les actions sont considérées nominatives tant qu'elles ne sont pas pleinement libérées. Toutefois, certaines actions ne sont pas négociées : les actions d'apport en travail ne deviennent négociables que deux ans après la création de la société ou l'augmentation du capital et les actions de garantie des administrateurs ne sont pas négociables. Enfin, les statuts de certaines S.A. contiennent des clauses d'accord ou de préemption qui pourraient empêcher les procédures de désinvestissement. Toutefois, il ne semble pas exister de clauses contraignantes au point d'empêcher les actionnaires de se désaisir de leurs actions dans une société s'ils peuvent trouver des acquéreurs.

Certains types de sociétés sont plus restrictives du point de vue des possibilités de désinvestissement. Les sociétés de capital-risque en Tunisie ne pouvant à l'heure actuelle revêtir que la forme S.A., ces procédures sont particulièrement pertinentes. Les possibilités de désinvestissement pour d'autres types de sociétés ne seront envisagées que si les fonds de capital-risque sont légalement autorisés à revêtir d'autres formes.

En ce qui concerne l'impôt sur la plus-value, lorsqu'une société cède des actions, elle est imposée au taux de l'impôt sur les sociétés (35 %) pour le gain réalisé par rapport au prix d'acquisition. De même, la société peut déduire de ses bénéfices imposables les pertes subies par une cession d'actions. Lorsqu'un individu cède des actions, la plus-value n'est pas soumise à l'impôt sur le revenu personnel.

4. Pratiques et attitudes commerciales

Les milieux d'affaires tunisiens sont traditionnellement très peu favorables à l'intervention de l'Etat dans le secteur privé. On ne fait pas confiance au cadre financier actuel et malgré des programmes d'ajustement et de réformes très intéressants, les Tunisiens adoptent à l'égard de ces réformes un attentisme inébranlable. Les changements d'attitude et de comportement indispensables à un environnement financier plus ouvert et dynamique prendront plusieurs années et dépendront en partie d'une détermination sans faille du secteur public. L'instauration d'un climat de confiance et de rigueur est considérée comme une mesure essentielle, de même que l'absence d'intervention de l'Etat sur les marchés financiers.

De nombreuses sociétés de Tunisie sont trop endettées et disposent d'un trop faible volume de fonds propres. Le financement de sociétés avec 70 % de dettes et 30 % de fonds propres est une pratique courante. Ce ratio d'endettement est artificiel et ne correspond pas du tout aux besoins réels de capitaux des sociétés. Il n'existe pas de structure codifiée ni de condition légale, mais cette pratique est si répandue en Tunisie que l'on s'en écarte très rarement. Les causes et les conséquences de cette situation imposent de graves contraintes aux différentes sociétés et à l'économie en général.

Ces ratios d'endettement trop élevés tiennent à un certain nombre de facteurs, notamment : les bailleurs de fonds qui préfèrent accorder des prêts excessifs plutôt que de courir les risques associés au financement des fonds propres, à la dette convertible ou à la dette de rang inférieur; l'inexistence de capital-risque; l'insuffisance de la pratique et de l'expérience de capital-risque; l'ignorance du "fonds de roulement" en tant que besoin pleinement justifié de capital-risque; une réticence traditionnelle et culturelle à avoir pour partenaires des personnes autres que des membres de la famille ou des amis

proches ou à leur faire confiance; et un désir de garder fermé les livres de la société pour limiter les impôts. On a aussi tendance à inscrire la planification commerciale et les stratégies de croissance et du financement dans une perspective à court terme plutôt qu'à long terme.

Des ratios d'endettement artificiellement élevés ont de nombreuses conséquences pour le secteur privé. Les sociétés sont privées de capitaux pour financer leurs fonds de roulement et leur croissance. Les entrepreneurs préfèrent créer de nombreuses petites sociétés plutôt que des sociétés plus grandes et plus dynamiques. De nombreux entrepreneurs et sociétés prometteurs n'obtiennent aucun financement ou ont un capital insuffisant, ce qui les empêche de croître et de soutenir la concurrence. De nombreuses sociétés de technologie et de services qui ont besoin de deux à trois années de fonds de roulement pour "décoller" sont handicapées dès le départ. L'insuffisance de capital compromet gravement la concurrence sur le marché libre et dans le secteur d'exportation. Les sociétés peuvent être financièrement trop faibles pour être des partenaires commerciaux viables ou pour attirer de solides partenaires. Ces facteurs démontrent un besoin véritable d'un volume accru de fonds propres, en particulier de capital-risque, mais ils dénotent aussi un climat commercial et des pratiques commerciales qui ne sont pas prêts pour le capital-risque.

E. Résumé des résultats et conclusions sur les possibilités de capital-risque

1. Principales conclusions

Après avoir évalué les possibilités offertes à l'USAID d'établir de manière rentable et efficace en Tunisie un nouveau fonds de capital-risque dans un avenir proche, l'équipe a conclu, compte tenu des résultats et de l'analyse qui précèdent, que la situation et les circonstances ne s'y prêtent pas pour l'instant. L'équipe a aussi conclu, toutefois, qu'une certaine assistance bien ciblée au profit d'initiatives locales de capital-risque pourrait être très efficace et opportune.

Il serait prématuré de créer un mécanisme de capital-risque appuyé par l'USAID pour un certain nombre de raisons. L'ensemble du secteur de capital-risque se trouve encore aux premiers stades de développement. Autrement dit, bon nombre de conditions

préalables et des critères de réussite n'ont pas encore atteint la "masse critique" nécessaire pour soutenir un nouvel effort de capital-risque de grande envergure. Il s'agit moins d'un problème de pénurie de capital en Tunisie que des possibilités de mobiliser des ressources financières privées et de les intéresser au capital-risque. Pour prendre l'initiative d'un nouveau mécanisme de capital-risque en Tunisie, l'USAID devrait y consacrer une trop forte proportion de ses ressources limitées.

Le mécanisme d'investissement en capital-risque commence cependant à s'institutionnaliser en Tunisie et pourrait prendre forme à la longue. Les conditions requises et les facteurs de réussite, notamment les ressources humaines et les compétences, les groupes d'investisseurs, les transactions, la technologie et l'infrastructure du capital-risque ainsi que l'environnement financier se trouvent à divers stades de développement.

Etant donné que le processus de développement du capital-risque progresse en Tunisie avec ou sans l'aide de l'USAID, il s'agit pour celle-ci de savoir dans quelle mesure elle pourrait appuyer les efforts déployés localement. Une telle assistance pourrait 1) contribuer à développer les compétences, les ressources humaines, les mécanismes et les conditions nécessaires à l'investissement en capital-risque productif, 2) contribuer à faire progresser plus rapidement et de manière plus constructive le mécanisme de capital-risque, et à obtenir des résultats plus positifs, et 3) permettre au capital-risque de devenir un moyen effectif de promouvoir des entreprises commerciales américano-tunisiennes.

En appuyant les efforts de capital-risque déployés par la Tunisie, l'USAID devrait se concentrer davantage sur l'assistance technique que sur le financement, sans pour autant sous-estimer les avantages éventuels de cet aspect, étant donné 1) la nécessité et l'opportunité de développer en Tunisie un système productif de capital-risque, 2) l'existence d'un volume substantiel de capitaux privés qui n'ont pas encore été mobilisés faute de possibilités à haut risque et à haut rendement intéressantes et viables, et 3) un désir d'assistance technique exprimé par tous les acteurs du capital-risque en Tunisie. Cette conclusion se justifie par les raisons suivantes :

- o On trouve déjà en Tunisie des administrateurs de fonds et des mécanismes d'investissement (à commencer par la SPPI et les sociétés d'investissement privées) qui ont

besoin d'assistance technique et en profiteront le plus tôt possible. En tant que précurseurs d'aujourd'hui, ils ont les moyens de devenir demain les investisseurs tunisiens en capital-risque.

- o Bon nombre d'entrepreneurs tunisiens voudraient tirer parti des rapports commerciaux américano-tunisiens et ont aussi besoin de divers types d'assistance technique dont ils pourraient profiter.
- o L'USAID pourrait utiliser bien moins de ressources et procurer par le biais de l'assistance technique, de précieux avantages à long terme en appuyant tous les efforts déployés par la Tunisie avec ou sans contribution financière. Elle pourrait concentrer les ressources sur les investissements ou des sociétés contribuant au développement des relations commerciales américano-tunisiennes.

Tout en sachant qu'il est indispensable de se concentrer surtout sur l'assistance technique, l'USAID pourrait aussi envisager l'octroi d'un modeste montant de fonds (à concurrence de 1 million de dinars) à la SPPI ou à un autre organisme approprié sur une base ponctuelle (pour plus de détail sur ce point, se référer à la page 56). Ces fonds permettraient à l'USAID de s'associer aux investisseurs en capital-risque, en améliorant sa crédibilité, son sérieux et son influence aux yeux de ceux qui recevront l'assistance technique. En investissant ses fonds dans un mécanisme de capital-risque auquel elle fournit de l'assistance technique, l'USAID donnera l'impression d'y collaborer plus équitablement en renforçant les possibilités d'enrichissement fondées sur les différentes expériences des participants. Ces fonds pourraient aussi amener les sociétés de capital-risque à se concentrer sur les co-entreprises américano-tunisiennes et amener les capitaux privés à participer au développement des entreprises américano-tunisiennes, à raison d'un montant cinq à dix fois supérieur à la contribution de l'USAID.

2. Prestation de services d'assistance technique

Il est beaucoup plus difficile en pratique qu'en théorie de fournir une assistance technique appropriée en capital-risque à des administrateurs de fonds, des investisseurs et des entrepreneurs. Une telle assistance nécessite des individus très expérimentés connaissant à la fois la technologie du capital-

risque et les réalités de l'environnement local et pouvant faire preuve d'un niveau suffisant de continuité, d'efforts, de coopération et ayant une marge de manoeuvres suffisante.

Toute initiative de l'USAID intéressant le capital-risque doit être envisagée en rapport avec les stratégies et les priorités de la mission en matière de développement du secteur financier global. Plus précisément, le capital-risque doit s'inscrire dans le cadre plus général de mobilisation des capitaux et les participations aux fonds propres, ainsi que des banques d'affaires, des placements privés, des financements des entreprises et du courtage en bourse. Dans ce contexte plus large, on présente ici quelques possibilités sur les types, les niveaux et l'échelonnement des mesures que l'USAID pourrait envisager. On trouvera davantage d'informations sur l'assistance en matière de capital-risque dans la partie consacrée aux recommandations (Section V) de ce rapport, où l'on s'intéresse aux options d'assistance technique avec et sans fonds de placement en tant que moyen de promouvoir davantage d'entreprises américano-tunisiennes.

Nous recommandons que l'USAID fournisse une équipe de deux spécialistes de capital-risque très expérimentés ayant accès à des spécialistes juridiques, techniques et commerciaux de qualité ainsi qu'à des experts européens. Il est indispensable que les deux membres de l'équipe soient des experts de haut rang, au fait de tous les aspects du processus de capital-risque. Cette équipe sera appelée à : collaborer avec tous les principaux opérateurs de capital-risque en Tunisie, ainsi que les principaux intéressés aux Etats-Unis et en Europe, 2) évaluer les besoins, priorités, possibilités et problèmes spécifiques ainsi que les ressources de capital-risque en Tunisie, 3) déterminer les personnes et les moyens spécifiques auxquels il sera fait appel, 4) élaborer des stratégies et des plans d'action, 5) servir de liaison entre l'USAID et les opérateurs tunisiens de capital-risque, 6) comprendre les réalités tunisiennes et faire comprendre le mécanisme du capital-risque dans un contexte plus vaste et 7) assurer des services d'assistance technique, de formation et de conseil à grande échelle pendant toute la durée de leur mandat. Toute assistance fournie par ces experts sera coordonnée par l'USAID et d'autres organismes compétents du gouvernement américain et du secteur privé ainsi que les bailleurs de fonds et organismes multilatéraux.

L'assistance de l'USAID se poursuivra sur une période de trois ans par périodes de six à neuf mois. Nous estimons qu'une

participation soutenue à long terme est indispensable et représenterait le moyen le plus efficace d'apporter une assistance en capital-risque. Il nous semble cependant qu'il sera pratiquement impossible d'amener le type d'experts de haut rang nécessaires à ce projet à effectuer un séjour prolongé en Tunisie. On aura du mal à le faire parce que le type de spécialistes en capital-risque très expérimentés dont l'USAID a besoin pour cette mission participent généralement à divers projets et il est peu probable qu'ils soient disposés à délaisser leurs autres projets pour une longue période. C'est pourquoi, les experts en capital-risque devraient être basés aux Etats-Unis où ils pourraient assurer une bonne part de planification et certains services de formation. Les conseillers se rendront périodiquement en Tunisie pour des périodes minimum de 7 à 12 jours. Pendant leur séjour en Tunisie, ils travailleront en étroite collaboration avec les opérateurs tunisiens de capital-risque -- entrepreneurs, administrateurs de capital-risque et investisseurs. Le temps passé aux Etats-Unis sera consacré à la planification et à l'organisation des activités, à la synthèse des enseignements tirés et à la formation de Tunisiens.

Comme on l'a indiqué, la formation des opérateurs tunisiens de capital-risque aura lieu aussi bien au Tunisie qu'aux Etats-Unis. La proportion du temps passé en Tunisie par rapport au temps passé aux Etats-Unis étant de 3 à 1 ou de 2 à 1. Il importe que les administrateurs des fonds de capital-risque passent aux Etats-Unis un certain temps pour la formation et la coopération étroite avec les conseillers de capital-risque de l'USAID. Ceux-ci planifieront et organiseront toutes les activités aux Etats-Unis.

Ce programme d'assistance nécessitera un montant minimum de ressources d'environ 120.000 à 150.000 dollars par an. Le programme que nous avons présenté vise à fournir à l'USAID une grande souplesse, notamment financière. On peut l'adapter au montant des ressources disponibles de l'USAID : en augmentant le montant des ressources financières consacrées à ce programme, l'USAID pourrait accroître le volume d'assistance technique et celui de la formation assurés par les conseillers.

L'USAID devrait consacrer les trois premiers mois de son programme d'assistance à l'analyse des besoins et des possibilités tout en fournissant une certaine assistance technique. Les trois mois suivants seront réservés à l'élaboration de stratégies et de plans d'action et à la

poursuite de l'assistance technique. Au cours des trois mois suivants, les consultants devraient déterminer la valeur, les objectifs, les mécanismes et les plans (le cas échéant) pour l'affectation de certains fonds à l'investissement, tout en poursuivant l'assistance technique.

Notre équipe estime qu'un programme d'assistance technique, tel que présenté ci-dessus, permettra aux ressources limitées de l'USAID d'avoir un effet multiplicateur qui aidera le capital-risque en Tunisie à fonctionner plus efficacement et effectivement. L'assistance en faveur du capital-risque est présentée plus en détail aux sections ci-après consacrées aux recommandations.

IV. LA PROMOTION DE CO-ENTREPRISES AMERICANO-TUNISIENNES

A. Contexte et définition

L'analyse et les conclusions ci-dessus ont été soumises le 28 juin 1990 à l'USAID/Tunis. Il avait été demandé aux consultants de recommander une vaste gamme d'options qui pourraient permettre à l'USAID de réaliser les objectifs qu'elle avait espéré atteindre en créant un mécanisme de capital-risque : promotion du secteur privé, renforcement des marchés des capitaux et promotion de co-entreprises américano-tunisiennes. En élaborant un menu d'options, l'équipe était appelée à mettre l'accent sur ce dernier objectif, à savoir renforcer des co-entreprises entre les intérêts américains et tunisiens.

L'expression capital-risque s'emploie ici au sens le plus large -- se référant aussi bien aux fournisseurs, distributeurs ou vendeurs qu'au partage classique de la propriété d'une société. Etant donné que l'USAID s'efforce de consolider les rapports entre les intérêts commerciaux américains et tunisiens, il importe de prendre en considération tous les types de relations commerciales.

Tout programme visant à promouvoir des co-entreprises américano-tunisiennes comporte deux niveaux ou éléments : 1) renforcer la prise de conscience et les connaissances entre les deux pays, et 2) contribuer à mettre en place en Tunisie une base économique et financière qui rendra ce pays intéressant pour les milieux d'affaires américains. Pour le premier élément, il faut faire prendre davantage conscience aux Etats-Unis et en Tunisie des possibilités offertes par l'autre pays et contribuer à rapprocher les intérêts (aider les milieux d'affaires de chaque pays à identifier les partenaires éventuels dans l'autre pays). Le deuxième élément consiste à développer une solide économie de marché et un secteur financier en Tunisie qui incitera les milieux d'affaires américains à investir dans ce pays. Le premier volet sans le second serait inefficace; même si les investisseurs et les hommes d'affaires américains s'intéressaient à la Tunisie et identifiaient des partenaires tunisiens satisfaisants, ils n'investiraient pas tant que le climat économique et financier n'est pas intéressant et stable.

Les efforts déployés par l'USAID/Tunis pour promouvoir les co-entreprises doivent tenir compte de ces deux éléments. Les recommandations de l'équipe concernant la promotion des co-entreprises américano-tunisiennes se concentrent sur des mesures à court terme s'inscrivant dans le cadre de la première catégorie. Il est indispensable, cependant, que tout programme de l'USAID s'intéresse également à la seconde catégorie -- amélioration du secteur financier global et du climat des affaires.

B. Autres programmes des bailleurs de fonds bilatéraux

Les pays européens dominant actuellement le marché tunisien. L'an dernier, c'est avec l'Europe que la Tunisie a réalisé plus de 70 % de ses échanges commerciaux; dont plus de 50 % avec trois pays (France, Italie et Allemagne de l'ouest). Ces mêmes pays ont fourni plus de 80 % du total des investissements étrangers.

De nombreux pays européens disposent en Tunisie de vastes programmes d'aide et de crédit favorisant le commerce bilatéral et les co-entreprises. Les autorités et le secteur privé tunisiens se demandent pourquoi les Etats-Unis, qui s'intéressent au renforcement des rapports commerciaux avec la Tunisie, ne mettent pas en place de programmes similaires pour les aider à soutenir plus efficacement la concurrence.

Les programmes bilatéraux d'incitation en vue d'encourager des co-entreprises, l'investissement et les relations commerciales rentrent dans plusieurs catégories. De nombreux pays, notamment la France, la Belgique et l'Allemagne de l'ouest, ainsi que la Communauté européenne (CE) ont mis en place des fonds pour financer des études de marché et de secteur en vue de déterminer les secteurs et les moyens par lesquels leurs sociétés pourraient mieux accéder au marché tunisien. C'est ainsi que la Belgique a mis en place en mars 1988 un programme de don de 100 millions de francs belges pour promouvoir des co-entreprises belgo-tunisiennes. Ce fonds permet d'identifier des projets éventuels dans des créneaux spécifiques de l'économie tunisienne, par exemple les matériels électriques et les pièces de rechange des automobiles, et de réaliser des études de faisabilité une fois que les projets sont identifiés. Le Fonds Cheysson de la CE finance également des études sectorielles, de marché, et d'identification et de justification de projets en vue de créer

de nouvelles co-entreprises entre les sociétés et investisseurs tunisiens et européens.

De nombreux bailleurs de fonds, notamment la France, le Canada et l'Italie accordent des crédits fournisseurs pour l'achat de leurs marchandises. Le Canada, par exemple, octroie des prêts sans intérêt à hauteur de 4,7 millions de dollars pour l'achat de biens d'équipement, de matières premières et de produits semi-finis canadiens par des sociétés canado-tunisiennes. La France finance également l'achat d'équipements et de fournitures par des co-entreprises franco-tunisiennes.

Bon nombre de bailleurs de fonds fournissent aussi des financements pour des co-entreprises en Tunisie. C'est ainsi que la France a signé en octobre 1989 un accord de prêt de 100 millions de dollars, en stipulant que les fonds serviraient à financer des co-entreprises franco-tunisiennes. A l'heure actuelle, il est prévu d'utiliser ce fonds pour financer 46 projets, bien que deux seulement aient été approuvés. L'Italie a un fonds permanent destiné à financer des co-entreprises italo-tunisiennes, et fournit un prêt de 500 millions de dollars pour des projets de technique de pointe. Le Canada offre 5 millions de dollars d'aide pour financer des co-entreprises et a mis en place un programme de don de 0,3 million de dollars pour couvrir le coût de suivi et d'évaluation rétrospective des projets. La Communauté européenne, par le biais du Fonds Cheysson, octroie des capitaux à des entreprises communes à des intérêts tunisiens et de la CE. Ces prêts viennent compléter les fonds bilatéraux établis par des pays membres de la CE tels que la France, la Belgique et l'Italie.

Ces programmes d'aide bilatéraux connaissent des degrés de réussite variables. On a largement fait appel aux programmes français, italiens et belges, liés explicitement à la création de co-entreprises entre les intérêts tunisiens et les milieux d'affaires de ces pays. Cette réussite apparente n'est cependant pas sans faille. Les consultants ont appris des responsables tunisiens que l'investissement français a regressé les deux dernières années et que l'on a du mal à obtenir les crédits italiens en raison de lourdes formalités administratives. En outre, on pense généralement que le recours généralisé à ces programmes d'aide tient au moins autant aux relations commerciales traditionnellement solides entre la Tunisie et la France, l'Italie et la Belgique qu'aux mérites réels de ces programmes.

Les cas de l'Allemagne de l'Ouest et du Canada sont particulièrement intéressants pour l'USAID dans ses efforts de promotion de co-entreprises américano-tunisiennes. L'Allemagne n'accorde pas des lignes de crédit financées par l'Etat pour des co-entreprises ou des opérations commerciales, mais ce pays a si bien réussi à améliorer ses rapports commerciaux avec la Tunisie au cours des 15 à 20 dernières années qu'il possède actuellement plus d'investissements en Tunisie que tout autre pays, y compris la France. Les investissements allemands sont réalisés par des entreprises privées avec l'encouragement et non le financement de l'Etat. Le gouvernement allemand fournit des renseignements et organise des séminaires sur l'investissement en Tunisie et collabore étroitement avec l'API (Agence de promotion industrielle) et avec la Chambre de commerce germano-tunisienne.

L'expérience des Canadiens est très différente de celle de l'Allemagne de l'Ouest. Le gouvernement canadien, comme on l'a indiqué ci-dessus, finance directement des co-entreprises bilatérales et a ouvert une ligne de crédit acheteur. Malgré ces incitations directes, ce pays n'a cependant guère réussi à attirer davantage de co-entreprises et à conclure des accords avec les fournisseurs. Cette situation tient à plusieurs facteurs. Les consultants ont appris que les Etats-Unis avaient encouragé le Canada à mettre fin à ses programmes bilatéraux de promotion de l'investissement dans la mesure où ces programmes sapent les bases de l'accord de libre-échange américano-canadien. Les autorités tunisiennes ont néanmoins indiqué que la véritable raison de la sous-utilisation des programmes de financement canadiens résidait simplement dans le manque d'intérêt de la part des investisseurs canadiens. Les investisseurs tunisiens dans l'ensemble ne se sont non plus pas montrés très enthousiastes à l'égard d'une collaboration avec des partenaires canadiens. Les Tunisiens qui étaient intéressés avaient du mal à trouver des partenaires canadiens et à collaborer avec eux, ceux-ci étant très exigeants et ne tenant pas particulièrement à investir en Tunisie.

L'expérience de l'Allemagne de l'Ouest et celle du Canada devraient intéresser l'USAID/Tunis. L'Allemagne de l'Ouest a particulièrement bien réussi grâce à un programme de promotion fondé entièrement sur l'assistance technique -- l'USAID devrait s'intéresser à cette expérience, vu ses ressources financières limitées et la solidité traditionnelle de ses programmes d'assistance technique et de formation. Le cas du Canada est également intéressant -- un financement avantageux n'a apparemment pas suffi pour surmonter le manque d'intérêt de la

part des investisseurs canadiens. Etant donné que les milieux d'affaires américains sont peu connus et suscitent peu d'intérêt en Tunisie, les expériences canadienne et allemande donnent à penser que la promotion de co-entreprises dépendra moins de l'assistance financière que de l'assistance technique.

C. L'assistance des Etats-Unis

En déployant des efforts pour promouvoir des co-entreprises américano-tunisiennes, les Etats-Unis devront tenir compte des programmes d'assistance favorables et des volumes de financement fournis par de nombreux pays européens. Eu égard à la séparation traditionnelle des secteurs public et privé aux Etats-Unis, il sera cependant impossible de promouvoir bon nombre de ces programmes, par exemple les crédits acheteurs, qui se fondent souvent sur une confusion des rôles des deux secteurs. Les Etats-Unis pourraient néanmoins financer des études de faisabilité sectorielles et de projet pour déterminer dans quelle mesure les sociétés américaines pourraient le mieux accéder au marché tunisien, et identifier des projets éventuels de co-entreprises. De même, des crédits octroyés, notamment par un mécanisme de capital-risque, pourrait financer en priorité des co-entreprises américano-tunisiennes. Ces possibilités et d'autres sont examinées dans la section du rapport consacrée aux recommandations.

Il importe de comprendre qu'en raison d'une expérience tunisienne insuffisante et de la distance, les Etats-Unis devront travailler davantage et fournir plus d'incitations que les pays européens pour atteindre le même niveau de relations commerciales bilatérales. Il est aussi nécessaire, du fait de la séparation des rôles des secteurs public et privé aux Etats-Unis, que les programmes américains soient plus novateurs et plus flexibles que ceux qu'offrent d'autres donateurs.

V. RECOMMANDATIONS

A. Contexte

L'analyse et les conclusions présentées ci-dessus ont été communiquées à l'USAID/Tunis le 28 juin 1990. A la suite de ce rapport, l'USAID a demandé à l'équipe de consacrer le reste de son temps à Tunis à élargir la portée de sa mission. Les consultants ont été invités à recommander une gamme variée d'options permettant de réaliser les objectifs que l'USAID avait espéré atteindre par un mécanisme de capital-risque : promotion du secteur privé, renforcement des marchés des capitaux et promotion de co-entreprises américano-tunisiennes. Il a été demandé à l'équipe d'insister, dans la conception d'un menu d'options, sur ce dernier objectif, à savoir promouvoir davantage de co-entreprises entre les intérêts américains et tunisiens. Forte de ce mandat, l'équipe a préparé les recommandations suivantes à l'intention de l'USAID. Il s'agit d'un menu d'options parmi lesquelles la Mission peut choisir des programmes ou des projets qu'elle estime le plus compatibles avec ses objectifs et les ressources disponibles.

La plupart des recommandations suivantes sont axées sur la promotion de co-entreprises américano-tunisiennes; certaines visent surtout le développement d'un plus grand secteur financier et toutes favoriseront le secteur privé tunisien. Ces trois objectifs sont entièrement compatibles : en poursuivant l'un d'entre eux, l'USAID contribuera à réaliser les autres. Les recommandations sont aussi précises et pratiques que possible, dans la mesure où notre équipe a pris au sérieux le souhait de la Mission de mener des actions bien ciblées à court et moyen terme.

B. Recommandations de l'équipe

Les initiatives actuelles de l'USAID/Tunis visant le développement du secteur financier privé et la promotion de co-entreprises sont bien conçues, de même que les programmes des autres organismes des Gouvernements américain et tunisien. Les réformes adoptées récemment par la Tunisie ont jeté les bases d'un secteur financier et économique stable, libéral et efficace et les incitations d'investissement qu'elles offrent devraient

rendre ce pays intéressant aux yeux des investisseurs américains. On mène actuellement avec l'appui de l'USAID et d'autres organismes du Gouvernement américain un certain nombre de programmes efficaces destinés à promouvoir le développement du secteur financier et la création de co-entreprises américano-tunisiennes. Ces programmes sont les suivants : programme de l'USAID sur le secteur privé; la Chambre de commerce américano-tunisienne; les efforts déployés par l'USAID et l'Ambassade pour fournir des renseignements et de l'aide à des entrepreneurs tunisiens intéressés par des partenaires, fournitures ou technologies américains; et parrainage par l'USAID d'équipes d'hommes d'affaires tunisiens désireuses de visiter les Etats-Unis.

Nous recommandons que l'USAID/Tunis renforce les programmes en cours. Des initiatives sont prises dans la bonne direction, mais il faudrait consacrer davantage de ressources (humaines et financières) aux efforts actuels, renforcer le niveau de mobilisation et le sens de l'urgence, et accroître la portée et le nombre d'activités précises destinées à réaliser les objectifs de l'USAID. Celle-ci devrait promouvoir davantage de contacts entre les entrepreneurs et les hommes d'affaires tunisiens et américains et continuer à définir, focaliser et faire progresser ces programmes intéressant les marchés des capitaux et le secteur privé.

Il importe surtout que l'USAID collabore, dans la mesure du possible, avec d'autres organismes du Gouvernement américain - notamment l'OPIC, le Département d'Etat et la Chambre de commerce, avec d'autres bailleurs de fonds, et avec la Chambre de commerce américano-tunisienne et le Business Council américano-tunisien d'Atlanta. Cette collaboration aidera à éviter les doubles emplois, permettra à chaque organisme de partager son expérience et ses compétences avec les autres et à chacun d'eux de se concentrer sur les domaines qu'il connaît le mieux.

1. Renforcement du secteur financier de base

La Mission devrait continuer à mettre l'accent sur la réforme des marchés financiers dans le cadre de son programme du secteur privé. L'évaluation du secteur financier, qui devait avoir

lieu en septembre 1990, permettra à l'USAID de parachever et de focaliser son programme. Nous pensons que la poursuite du développement des marchés des capitaux est indispensable aux efforts tendant à consolider le secteur privé tunisien et à promouvoir des co-entreprises américano-tunisiennes. Le programme de l'USAID sur le développement des marchés des capitaux est indispensable à tous les éléments de son initiative du secteur privé, notamment la privatisation et la promotion du commerce et des investissements.

L'étude sectorielle du secteur financier devrait surtout mettre l'accent sur le sous-secteur bancaire tunisien. Non seulement les banques jouent un rôle pivot dans l'économie, mais on reconnaît généralement en Tunisie que l'absence de réforme et de modernisation des banques limitera gravement le développement du secteur financier. La réforme du système bancaire jettera les bases des progrès des autres éléments du secteur financier. L'évaluation sectorielle devrait aussi se concentrer sur la mobilisation de l'investissement et les fonds propres, en s'intéressant à des questions telles que les activités des banques d'affaires, les placements privés, le financement des entreprises et le courtage en bourse.

2. Promotion directe de co-entreprises

Les recommandations qui suivent mettent l'accent sur la promotion directe de co-entreprises américano-tunisiennes. Ces mesures, ainsi que tout autre que pourrait prendre l'USAID, devraient tirer partie des rapports existant entre la Tunisie et les Etats-Unis tout en s'efforçant d'éliminer les zones d'ombre. (Voir à l'Annexe E un "bilan" de ces facteurs positifs et négatifs). Les propositions présentées ci-dessous visent à promouvoir à court terme des co-entreprises ou des contacts et des associations entre les milieux d'affaires tunisiens et américains, ou les deux objectifs à la fois.

a. Identification de possibilités de co-entreprises. Nous pensons que la première mesure d'un programme de promotion de co-entreprises consiste à s'intéresser à des secteurs du marché, des sociétés et des entrepreneurs qui sont disposés et prêts à participer à court terme (6 à 12 mois) à des co-entreprises américano-tunisiennes. On pourrait aussi s'intéresser à des perspectives à plus long terme (1 à 2 ans). Les co-entreprises

en Tunisie retiennent toute l'attention et notre équipe a noté qu'il était largement reconnu qu'une première mesure nécessaire consisterait à établir une "liste brûlante" de partenaires éventuels, tant en Tunisie qu'aux Etats-Unis. Malgré cette concordance de vues, il ne semble pas y avoir d'efforts directs en vue d'établir une telle liste. L'USAID pourrait apporter une contribution précieuse à la promotion de co-entreprises en élaborant cette liste, sur laquelle figureraient des secteurs du marché, des sociétés et des entrepreneurs susceptibles de participer à des co-entreprises.

La liste sélective ne devrait pas comprendre plus de 10 à 15 opérations de part et d'autre (tunisiennes et américaines) et devrait se concentrer sur des entreprises et des secteurs où le dialogue et des travaux exploratoires ont déjà commencé. Si un nombre suffisant d'opérations n'ont pas entamé la phase exploratoire de la création de co-entreprises, l'USAID pourrait rechercher des sociétés ou des entrepreneurs bien préparés, disposés à s'associer à des partenaires. Ces sociétés ou entrepreneurs devraient connaître exactement le type de possibilités qu'elles recherchent, ce dont elles ont besoin et voudront obtenir de certains types de partenaires et ce qu'elles pourraient apporter à une association.

Si l'on veut progresser rapidement dans ce domaine, nous recommandons de doubler, voire tripler les ressources et le niveau d'efforts actuellement consacrés à l'identification de secteurs du marché, d'opérations commerciales et d'entrepreneurs tunisiens et américains potentiels intéressés par les co-entreprises ². Les ressources devraient comprendre : personnel

² L'OPIC (Overseas Private Investment Corporation) dispose d'un service informatisé dénommé "Opportunity Bank" (Banque de possibilités) qui est un canal utile de renseignements sur les investissements. Elle permet à des investisseurs américains et étrangers, y compris tunisiens, d'enregistrer leurs intérêts et besoins d'investissement respectifs. Les promoteurs de projets et les investisseurs peuvent ensuite accéder rapidement à des renseignements sur les partenaires potentiels. Les hommes d'affaires tunisiens devraient faire davantage appel à ce service (quatre sociétés tunisiennes seulement sont actuellement enregistrées). Ce service étant passif, il faudrait compléter la "Banque des possibilités" de l'OPIC par des efforts dynamiques de promotion de coentreprises par l'USAID et d'autres organismes. (Pour

supplémentaire pour les initiatives en cours, un centre de coordination et d'orientation et des spécialistes et des intermédiaires pour aider les intéressés à trouver des partenaires. Ces spécialistes faciliteront le processus, conseilleront les partenaires éventuels et serviront de conseillers technique pour chaque secteur et opération commerciale. Cette méthode est courante dans l'industrie privée et nous pensons qu'elle pourrait contribuer à accélérer la création d'un plus grand nombre d'entreprises commerciales américano-tunisiennes. Cette approche aura un effet résiduel non négligeable dans la mesure où elle instaurera des rapports et fournira des ressources qui pourraient aider les co-entreprises et contribuer ainsi à améliorer leurs chances de réussite à long terme.

b. Centre de ressources humaines. Notre équipe estime que l'une des mesures les plus précieuses que l'USAID pourrait prendre pour promouvoir des co-entreprises américano-tunisiennes consisterait à mettre en place en Tunisie, dans les 6 à 12 prochains mois, un centre de ressources humaines. Ce centre fournira au fur et à mesure des besoins à des sociétés et entrepreneurs tunisiens une assistance commerciale et financière. L'USAID pourrait aussi, en collaboration avec le Département américain du commerce, transformer le centre de ressources humaines en centre de documentation. D'autres organismes intéressés des Etats-Unis devraient être amenés à participer à la mise en place de ce centre.

Nous recommandons à l'USAID de collaborer avec la Chambre de commerce américano-tunisienne à la création de ce centre, en particulier en recourant à la chambre pour commercialiser les services du centre, d'abord à Tunis et par la suite dans d'autres régions du pays. L'USAID fournira une personne à plein temps pour gérer le centre et coordonner ses efforts. Cette personne doit bien connaître les milieux d'affaires tunisiens et américains. Pour dispenser des conseils et des connaissances techniques aux Tunisiens, le centre de ressources fera appel à des cadres commerciaux américains en retraite, par exemple par l'intermédiaire de l'IESC (International Executive Service Corps). Le centre pourrait permettre aux Tunisiens d'accéder aux services d'experts commerciaux, financiers et techniques

plus de renseignements sur la "Banque de possibilités", voir Annexe G).

possédant des connaissances spécialisées. Les usagers participeront aux frais associés aux services fournis.

Un centre de ressources humaines représentera un moyen d'utilisation rentable des ressources de l'USAID pour diverses raisons. Ce sera une initiative très remarquée, relativement peu coûteuse visant le secteur privé. Il créera un environnement mutuellement profitable qui encouragera et renforcera le rapprochement et les liens entre les milieux d'affaires tunisiens et américains. Un tel centre offrira expressément un lieu de rencontre où les deux parties pourront échanger des connaissances sur les possibilités commerciales, la technologie et la commercialisation. Des contacts commerciaux précieux s'établiront, ce qui permettra la création éventuelle de co-entreprises. Un centre de ressources aidera à élaborer des procédures et à créer des conditions propices à l'investissement américain et à des co-entreprises entre les intérêts des deux pays et pourrait favoriser la mise en place d'entreprises commerciales américano-tunisiennes axées sur le Maghreb, le monde arabe au sens plus large, l'Afrique du Nord et l'Europe.

c. Exposition en Tunisie. L'USAID, éventuellement en collaboration avec les Départements d'Etat et du commerce, et en particulier en coopération avec la Chambre de commerce américano-tunisienne, pourrait envisager de parrainer une foire commerciale tunisienne à l'intention des marchés américains. Cette exposition ferait venir en Tunisie une gamme variée d'entreprises commerciales et d'investisseurs américains pour rencontrer les entreprises et entrepreneurs tunisiens et en savoir davantage sur les moyens qu'ils possèdent dans certaines industries et certains secteurs commerciaux. Cet événement devrait avoir lieu dans les 12 à 15 prochains mois.

Cette exposition aurait pour objectif de promouvoir et de développer des intérêts et des activités spécifiques devant aboutir directement à la création de co-entreprises américano-tunisiennes. L'événement devrait être très ciblé, ne portant que sur des secteurs d'intérêt mutuel. (On devrait s'intéresser à des domaines tels que le développement de logiciels, le montage et la conception des ordinateurs et l'aquaculture).

Pour mener à bien ce projet, l'USAID recrutera, directement ou par l'intermédiaire d'un bureau d'étude, un ou deux jeunes cadres technico-commerciaux tunisiens ayant fait des études

RAPPORT FINAL

supérieures aux Etats-Unis pour organiser, planifier et promouvoir cet événement. Ces personnes entameront immédiatement une étude de trois à quatre semaines pour déterminer des secteurs du marché et des individus spécifiques en Tunisie qui pourraient avoir : 1) un produit ou un service présentant un intérêt pour un investisseur américain; 2) l'aptitude technologique pour s'associer à une société américaine; et 3) des compétences, connaissances ou autres avantages de la production qui les rendraient intéressants en tant que partenaires. Les organisateurs de l'exposition devraient, par le biais de l'USAID, coordonner leurs efforts avec le Business Council américano-tunisien, le Département d'Etat et le Département du commerce afin d'amener les Américains à s'intéresser à participer à ce projet. L'USAID recrutera au besoin un bureau d'étude américain pour contribuer aux initiatives prévues du côté américain du projet.

Les trois premiers mois seront mis à profit pour officialiser les plans et déterminer un cadre, fixer une date ou un lieu, rédiger et commencer à mettre en oeuvre un plan, terminer une étude du marché et coordonnera les interventions avec les milieux d'affaires américains. Les trois mois suivants serviraient à adopter les procédures préparatoires, arrêter définitivement la liste des participants et prendre des dispositions de logistique. Les six à neuf derniers mois seront consacrés au suivi de toutes les étapes, aux dernières dispositions détaillées et à la tenue de l'exposition.

L'exposition se tiendra dans un lieu touristique, par exemple Hammamet, où les Américains pourraient associer les affaires et le plaisir. Les hôteliers tunisiens se sont déclarés disposés à loger gratuitement les participants à un tel événement. Des incitations de coût intéressantes pourraient rendre une foire/exposition commerciale en Tunis attrayante pour les hommes d'affaires américains, car elle leur permettrait de passer des vacances à moindre coût dans un pays offrant des possibilités commerciales, tout en obtenant de nouveaux débouchés et en réalisant de nouvelles possibilités d'investissement.

Une telle exposition ou foire commerciale tunisienne présenterait un certain nombre d'avantages. Elle utiliserait relativement peu les ressources de l'USAID tout en permettant d'obtenir des résultats immédiats et très remarquables. Elle créerait une atmosphère et instaurerait des contacts directs susceptibles de promouvoir de nouvelles entreprises commerciales

américano-tunisiennes. Une foire commerciale parrainée par l'USAID donnerait plus de poids et de crédibilité à l'intérêt manifesté par les Etats-Unis à l'égard de la Tunisie et pourrait renforcer et faire reconnaître le rôle de la Chambre de commerce américano-tunisienne.

d. Stages et échanges entre sociétés. Une autre méthode que l'USAID pourrait utiliser pour resserrer les liens entre les milieux d'affaires américains et tunisiens consistera à encourager, appuyer et parrainer des échanges entre les hommes d'affaires tunisiens et américains ainsi que des stages. Ces échanges permettront aux sociétés de rechercher les possibilités de co-entreprises sans commencer par établir des plans et prendre des engagements à long terme.

Ce programme contribuera à rapprocher les hommes d'affaires tunisiens et américains et les aidera à passer une semaine, un mois ou plusieurs mois dans leurs sociétés réciproques. C'est ainsi qu'un Tunisien pourrait souhaiter séjourner six mois aux Etats-Unis pour apprendre la technique de l'aquaculture, ou un Américain souhaiter passer une semaine avec un fabricant tunisien de logiciels pour étudier les possibilités de commercialisation au Maghreb. On pourrait tenir par la suite des séminaires ou des réunions conjointes pour identifier et exploiter les possibilités offertes. Un programme de stages et d'échanges devrait se concentrer sur des sociétés pouvant tirer des avantages concrets de la participation (par exemple, un marché, une technologie, une stratégie ou méthode commerciale, des possibilités d'exportation, ou la crédibilité linguistique ou culturelle).

e. Echanges entre écoles commerciales et stages. Un moyen plus indirect mais à plus long terme de promouvoir des liens plus étroits entre les milieux d'affaires américains et tunisiens pourrait consister pour l'USAID à contribuer à la création et à des échanges et stages entre écoles commerciales tunisiennes et américaines. Les rapports entre un programme de MBA américain et une école de hautes études commerciales en Tunisie pourraient donner lieu à des échanges réguliers de professeurs et d'étudiants. De tels échanges favoriseront l'intérêt dans chaque pays des futurs dirigeants commerciaux à l'égard de l'autre pays, et créeraient des contacts à un niveau très personnel. Les professeurs d'une école pourraient passer un semestre ou une année à enseigner dans l'autre école, les étudiants pourraient obtenir des unités de valeur en suivant un semestre d'études à l'"institution soeur", et des groupes d'étudiants pourraient se

rendre chaque année ou tous les deux ans dans l'autre pays pour un séminaire d'une semaine consacré à des pratiques et tendances économiques et commerciales. Un certain nombre d'établissements supérieurs américains ont de tels rapports entre "institutions soeurs" avec des programmes étrangers d'études supérieures; ces rapports sont très efficaces pour renforcer les contacts entre les pays.

Un programme d'échanges entre écoles commerciales américaines et tunisiennes devrait se concentrer sur la recherche, les études de cas et l'élaboration de programmes pratiques. Il devrait axer ses méthodes et stratégies sur des domaines tels que la gestion interculturelle et le comportement organique, l'exportation en tant que stratégie d'une société, la commercialisation internationale et interculturelle, le développement de co-entreprises et le financement et la gestion financière de co-entreprises.

f. Réunions de dirigeants des milieux d'affaires. L'USAID pourrait aussi aider des groupes de dirigeants des milieux d'affaires et financiers à tenir en Tunisie des réunions annuelles ou semestrielles. Parmi les exemples de tels groupes on peut citer l'Organisation des jeunes présidents (OJP), divers groupes de PDG, des organisations fonctionnelles (par exemple celles des dirigeants des services de commercialisation, de technologies, des ressources humaines, des finances) et des associations commerciales (dans les secteurs d'exportation, du commerce international, etc.).

Ces groupes organisent régulièrement des réunions dans des endroits intéressants où ils peuvent associer travail et plaisir, et s'évader de leurs cadres d'activités habituelles, parfois avec leurs épouses et leurs familles. La Tunisie a des sites touristiques, une infrastructure hôtelière et des attractions culturelles et naturelles qui sont particulièrement indiquées pour ce type de réunions. De même que dans le cas de l'exposition tunisienne, les hôteliers tunisiens ont indiqué aux consultants qu'ils seraient disposés à héberger à moindres frais, voire gratuitement, les participants à ces réunions pour les inciter à venir en Tunisie.

Par des initiatives dynamiques, on pourrait persuader ces groupes à envisager de se réunir à l'avenir en Tunisie, par exemple en leur proposant des vacances dans ce pays avant ou

après la réunion. Des homologues et hôtes tunisiens seront associés à cette expérience et certaines parties du programme pourraient être consacrées à des questions telles que des possibilités de co-entreprises avec les milieux d'affaires tunisiens, l'exportation, la valeur ajoutée tunisienne, les nouvelles techniques et les possibilités de marchés et l'accès aux marchés nord-africains et arabes. Ces réunions feraient mieux connaître aux milieux d'affaires américains les possibilités offertes en Tunisie et pourraient créer de nouvelles occasions de co-entreprises.

L'appui accordé par l'USAID à de telles réunions devrait revêtir plusieurs formes. Elle devrait contribuer à la planification et à l'organisation, aider à identifier des partenaires américains et participer éventuellement aux frais de voyage.

Une variante de cette option consisterait à recommander à l'USAID d'organiser des réunions entre petits groupes (5 à 8 personnes) de dirigeants des milieux d'affaires tunisiens et de groupes similaires de dirigeants américains influents. Les membres de ce groupe proviendraient de secteurs ou industries spécifiques offrant des possibilités de développement de co-entreprises. Les groupes se réuniraient pendant une période maximum d'une semaine et s'intéresseraient surtout aux moyens de promouvoir les rapports entre les milieux d'affaires tunisiens et américains dans leurs secteurs. Le cadre et les mesures de promotion de ces réunions sont présentés ci-dessous.

Une troisième version de cette recommandation, qui a été proposée aux consultants par les Tunisiens, consiste à inviter en Tunisie un groupe d'agents de voyages américains pour un séjour d'une semaine tous frais payés, pour que le pays puisse démontrer son intérêt et ses équipements touristiques. Les hôteliers tunisiens aimeraient que l'on propose aux Etats-Unis, en tant que moyen de renforcer le tourisme américain en Tunisie, des programmes de voyages à forfait, similaires à ceux qu'offrent les agents de voyages européens. Ils sont disposés à collaborer avec les agents de voyage américains à l'élaboration et à la promotion de tels programmes. L'USAID et le Département du commerce pourraient aider les promoteurs tunisiens à identifier et à attirer les agents de voyages américains. Il faut souligner ici que tout accroissement du tourisme américain en Tunisie sera subordonné à l'existence de liaisons aériennes directes entre les deux pays. Les consultants ont appris qu'une compagnie américaine négocie actuellement

l'établissement de vols directs entre les Etats-Unis et la Tunisie; le Gouvernement américain devrait encourager et aider cette initiative.

3. Séminaires appuyés par l'USAID

Les séminaires représentent un moyen très remarqué, à faible coût et efficace d'utiliser les ressources humaines et financières de l'USAID. En parrainant de tels séminaires, l'USAID pourrait inciter des experts américains de haut rang à organiser des ateliers structurés axés sur les résultats et consacrés à des sujets intéressant le secteur financier et les milieux d'affaires tunisiens. Le système universitaire et les organismes publics tunisiens intéressés pourraient contribuer à organiser ces séminaires, qui nécessiteraient des cadres très expérimentés particulièrement crédibles. On mettra aussi l'accent sur des compétences et des questions très spécifiques, notamment celles qui sont décrites ci-dessous.

a. Normalisation des principes comptables. Un séminaire de l'USAID sur la normalisation des principes comptables et d'audit représenterait un moyen précieux et très efficace d'utiliser les ressources. Des principes comptables et des normes d'audit généralement acceptées représentent un élément vital d'un système financier solide, qui ne sont pas encore développés en Tunisie. Un séminaire sur ce sujet constituerait le premier pas dans la voie d'une normalisation effective des principes comptables et d'audit en Tunisie. L'USAID pourrait ainsi participer à ce processus dès le départ. De nombreux Tunisiens ont exprimé aux consultants l'intérêt qu'ils portent à la question.

Un séminaire très remarqué organisé par l'USAID sur ce sujet se justifierait surtout par le fait qu'il attirerait tous les acteurs potentiels dans ce processus. Il importe que le Ministère des finances et de l'économie et le Contrôleur de la monnaie, ainsi que les sociétés du secteur privé tunisien et les bureaux de comptabilité professionnels participent à la définition des principes et procédures normalisés. En appuyant un séminaire sur la question et en s'associant au processus ultérieur d'adoption de normes, l'USAID pourrait contribuer sensiblement au développement du secteur financier de Tunisie.

Se faisant, elle jouerait un rôle de premier plan dans la création en Tunisie d'un environnement commercial et financier attrayant pour les investisseurs américains et des partenaires éventuels au sein des co-entreprises.

Un séminaire d'une semaine devrait porter sur un certain nombre de sujets. On commencera par un échange de vues sur l'importance de la responsabilisation – tant du point de vue de l'infrastructure (critères et normes) que des aspects éthiques et moraux (la responsabilité de l'Etat à l'égard des contribuables et la responsabilité des sociétés à l'égard de leurs actionnaires). On exposera les raisons pour lesquelles la responsabilisation revêt de l'importance pour les secteurs public et privé tunisiens, et on évaluera les politiques, besoins et pratiques de l'Etat et du secteur privé. On examinera aussi à cette occasion les principes comptables et les normes d'audit acceptés au plan international, en mettant l'accent sur la manière dont ces normes pourraient s'intégrer dans la réalité tunisienne et donner lieu à un système pouvant fonctionner en Tunisie.

b. Restructuration du portefeuille des banques. Un séminaire sur la restructuration du portefeuille des banques, destiné au secteur des banques commerciales, complètera les efforts d'ajustement structurel du Gouvernement tunisien. L'USAID pourrait, avec l'assentiment de la Banque centrale, offrir des conseils techniques hautement spécialisés pour aider les banques commerciales à restructurer leurs portefeuilles. Un tel séminaire répondra à un besoin très précis des milieux financiers – redynamisation des banques commerciales et renforcement de leur capacité interne de prêt. Il appuiera aussi les efforts déjà entrepris par les autorités tunisiennes en vue de créer un meilleur environnement économique en Tunisie.

Un séminaire sur la restructuration des banques devrait se tenir dans les trois à six prochains mois, peu de temps après la prochaine étude du secteur financier. Pour organiser ce séminaire, l'USAID fera appel à plusieurs spécialistes américains de la restructuration bancaire ayant une expérience des pays en développement. Ces experts financés par l'USAID devraient travailler en étroite collaboration avec l'Association professionnelle des banques (APB) et la Banque centrale pour promouvoir la participation des milieux bancaires tunisiens.

La restructuration des banques pourrait contribuer à renforcer le secteur privé tunisien en permettant aux milieux bancaires d'avoir moins de créances marginales ou créances douteuses, de craindre moins les risques et d'être plus réceptifs aux nouvelles demandes de crédit. Le secteur bancaire deviendra ainsi plus compétitif et les banques seront plus saines et plus solides et participeront plus activement au nouvel environnement financier tunisien. Des banques solides contribuent au dynamisme de l'économie nationale, et une économie dynamique associée à un système bancaire prudent intéresse les investisseurs et partenaires américains.

c. Technologie, création et gestion de co-entreprises et technologie et processus de capital-risque. L'USAID pourrait aussi concevoir et parrainer des séminaires sur des thèmes tels que la technologie, la création et la gestion de co-entreprises ou la technologie et les processus de capital-risque. Ces séminaires fourniront des enseignements utiles sur des questions intéressantes à la fois les secteurs public et privé tunisiens et l'USAID. Ils pourraient constituer les premières mesures sur la voie d'initiatives concertées et à long terme d'assistance technique fournie par l'USAID dans ces domaines.

Un séminaire parrainé par l'USAID sur la technologie et les processus de capital-risque devrait identifier des individus et des groupes nécessaires au mécanisme de capital-risque (investisseurs, gestionnaires et entrepreneurs) et qui s'intéressent au développement professionnel et à l'assistance technique. L'USAID évaluera leurs besoins et leurs désirs et les invitera à des ateliers d'échanges d'expériences pour les sensibiliser à la technologie et aux besoins de capital-risque. Ces ateliers viseront aussi à faire progresser le développement d'un secteur du capital-risque et à promouvoir de nouveaux mécanismes de participation aux fonds propres.

De même, un séminaire ou un ensemble d'ateliers sur la création et la gestion de co-entreprises sera offert aux hommes d'affaires et aux entrepreneurs tunisiens qui s'intéressent à des partenaires étrangers, notamment américains. Ce séminaire leur donnera l'occasion de s'informer des méthodes de création et d'exploitation de co-entreprises. Ces ateliers constitueront la première étape d'un programme de promotion directe par l'USAID de co-entreprises et pourraient aussi intégrer bon nombre des recommandations formulées ci-dessus.

4. Assistance en matière de capital-risque en tant que moyen de promouvoir des co-entreprises.

Un moyen d'utilisation efficace des ressources de l'USAID consisterait à fournir une assistance technique de qualité pour promouvoir le développement et la gestion du capital-risque en Tunisie. L'USAID pourrait consacrer spécifiquement cette assistance technique aux moyens et aux principaux opérateurs du capital-risque (gestionnaires, investisseurs et entrepreneurs) ainsi qu'à des individus et des institutions du secteur financier au sens plus large, qui s'intéressent à des entreprises commerciales américano-tunisiennes. En concentrant son assistance technique sur les individus et les projets qui favorisent des entreprises commerciales américano-tunisiennes, l'USAID pourrait contribuer à développer des mécanismes de capital-risque viables tout en aidant et en accélérant le développement de co-entreprises.

L'USAID pourrait associer son assistance technique à un modeste financement en faveur d'un mécanisme de capital-risque ou alors recourir uniquement à l'assistance technique pour atteindre ses objectifs. Nous formulons ci-après des recommandations sur la manière dont l'USAID pourrait organiser son assistance technique en matière de capital-risque, en tant que seul moyen d'intervention ou en association avec des apports de ressources financières.

a. Assistance technique en tant que moyen d'intervention unique. L'USAID devrait appuyer les efforts locaux de capital-risque par des interventions couvrant des périodes de six mois, en commençant le plus tôt possible et en faisant preuve de continuité et de détermination sur une période de trois ans. Après trois ans, elle réévaluera le programme d'assistance technique pour déterminer dans quelle mesure il devrait se poursuivre. (On trouvera aux pages 37 à 40 le type, le niveau et l'échelonnement de l'assistance technique recommandés). L'USAID devrait surtout fournir son assistance technique en Tunisie, mais elle pourrait aussi aider les principaux opérateurs tunisiens à se rendre aux Etats-Unis pour des contacts en cours d'emploi avec des gestionnaires de capital-risque et des spécialistes sectoriels américains.

Un programme d'assistance technique qui n'est pas associé à un financement de l'USAID consacré au processus de capital-risque coûterait 400.000 à 500.000 dollars sur une période de trois ans. Un tel programme en faveur du processus actuel de capital-risque en Tunisie contribuerait aux objectifs de développement déclarés de l'USAID et de la Tunisie et présenterait un certain nombre d'avantages. Il contribuerait activement à développer le secteur du capital-risque parallèlement à d'autres éléments vitaux des systèmes financier et bancaire. Un tel programme ne perdrait pas un temps précieux à attendre que se réunissent les conditions nécessaires, ce qui permettrait de réaliser plus tôt les avantages du capital-risque. Il instaurerait des rapports précieux et autonomes en Tunisie et entre les Etats-Unis et la Tunisie. Il pourrait aussi inciter les fonds de capital-risque tunisiens à investir dans des co-entreprises américano-tunisiennes.

b. Assistance technique avec financement. Une variante de l'option qui précède consisterait en une assistance technique de l'USAID/Tunis au profit du capital-risque associée à un modeste volume de ressources financières (environ 1 million de dinars). La conception et les objectifs d'un programme d'assistance technique seraient les mêmes que ceux qui sont présentés dans la recommandation précédente. Les ressources financières fournies par l'USAID pour compléter son assistance technique seraient investies dans un fonds de capital-risque ou utilisées parallèlement à ce fonds pour financer uniquement des co-entreprises américano-tunisiennes.

Les investissements de l'USAID seraient réalisés par le biais d'un mécanisme de financement, parallèlement à des investissements d'un fonds tunisien de capital-risque tel que la SPPI. Autrement dit, l'USAID n'investirait que dans une société dans laquelle cette société de capital-risque tunisienne a également investi, et investirait un montant égal au montant investi par la société tunisienne. Cette méthode réduirait quelque peu les risques de l'USAID dans la mesure où tout projet financé par ses fonds de capital-risque aura été évalué et approuvé par la société tunisienne de capital-risque.

L'affectation, les modalités, la stratégie d'investissement, la conception et la gestion des fonds de capital-risque de l'USAID, en tant que moyens de rendre plus efficace et d'augmenter l'assistance technique, seront fixés pendant les six

à douze premiers mois d'un programme d'assistance technique. L'investissement devrait probablement s'effectuer essentiellement en dinars, mais on pourrait investir certains montants en dollars - les modalités seront déterminées au cours d'une phase de planification détaillée. La phase d'exécution du programme nécessitera six autres mois, et la phase d'investissement prendra 18 à 60 mois.

Le financement par l'USAID du capital-risque, en complément de l'assistance technique, aura trois objectifs fondamentaux :

- 1) renforcer la valeur de l'assistance technique de l'USAID,
- 2) attirer des fonds de capital-risque d'autres sources, et
- 3) consolider les mesures d'incitation des sociétés tunisiennes de capital-risque à financer des co-entreprises américano-tunisiennes.

En fournissant des fonds de capital-risque, l'USAID apparaîtra plus sérieuse, plus crédible et plus attachée à ce processus aux yeux des gestionnaires, des investisseurs et des entrepreneurs de capital-risque. L'USAID sera un partenaire à part entière dans le groupe des investisseurs et sera placée sur un même pied d'égalité, plutôt qu'un étranger se contentant d'offrir des conseils sur la manière dont les investisseurs devraient placer leurs fonds.

Les ressources financières de l'USAID pourraient aussi servir de capital de lancement qui attirerait des ressources additionnelles de sources tunisiennes et internationales. Certains Tunisiens ont estimé que les crédits américains auraient un effet multiplicateur en attirant des montants 5 à 10 fois supérieurs aux apports de l'USAID. En se montrant disposées à investir des fonds dans un mécanisme de capital-risque, l'USAID et les autorités américaines pourraient aider à attirer des fonds supplémentaires dans un système tunisien de capital-risque, au sein d'un secteur de capital-risque à plus grande échelle.

En consacrant les ressources financières de l'USAID à des entreprises commerciales américano-tunisiennes, on incitera davantage un fonds de capital-risque à financer un certain nombre de co-entreprises américano-tunisiennes. Cette masse monétaire disponible pour satisfaire les besoins de capital-risque des co-entreprises devrait aussi encourager la création de nouvelles entreprises américano-tunisiennes. Le rôle que les ressources financières de l'USAID joueraient dans la décision d'une société

de capital-risque de donner la priorité à des entreprises commerciales américano-tunisiennes représente une raison non négligeable pour laquelle l'USAID devrait envisager d'accorder des ressources financières en sus de son programme d'assistance technique.

**APPENDICE A
PLAN DE TRAVAIL**

**SCOPE OF WORK
VENTURE CAPITAL AND NON-ASSET BASED LENDING
RAPID APPRAISAL FOR TUNISIA**

I. OBJECTIVES OF THE WORK

The key objectives of this consultancy are:

- A. To provide a rapid appraisal of the potential for Tunisian venture capital or other non-asset based lending mechanisms to encourage the start-up or expansion of viable private sector enterprises in Tunisia.
- B. To analyse the potential value of AID funding of the above option(s) and to provide some forecast of the potential value of such option(s) for attracting U.S. joint business partners.

It is intended that this report shall be an input into a broad-based Tunisian financial sector assessment that USAID/Tunis will carry out later this year.

II. SCHEDULE

The consultants shall commence work on/about June 25, 1990 and complete work on/about July 27, 1990.

III. LEVEL OF EFFORT

- A. Two U.S. Consultants - Total of 48 person days
 - 1. Chief of Party/Financial Analyst - 24 person days
 - 3 work days in Washington D.C. prior to commencing work in Tunisia;
 - 18 work days in Tunisia (6 work days per week)
 - 3 work days in U.S. following work in Tunisia
 - 2. Venture Capital Specialist - 24 person days
 - 3 work days in Washington D.C. prior to work in Tunisia
 - 18 work days in Tunisia (6 work days per week)
 - 3 person days in U.S. following work in Tunisia.

**B. One U.S. Business Professional/Technical Support -
Total of 24 person days**

- 3 work days in Washington D.C. prior to work in Tunisia
- 18 work days in Tunisia (6 work days per week)
- 3 person days in U.S. following work in Tunisia.

**C. One Tunisian Executive Advisor/Trilingual Translator
(PSC contract or Sub-contract with an institution) -
Total of 26 person days**

- 6 person days in Tunisia before the arrival of the U.S. consultants (6 work days per week);
- 18 person days in Tunisia (6 work days per week) with the team in Tunisia
- 2 person days in Tunisia after departure U.S. team

IV. BACKGROUND:

A. Financial Markets in Tunisia

Until the economic crisis of 1986 and the commencement of a Structural Adjustment Program, government revenues were the primary source of investment for the Tunisian economy. During the past four years, however, the government investment budget has been steadily cut in line with overall reductions in public revenues and expenditures. The public sector can no longer carry the burden of investment, and is increasingly looking to the private sector to increase its share of investment. Tunisia's VII Development Plan calls for a real increase in private sector investment from 24% of total investment in 1986 to 38% of total investment in 1991.

Such an increase in private investment is contingent, however, on the availability of long-term finance to meet the private sector's capital needs. Access to both medium and long term credit is extremely limited in Tunisia. More than 70% of commercial credit is in the form of short term lendings secured by collateral, and the level of collateral required by banks is beyond the reach of most firms, especially small and medium enterprises. In addition, public enterprises have tended to earn first priority in obtaining what little long term financing is available. In the absence of increased access to long-term finance, private sector investment and growth will be seriously impeded.

Efficient means of mobilizing and allocating credit are increasingly important to the success of Tunisia's plans for increased private sector investment. While the country has had a fairly high rate of savings over the past decade, averaging about 20% of GDP, these savings have tended to flow to static investments rather than more productive investments with higher returns. Furthermore, this high level of savings reflects in large part the government surplus generated before the economic squeeze of 1986. The overall savings rate has dropped sharply in recent years.

B. Venture Capital Scarcity

As described above, the Tunisian banking system is currently the main source for ongoing business lending. There are few or no Tunisian financial institutions to provide medium and long term capital to innovative entrepreneurs who do not meet the required collateral.

Tunisia's entrepreneurial sector is urging the Government and the financial community in general to develop a mechanism through which Tunisian entrepreneurs with a good product and viable business plan can access capital loans (without 100% or more collateral) or equity financing. The entrepreneurs, many of whom have advanced degrees from Europe or the United States as well as experience abroad (and who believe they have "bankable proposals"), are looking for financing mechanisms which will provide seed capital to start up a business operation.

In response to this pressure from the business community, the financial community and the Government have begun discussions of both a credit guarantee fund and a venture capital mechanism aimed at meeting the financing needs of small and medium enterprises, as well as those of entrepreneurs.

In Tunisia the traditional approach to getting seed capital is through family connections. For those for whom this is option is not available, or who are at a second stage of business development which requires increased capital, a venture capital mechanism could provide an important institutional source of funds. Improved credit guarantees might also be of assistance. The source for the venture capital funds could be a combination of Tunisian private and public sector funds, bilateral donor funds from such entities as AID or OPIC or the funds of a range of international investors. In terms of a credit guarantee, the Government currently provides one but it has not been effective in encouraging increased non-asset based lending to small and medium enterprises. The problems with the guarantee, as presently structured need to be further analyzed.

15

There are mutual funds in New York, London, and Tokyo that invest in developing country equities. The venture capital firm might also have a block of such funds available for investment upon permission of the various mutual funds. In addition, with the abundance of junk bonds and leveraged buy out debt on the U.S. market, investors such as pension funds and insurance companies are looking for new, more diversified places to put their money. It is safe to assume that little equity placement from these types of organizations has been drawn to Tunisia. The consultants should consider these options.

C. Role of USAID/Tunis in Supporting Financial Institutions

(Note: In developing their report, the consultants should take into account USAID/Tunis' current private sector strategy and financial markets initiatives. They should also consider carefully the financial sustainability of any AID-supported venture capital entity versus AID's development objectives in Tunisia.)

1. USAID's Private Sector Strategy

Goal of Strategy: Since 1988 the goal of USAID/Tunis' private sector strategy has been to assist Tunisia in increasing the private sector share of GDP through changes in legal, fiscal, regulatory and institutional environment. In pursuit of this goal the Mission identified three targets for its private sector efforts: privatization, financial markets development and trade and investment promotion.

The Mission's top priority has been assistance in Tunisia's privatization efforts. To this end the Government of Tunisia ("GOT") and USAID agreed in November 1988 to finance a buy-in contract with the Center for Privatization for the services of two long-term consultants. One of these consultants has been working since January 1989 as the GOT's technical advisor on privatization. He is officed at the Prime Ministry where he advises the Director General for Public Enterprises and the GOT's Committee for Privatization. Since January 1989 he has provided expert assistance concerning the privatization of 26 enterprises.

2. USAID Assistance to the Tunisian Stock Exchange

As a corollary to privatization and trade and investment promotion, the Government of Tunisia and USAID/Tunis view the development of Tunisia's financial markets as essential. To assist in that effort the Center for Privatization buy-in has also provided the services of a consultant to the Tunisian Stock Exchange. He has been working on the development of new regulations and new instruments to encourage savings mobilization.

In relation to this work and the VII Plan of the Government of Tunisia, the Stock Exchange is now preparing to move into a second phase of development which will include requalifying firms for listing on the Exchange, reducing fees of the Stock Exchange itself, encouraging the development of independent brokerage firms and training both Stock Exchange personnel and brokers. While USAID currently plans to continue support to the Exchange the Mission also wants to consider assistance to the broader financial sector as a further component of financial markets development.

3. USAID Financed Studies and Conference on Savings Mobilization and Financial Markets Development in the Maghreb.

In addition to assistance to the Stock Exchange, USAID/Tunis has also financed a series of studies and a May 1989 conference on savings mobilization and financial markets development in the Maghreb. The proceedings from the Conference should be published in late February and the consultants should review the publication noting the key issues considered at the conference.

4. Section 108 Loans to CFCT and ATB

USAID/Tunis has also negotiated a PL 480/Section 108 local currency loan agreement with the Government of Tunisia and two private sector banks (CFCT and ATB). The Section 108 loans are provided to the banks in local currency at market interest rates. The banks in turn on-lends the dinars at commercial rates to private sector businesses. To date approximately TD 3.25 million has been provided for on-lending. Under the present agreement an additional TD.4.5 million shall be available for on-lending during 1990. Further agreements may be negotiated.

Only 100% privately owned banks are eligible for the Section 108 loans. Therefore, this program is currently limited to three Tunisian banks (CFCT, ATB and Citibank).

5. Loan Portfolio Guarantee Program

USAID is currently marketing to Tunisian private sector banks the AID/Washington (PRE Bureau) Loan Portfolio Guarantee Program. The Central Bank has, in principal, approved the agreement. Two private banks, CFCT and ATB, have expressed interest in applying for guarantee coverage of U.S.\$ 3 million per bank. The "all in" utilization and facility fees to the banks will be 1.5% of the amount of coverage.

The LPG Program provides direct AID guarantees to local private sector financial institutions to cover 50% of risk of loss of principal on qualifying, non-subsidized local currency loans to private small businesses up to a selected guarantee limit per bank (no greater than \$3 million). The guarantee limit, stated in U.S. dollars, is the maximum amount that AID will pay in local currency equivalent to the financial institution under a guarantee. The purpose of the LPG is to enable the financial institution to increase the amount of credit extended by it to small business enterprises in its country of operation. A qualifying loan is any type of net additional or new credit extended in local currency by the financial institution to a qualifying small business enterprise to finance, with certain exceptions, any productive or commercial activity in the country.

Only 100% private sector banks are eligible for this program -- which limits its scope at present to three Tunisian banks (CFCT, ATB and Citibank). In addition, under Tunisian law and regulation, loans for agricultural production, export enterprises and small and medium enterprise capital loans are subsidized. Therefore loans under LPG coverage will be limited to working capital loans for non-priority small and medium enterprises.

V. THE WORK OF THE CONSULTANTS

This Scope of Work primarily calls for a prefeasibility study for the establishment and support of a Venture Capital mechanism in Tunisia. Secondly, it will offer alternate recommendations for increasing private sector financing (i.e. guarantee facilities). The study shall also generally discuss the potential utility of the mechanisms considered for attracting U.S. joint venture investors to Tunisia.

18.

A. Venture Capital Prefeasibility Study

A three-person consulting team will perform a pre-feasibility study for creating and supporting a venture capital mechanism as a means of increasing the level and amount of financing available for small and medium businesses. Specifically, the team will (1) assess the demand for such a mechanism; (2) determine potential sources of support to the fund; (3) provide guidelines as to the most appropriate services it would provide; (4) offer general recommendations with regard to its structure; (5) discuss operational issues; (6) assess the potential sustainability of the fund; and (7) analyze briefly the potential utility of such a fund for attracting U.S. joint venture investors.

1. Demand Analysis

The team will assess demand for venture capital through interviews with public and private sector representatives. They will also review general financial, fiscal and legal issues that affect demand.

a. Public Sector

Assess the government's attitudes and plans regarding venture capital. Interviews will be conducted with officials of the Prime Ministry, Central Bank, Ministry of Economy and Finance and the Ministry of Plan and Regional Development.

The team will also interview several bilateral donors who have developed equity or credit mechanisms to encourage joint venture investments in Tunisia from their own countries (e.g., France, Italy, Canada).

b. Private Sector

Meet with leaders of the Private Sector to assess their perspectives on venture capital, including the position of the new entrepreneurs group. Assess the potential for divestment via management buy-out.

c. Financial Sector

Meet with leading bankers and members of the Tunis Stock Exchange to assess the level of stock market development especially with regard to venture capital divesting.

d. Fiscal Incentives/Disincentives

Provide a brief overview of the fiscal incentives and disincentives to Tunisian business, in general, that would be applicable to venture capitalists, in particular. This could include issues such as:

- tax deductions for capital subscribed in venture capital
- tax relief on dividend payments
- policies which favor short term investments over long term investments
- capital gains tax
- corporate taxes
- allowances for offsetting capital losses against capital gains

e. Legal Issues

The team will describe briefly the legal framework in Tunisia which affects:

- - venture capital institutions
- - business investments

2. Sources of Support

The team will identify potential sources of support for Venture Capital. These would include international donors, the Government of Tunisia and the Private Sector.

a. Donors

Assess that other donors are doing to improve access to equity and credit for Tunisian enterprises.

b. Government of Tunisia

Assess on-going initiatives of the GOT to improve access to equity and credit for private entrepreneurs (particularly small and medium enterprises).

c. Private Sector

Assess feasibility of support to the fund by the Tunisian private sector or by international investors.

3. Services

The team will recommend the services that a venture capital entity would provide. For example, should it provide all or some of those related to:

- a. selecting companies for investment;
- b. monitoring the companies' performance; and
- c. providing technical assistance to the companies.

4. Structure

The team will offer broad guidelines as to the Venture Capital Fund's financial and legal structures.

a. Financial Structure

Recommend if the Venture Capital Entity should own or borrow the funds it provides.

b. Legal Structure

Recommend if the entity be structured as a general partnership or a limited partnership under the jurisdiction of the Tunisian legal system.

5. Operational Issues:

The team will discuss key operational issues, such as:

- a. What would be the optimum percentage of venture capital participation in any one business?
- b. What would be the expected exit times for the venture capital?
- c. What would be the anticipated divestment procedures for the venture capital?
- d. Analyze and discuss the possible fee structure for the operations of a venture capital fund.
- e. What levels and types of management skills would be needed to operate such a fund?

6. Sustainability

The team will assess the potential sustainability of the Venture Capital Fund. For example, it will:

Assess the value of various financial instruments in the Tunisian business setting, particularly the target sectors, and recommend what mix (if any) of these instruments would allow for financial sustainability of the venture capital institution.

B. ALTERNATIVE FINANCING MECHANISMS

1. Demand Analysis

If a venture capital fund does not appear feasible, the team will assess the demand for alternative financing mechanisms. For example, could an improved credit guarantee mechanism, or other instruments, achieve some of the same objectives?

a. Public Sector

Assess the government's attitudes and plans regarding equity investment instruments (other than venture capital) and/or credit guarantees.

b. Private Sector

Meet with leaders of the Private Sector to assess its perspective on alternative financing mechanisms.

c. Financial Sector

Meet with members of the Financial sector to obtain their views regarding alternative financing mechanisms.

(2) Structure

If the venture capital fund does not appear feasible, the team shall recommend how credit guarantee mechanisms should be structured in order to improve access to credit for small and medium enterprises and new enterprises.

C. ATTRACTING U.S. JOINT VENTURE PARTNERS

Based on their knowledge of the international business practices of U.S. companies, and on key interviews in Tunisia with selected bilateral donors (and Citibank), the consultants shall briefly analyze the potential utility of the more feasible financing option examined for attracting U.S./ joint venture investors to Tunisia -- particularly export-oriented investors.

VI. QUALIFICATIONS OF THE CONSULTANTS

A. Venture Capital Expert

1. Experience in venture capital development in a U.S. setting.
2. Familiarity with developing countries financial and business sectors.
3. Graduate degree or equivalent business experience in relevant business areas.
4. Fluency in written and spoken French (or Arabic) is useful but not required.

B. Financial Sector Analyst

1. Advanced degree in economics, business or finance.
2. In-depth experience (minimum 7 years) in analyzing developing countries economic, financial, business and trade sectors.
3. Familiarity with AID's and/or other donors' programs in supporting private and financial sector work.
4. Fluency in spoken and written French is useful but is not required.

C. U.S. Consultant for Technical Support and AID Procedures

1. Advanced degree from U.S. university in business or finance.
2. Experience working in analyzing developing country financial and/or business sectors.
3. Experience developing studies, programs and/or projects for international donors -- particularly USAID.
4. Familiarity with AID's private sector or financial markets development programs.
5. Fluent French (approximately FSI S3/R2) is required.

D. Tunisian Business/Financial Consultant (Trilingual)

1. University degree or equivalent experience in an area related to business or finance (business, commerce, finance, banking or economics).
2. Several years of experience working with the Tunisian business or financial sector (either public or private).
3. Familiarity with Tunisia's program of structural adjustment, private sector promotion and financial markets development.
4. Prior experience as a consultant working with an expatriate consulting team or foreign delegation -- particularly one which included members whose first language was English.
5. Excellent spoken and written English, French and Arabic is required. Fluency must be demonstrated by a mix of academic study of all three languages and either significant experience functioning as a translator for all three languages or studying or working for at least two years in the United States, England or another English-speaking country.

VII. GENERAL METHODOLOGY

A. **Basic understandings:** In carrying out this assignment, the consultants shall work as a team and shall keep in mind that the most important objectives of the work are those set forth in Section I of this Scope of Work, i.e.:

1. To provide a rapid appraisal of the potential for Tunisian venture capital or other non-asset based lending mechanisms to encourage the start-up or expansion of viable private sector enterprises in Tunisia.

2. To analyse the potential value of AID funding of the above option(s) and to provide some forecast of the potential value of such option(s) for attracting U.S. joint business partners.

B. During the first week of the assignment, the consultants shall:

1. The International Consultants

a. Prior to their work in Tunisia, the international consultants shall spend 3 days in Washington familiarizing themselves with the issues of the assignment and reading all relevant documentation.

b. During their time in Washington, the international consultants shall undertake interviews with key people in AID and other international donor organizations as well as commercial officials at the Tunisian Embassy.

c. The consultants shall develop, with Price Waterhouse (Washington), a draft Work Plan for the full consultancy and provide copies by FAX to the AID/W Project Manager, to USAID/Tunis and to the Tunisian consultant.

2. The Tunisian Consultant

The Tunisian consultant, in coordination with Price Waterhouse, shall:

a. Gather key documents and background material available in Tunisia and arrange interviews, work space in Tunisia, car etc.

(Key documents which may be relevant to the objectives of the study include, but are not limited to, Tunisia's new Tax Code, Tunisian Company Code, Financial Laws and Regulations, relevant studies by USAID/Tunis or other donors, etc.)

25

b. Set up an initial meeting or series of meetings of the full team with USAID/Tunis Director and staff.

c. In consultation with USAID/Tunis Private Sector officers and the international consultants, prepare a preliminary list of people to be interviewed in Tunis and arrange several initial interviews.

d. Develop a draft schedule based on the Draft Work Plan received from the international consultants and discussions with USAID/Tunis.

3. Weeks 2 and 3 of the Work

A. During week two of the work, the U.S. and Tunisian consultants shall together undertake appropriate interviews with: key private sector individuals, key representatives of the Tunisian government and of organizations supporting the private sector.

B. During week three of the work, the consultants shall continue with necessary interviews, shall seek any additional materials required for their analysis and shall begin developing an outline and the first draft for the study.

C. During the entire period of the consultancy the U.S. Technical Support/AID Programs consultant shall provide analytical assistance to the consultant team and shall serve as liaison with the U.S. Mission.

4. Meetings with Mission and the Government during the Consultancy:

A. A meeting with USAID/Tunis Management and Private Sector officers during the team's first work day in Tunisia for initial briefings and discussion of the Work Plan;

b. Two to three additional team meetings with the Mission and or the Government:

(1) halfway through the work in Tunisia the team shall meet with the USAID Private Sector officers and Mission Management to assure that the assignment is on track;

(2) a final debriefing of USAID/Tunis shall take place three days prior to the departure from country of the U.S. consultants. The purpose of this meeting will be to discuss findings and conclusions of the work and to provide an overview of the first draft.

(3) If requested by USAID/Tunis, and following the above debriefing, the consultants shall provide an oral briefing of their findings and analysis to the Governor of the Central Bank, the Minister of Economy and Finance and, perhaps, one other Government of Tunisia official.

VII PRODUCT: Venture Capital Assessment Report

- A. The Venture Capital Assessment Report shall be 25 to 30 pages in length, shall be written in both French and English, and shall contain the following sections:
1. Executive Summary
 2. Findings and Analysis
 3. Recommendations for USAID and the Government of Tunisia
 4. Annexes to Include:
 - a. Review of Key Documents
 - b. List of Key Persons Interviewed (name, address, organization, phone and fax number.)
 - c. Relevant Bibliography .
 - d. Other Relevant Materials.
- B. A draft report in ten (10) English copies and a French Executive Summary of the draft in ten copies shall be submitted to the USAID/Tunis Mission by the team prior to the departure of the U.S. consultants from Tunisia.
- C. Within three calendar weeks of receipt of the Mission's comments on the draft report, the consultants shall provide twenty (20) English copies of the final, revised report to USAID/Tunis.
- D. Within six calendar weeks of receipt of the Mission's comments on the draft strategy, the consultants shall also provide twenty (20) French language copies of the full final, revised report to USAID/Tunis.

IX. SPECIAL REQUIREMENTS

- A. The consultants should plan to lease "office space" and "office equipment", including computer and printer, for the period of the services. The space and equipment may be in the Tunisian consultant's institution (if he/she is part of an institution) -- or be independent thereof. It must however be dedicated to the consultants' use during the period of the work.
- B. The consultants should plan to lease a car with driver for the weeks when the consultants are working in Tunisia. The car should be available to all consultants for local travel related to the work of the contract.
- C. A member of the USAID/Tunis Private Sector Office may be available on a part-time basis to assist the team in scheduling key interviews in Tunisia -- and in prioritizing interviews. This person may attend some, or all, interviews.
- D. For translation of the final report the contractor may elect to use the services of a Tunis-based translator. However coordination and supervision of the work of translation must be managed by the contractor and not by USAID.
- E. The Contractor shall obtain medical evacuation insurance, any necessary health insurance and shall insure that all required physicals, inoculations and medical clearances are obtained for the U.S. consultants prior to their departure from the U.S.
- F. The Contractor shall fax to USAID/Tunis the level of security clearance of the U.S. consultants prior to their departure from the U.S.

APPENDICE B
LISTE DE SOURCES

LIST OF SOURCES/MATERIALS GATHERED

VENTURE CAPITAL

Investment Matrix Criteria (Aetna Insurance Corporation Venture Capital Group)

Pratt's Guide to Venture Capital, Eleventh Edition

Strategy vs. Tactics from a Venture Capitalist, Arthur Rock

TUNISIAN GOVERNMENT DEVELOPMENT AND INVESTMENT POLICIES

Budget Economique 1990 (Government of Tunisia)

Economist Intelligence Unit, Country Profile - Tunisia

Etude sur le Fonds de Promotion et de Decentralisation Industrielle (API)

Guide Economique de la Tunisie, 1989 (Information Economique Africaine)

Industrial Investment Code (API-Agence de Promotion de l'Industrie)

A Medium-Term Trade & Investment Strategy for USAID/Tunisia, 1990

Memorandum Economique: L'appui du systeme financier tunisien en faveur de l'investissement, 1990 (The World Bank)

Note d'Actualisation de l'Etude sur le Fonds de Promotion et de Decentralisation

Note Relative a l'Etude sur FOPRODI

Note relative au Fonds Nationale de Garantie (FNG), Ministere de l'Economie et des Finances

Perspectives de Developpement des Exportations Tunisiennes (UTICA, FEDEX)

Precis de la Taxe sur la Valeur Ajoutee (La Direction Generale des Impots)

Proces Verbal de la Reunion Relative a la Refonte du FOPRODI et du FNG

"La Restructuration de l'API," Courrier de l'Industrie, Janvier 1990

Seventh (VIIth) Social and Economic Development Plan of Tunisia

Technical Papers from the "Seminaire sur Strategies Industrielles et Developpement" organized by the Ministere de l'Economie et des Finances and the Secretariat d'Etat a l'Industrie et au Commerce

Tunisia: Country Economic Memorandum, Mid-Term Review of the Sixth Development Plan, 1985 (The World Bank)

Tunisia: Foreign Investment Incentives (Embassy of Tunisia/U.S.A.)

TUNISIAN COMMERCIAL AND INVESTMENT ENVIRONMENT

Commercial Activities Report, Tunisia (U.S. Department of Commerce)

Decret no. 78-578 du 9 join 1978, portant refonte de la reglementation relative au fonds de Promotion et de Decentralisation Industrielle

Decret Portant Modification de la Reglementation du Fonds de Promotion et de Decentralisation Industrielles (FOPRODI), API

A Guide to Investment in Tunisia (Citicorp/Citibank)

Investment Climate Statement, Tunisia, June 1990

Loi no. 89-9 du 1er fevrier 1989, relative aux participations et entreprises publiques

Loi no. 89-49 du 8 mars 1989 relative au marche financier

Modalites Pratiques d'Application de l'Article 1 de la loi no. 87-47 du 2 aout 1987, relative a la restructuration des entreprises publiques et de l'Article 4 de la loi no. 87-48 du 2 aout 1987, portant amagements fiscaux en faveur des souscripteurs aux titres de participation

Organisation du Marche Financier (1ere et 2eme parties), Circ. Nos. 943 et 944 du 26 Aout 1989

Recueil des Textes Reglementant le Commerce en Tunisie

"La Strategie de Liberalisation Financiere Externe en Tunisie," M. El Karam, Directeur du Cabinet du Gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie

Les Techniques Financieres au Service du Developpement (Epargne sans Frontiere)

Tunisia: Foreign Trade Incentives (Embassy of Tunisia/U.S.A.)

"L'UTICA assiste et encourage l'Union des Jeunes Promoteurs"

TUNISIAN AND OTHER DEVELOPING COUNTRY ECONOMIES

Economic Adjustment in Algeria, Egypt, Jordan, Morocco, Pakistan, Tunisia, and Turkey (Economic Development Institute of The World Bank)

Epargne et Developpement dans les Pays du Maghreb, proceedings from seminar organized by I.F.I.D. and USAID

Politiques, Economiques, Croissance, et Equilibre Exterieur dans les Pays du Maghreb (IMF)

Trends in Developing Economies, 1989 (The World Bank)

SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Credit Guarantee Schemes for Small and Medium Enterprises (World Bank Technical Paper Series)

L'Entreprise et le Financement, Institut Arabe des Chefs d'Entreprises

Expansion des PME en Tunisie: Propositions pour une Nouvelle Politique en Matiere de Garantie de Financement des PME

Guide du Petit Promoteur, Ministere de l'Economie Nationale

"Journées de l'Entreprise," presentation by M. Mansour Moalla, President de l'Institut Arabe des Chefs d'Entreprise

Petites et Moyennes Entreprises (API)

JOINT VENTURE PROMOTION

The Business of Development: Industrial Cooperation Program, CIDA

Circulaire aux Banques - Financement d'entreprises mixtes tuniso-françaises en application du protocole financier de FF 100 millions (Banque Centrale de Tunisie)

"Starthilfe," Ligne de credit Autrichienne d'aide aux projets joint-ventures avec les pays en voie de developpement

Support Fund for Small and Medium Size "Canado-Tunisian" Business Enterprises (FAPME), CIDA

APPENDICE C
LISTE DES ENTREVUES DES DONNEES

LIST OF PEOPLE CONTACTED

United States Government Agencies

| | |
|------------------------|-------------------------------|
| Robert Pelletreau, Jr. | US Ambassador, Tunis |
| George Carner | USAID/Tunis |
| Nancy Tumavick | USAID/Tunis |
| Monica McKnight | USAID/Tunis |
| Richard Rousseau | USAID/Tunis |
| Rachid Nafti | USAID/Tunis |
| Steve Eastham | AID/PRE/I, Washington |
| Kathy Wilson | AID/PRE/I, Washington |
| Bill Riley | A.I.D. Tunisia Desk Officer |
| Elizabeth Dibble | U.S. Embassy/Tunis |
| Samuel Hale, Jr. | International Resources Group |

Government of Tunisia

| | |
|-----------------------|--|
| Mouldi Zouaoui | Secrtaire d'Etat au commerce et a 'Industrie, Ministere de l'Economie et des Finances |
| Abdelhamid Bouhaouala | Directeur General de la cooperation Internatinal, Ministere de Plan et du Developpement Regional |
| Afif Chelbi | Ministere de l'Economie et Finances |
| Tahar Enneifar | Directeur General, Ministere du Plan |
| Salah Hannachi | API (Agence de Promotion de l'Industrie) |
| Jaleleddine Berhima | Centre d'Etudes et d'Information Industrielle, API |
| Fatima Ghanmi | Centre d'Etudes et d'Information Industrielle, API |
| Magtouf Dallagi | Centre d'Etudes et |

d'Information Industrielle,
API

Elyes Kasri

Tunisian Embassy/U.S.A.,
Commercial/Economic Counselor

Naceur Soudani

Ministere de l'Economie et des
Finances

Venture Capital Firms and Investment Companies

Samir Marzakchi

Directeur General, SPPI
(Tunisian Venture Capital
Fund)

Fouad Mzoughi

Partner, SPPI

Said Kaddour

SORIK, Societe Prive
d'Investissements, Tunis

Graham Williams

OPIC, Washington

Fares Zaki

IFC: Tunisia Country Officer,
Investment Dept., Washington

Banking Sector

Ezzeddine Chelbi

President, Professional
Bankers' Association

Sadok Bahrour

President of STUSID (Tunisian-
Saudi Development Bank)

Slaheddine Mouelhi

President of Banque de
l'Habitat

Chedly Ayari

Badea, Professor of Economics

Steve Dwyre

Citibank, N.A., Tunis,
Resident Vice President

Mohammed Faji

Banque Nationale Agricole,
Direction des Etudes

Kamel Ben Debba

Banque Tuniso-Koweitienne du
Developpement (BTKD)

Mohamed Ben Hamadi

Banque Tuniso-Koweitienne du
Developpement (BTKD)

Sami Moalla

Banque Tuniso-Koweitienne du
Developpement (BTKD)

Sahbi Grira

Banque Tuniso-Koweitienne du
Developpement (BTKD)

Stock Exchange

Tahar Adassy

Advisor to Tunisian Stock
Exchange

Chambers of Commerce

Mohamed Moncef Barouni

Tunisian-American Chamber of
Commerce

Bassem Loukil

U.S.-Tunisian Business Council

Law and Accounting Firms

Fauzi Snoussi, CPA

Cabinet Rached Fourati/KPMG
Tunis

Robert Kolodny

U.S. Attorney

Entrepreneurs and Businessmen

Abdelhamid Khechine

Tunisie Porcelaine/Hotel les
Orangers, Bel Azur

Mondher Ben Abdallah

Candyl

Mohamed Ali Mankai

Tunisie Porcelaine

Hedi Smail

Edichem/ImpLaPlume

Kamel Louhaichi

Apave, Cedoc

Abdelsalem Mankai

STOA

Chedly Belkhodja

Les Vergers de Tunisie

Sami Snoussi

Telemac

Sari Heddi

Textile Industry

Lazhar Mankai

Directeur de Projet
d'Acquaculture

Mahjoub Mouelhi

Entrepreneur, Plastics
Industry

06

APPENDICE D
LA TECHNOLOGIE DE CAPITAL-RISQUE

**TECHNOLOGIE DE CAPITAL-RISQUE : RENSEIGNEMENTS ADDITIONNELS
SUR LES SERVICES, L'EXPLOITATION ET LA VIABILITE**

I. Mobilisation des ressources financières et organisation des investisseurs

- o Il faut généralement un à deux ans pour susciter l'intérêt et la volonté, négocier des accords et définir les rôles et les rapports.
- o Il est indispensable de faire concorder les risques d'une part et les anticipations, les programmes d'investissement, les objectifs, les valeurs, les moyens d'exploitation et les idées de rentabilité d'autre part.
- o Il faut bien s'entendre sur les montants que les investisseurs sont prêts à apporter au fonds de capital-risque et les avantages qu'ils comptent en tirer.
- o Il est nettement mieux d'avoir un petit groupe d'investisseurs compatibles avec des objectifs d'investissement et des priorités et débouchés clairs et bien ciblés plutôt qu'un groupe plus important aux objectifs vagues. Il est dangereux de vouloir tout donner à tout le monde sans rien faire de satisfaisant.

II. Gestion du capital-risque et organisation du fonds

- o Quels que soient les intérêts des investisseurs, l'initiative doit surtout venir du dirigeant ou des dirigeants à plein temps du fonds car l'ensemble de l'effort reposera sur leur clairvoyance, leur détermination, leurs compétences, leur esprit d'entreprise, leur jugement et leur attitude à l'égard du risque et de la récompense et ce sont eux qui seront mis à l'épreuve tous les jours pendant plusieurs années.
- o Il est indispensable de préciser les différents rôles de la direction, des investisseurs et des experts étrangers.
- o Les gestionnaires de capital-risque doivent être disposés à prendre des engagements à long terme, à se

concentrer sur un objectif précis et à établir de solides relations avec les partenaires.

- o Les gestionnaires de capital-risque posséderont des compétences variées et complémentaires : par exemple, ils seront à la fois généralistes et spécialistes, entrepreneurs et gestionnaires financiers, bâtisseurs de sociétés et gestionnaires de crise, stratèges à long terme et contrôleurs des coûts, administrateurs des relations et décideurs inébranlables.
- o Les gestionnaires de capital-risque doivent être des juges exceptionnels du caractère. Ce talent sera indispensable à l'application d'une idée technique, financière et commerciale.
- o On sait par expérience que le fonds de capital-risque est plus efficace et plus responsable lorsque la rémunération est liée à la rentabilité à long terme des sociétés clientes et à la plus-value réalisée en fin de compte. Les gestionnaires de capital-risque obtiennent généralement un maximum de 20 % de cette valeur.

III. Flux, évaluation et choix des opérations

- o Il est particulièrement difficile de trouver des opérations de haute qualité et encore plus difficile de trouver des entrepreneurs capables de les concrétiser.
- o En créant et en attirant un important courant d'opérations potentielles, on augmente les chances du fonds d'en trouver une qui mérite un investissement à long terme.
- o Le processus de diligence voulue prend du temps, de la patience et de la discipline et nécessite de nombreuses compétences techniques et générales et dépend, en fin de compte, de l'envergure de l'entrepreneur.
- o Un projet d'entreprise intéressant pourrait nécessiter des cadres avec des compétences plus générales qui viendront compléter l'entrepreneur, lequel peut être plus approprié pour un rôle étroit ou plus spécialisé. Il appartient aux investisseurs en capital-risque de régler ce problème.

IV. La prise des décisions d'investissement

- o Pour prendre des décisions d'investissement il faut disposer d'un programme, de politiques, de critères, d'objectifs et d'une stratégie d'investissement clairs, ciblés et disciplinés.
- o La décision nécessite également une bonne connaissance des avantages compétitifs du fonds de capital-risque et des aptitudes spéciales à ajouter de la valeur, par exemple en améliorant le capital financier par le capital humain.
- o Lorsqu'on assure le financement initial d'une société, on est généralement tenu de prendre l'initiative des phases de financement ultérieures et d'y participer, phases qui seront nécessaires à la croissance future. Autrement dit, il faudrait prévoir des fonds pour le suivi.

V. Structuration des transactions

Il existe de nombreux modèles et méthodes de structuration des investissements et différents types de contrôle - administratif, financier, juridique - et différents moyens d'assurer chaque type. Les investisseurs en capital-risque devraient :

- o Donner les pouvoirs à l'entrepreneur, aucun bon investisseur en capital-risque ne tient à assurer la gestion courante d'une société. Si une société traverse des difficultés, les investisseurs en capital-risque devraient néanmoins être en mesure d'en choisir les dirigeants.
- o Prévoir les possibilités futures pour faire face aux périodes de croissance et de difficulté.
- o Contribuer à faire concorder et poursuivre les objectifs des entrepreneurs, des gestionnaires de capital-risque et des investisseurs.
- o Partager équitablement les risques et les bénéfices.
- o Envisager de prendre des décisions qui sont de l'intérêt de la société et des investisseurs si l'investissement et la société ne se développent pas comme prévu.

- o Promouvoir une association positive et durable.

VI. Suivi de la performance et gestion du risque

- o Les investisseurs de capital-risque doivent généralement siéger au conseil d'administration de la société, recevoir des rapports mensuels et entretenir un dialogue fréquent et tenir des séances de travail avec la direction de la société (à concurrence de plusieurs jours par mois par société).
- o Une règle générale à retenir (bien qu'il y ait des exceptions) est que les choses prennent deux fois plus de temps et coûtent deux fois plus cher que prévu.
- o Le suivi de la performance et la gestion du risque représentent un processus cumulatif et continu nécessitant la transparence financière, la confiance mutuelle et la collaboration.
- o Les nouvelles sociétés sont risquées et nécessitent un très gros volume d'assistance de qualité exceptionnelle.
- o La réalité diffère presque toujours des prévisions. Les leçons que l'on en tire et la manière d'y faire face revêtent un intérêt crucial.

VII. Ajouter la valeur par l'assistance technique

- o Cette aptitude distingue les bons investisseurs en capital-risque des médiocres.
- o Aider une société à se développer et lui fournir les types d'assistance financière, administrative et technique dont elle a besoin constituent un défi permanent dans la vie d'une société.
- o Il y a une différence subtile entre améliorer la confiance et les moyens d'une société et lui donner une impression de dépendance à l'égard de l'extérieur.
- o Les investisseurs en capital-risque doivent être d'excellents conseillers et consultants dans de nombreux domaines et être en mesure d'accéder à de nombreux autres experts techniques.

- o Le processus d'assistance technique et administrative doit tenir compte du facteur humain.

VIII. Renforcement à long terme et croissance de la société

- o La société doit veiller tout particulièrement à se développer, à devenir plus efficace et plus rentable.
- o Elle doit bien connaître les stratégies, les ressources, les méthodes de financement, le développement du marché et la concurrence.
- o Le fonds de capital-risque peut être amené à participer aux étapes futures du financement et contribuer à attirer d'autres investisseurs institutionnels ou financiers.
- o La société doit presque toujours évaluer et modifier son équipe de direction et le rôle de l'entrepreneur.
- o Les besoins de gestion et de leadership évoluent à mesure que croît la société; certains entrepreneurs sont capables de s'adapter, d'autres ne le sont pas; chacun est différent.
- o Faire la transition constitue l'un des défis les plus exaltants d'un bon investisseur en capital-risque; cela peut représenter la différence entre la réussite et l'échec.

IX. Gestion des stratégies de sortie et réalisation de bénéfices

- o De nombreux investisseurs en capital-risque n'effectuent jamais un placement sans envisager comment ils pourraient s'en désaisir plusieurs années plus tard.
- o Une société doit être bien préparée et structurée et toutes les parties doivent s'accorder sur la manière de créer une valeur financière pendant une période donnée, généralement quatre à sept ans.
- o On réalise généralement d'importants gains en créant une entreprise intéressante avec un avenir intéressant, une qui attirera de nouveaux capitaux du marché boursier, d'autres entreprises, des personnes aisées, ou bien par rachats internes.

- o Prévoir une stratégie de sortie, trouver les acheteurs ou les sources d'investissement appropriés et réaliser l'opération représentent une mission importante pour les investisseurs en capital-risque.
- o Il est utile de disposer de marchés des capitaux pleinement fonctionnels qui offrent différentes possibilités à la société et favorisent la concurrence entre investisseurs, renforçant ainsi le coefficient de capitalisation et offrant une rémunération plus élevée à la société et aux premiers investisseurs.

X. Gestion du capital-risque dans un contexte plus vaste

- o L'investissement en capital-risque a lieu dans un cadre financier polyvalent.
- o L'un des rôles des gestionnaires de capital-risque consiste à ne rien ignorer des possibilités, des problèmes et des questions que posent les cadres fiscaux, juridiques, réglementaires, éthiques et culturels.

XI. Evaluation et contrôle

- o L'"évaluation" et le "contrôle" représentent deux des domaines les plus controversés à négocier, aussi bien au moment d'effectuer que de liquider un investissement. Il s'agit d'un processus subjectif : il faut faire preuve de compétence, de jugement, de subtilité et de sagesse pratique.

XII. Questions opérationnelles

- o Le pourcentage optimum de participation au capital-risque de toute société doit s'établir entre 34 et 50 %. La loi tunisienne en vigueur limite la participation des investisseurs qui détiennent moins de 33 %.
- o De nombreux facteurs influent sur le pourcentage de participation des investisseurs en capital-risque, de la direction des sociétés et de tout autre investisseur susceptible de participer à l'opération. Parmi ces facteurs on peut citer :

- L'évaluation (taille, cash flow, etc.) de la société avant l'investissement en capital-risque.
 - Le montant des ressources financières apportées par l'entrepreneur ou les premiers investisseurs.
 - Le montant du financement des fonds propres nécessaires pour développer la société au cours de la prochaine année ou des deux prochaines années et le montant dont on pourra avoir besoin par la suite.
 - Le volume de la dette que la société peut supporter.
 - Les utilisations envisagées et les résultats éventuels du financement de capital-risque.
 - Les modalités de l'investissement.
 - Les besoins d'autres investisseurs (en sus du fond de capital-risque).
 - Le compromis (dans l'esprit de l'entrepreneur et de l'investisseur) à réaliser entre de gros intérêts dans une petite société ou de petits intérêts dans une grosse société.
 - Les objectifs à long terme de toutes les parties.
- o Le désinvestissement est généralement prévu au bout de 4 à 7 ans, le montant exact dépendant de nombreux facteurs, notamment :
- Le stade de croissance de la société.
 - Le stade de développement du marché.
 - L'optimisation des possibilités du marché des capitaux.
 - Les possibilités de remboursement.
 - La bonne volonté de toutes les parties.
 - Les objectifs de toutes les parties.
 - Les accords négociés d'avance.
- o Diverses possibilités de désinvestissement ont été mentionnées dans le rapport. L'élaboration des stratégies de désinvestissement devrait commencer au

début de l'investissement et l'on devrait en tenir compte tout au long du processus de création de la société.

- o La commission de gestion est de 2 à 3 % du capital engagé – et sert à couvrir les traitements et les frais généraux du fonds.
- o Il importe (comme on l'a indiqué auparavant) qu'il existe une corrélation entre la rémunération et la performance. Une pratique courante consiste à verser 20 à 30 % de la valeur définitive du capital du fonds du capital-risque à la fin de la durée de vie de celui-ci (7 à 10 ans).
- o Concernant la viabilité financière, un fonds de capital-risque sera rentable dans la mesure où il investit sagement et gère ses investissements à long terme.

Un fonds de capital-risque pourrait améliorer sa rentabilité financière par les mesures suivantes :

- En partageant les risques avec d'autres investisseurs.
- En trouvant des tiers qui assumeront ou subventionneront un pourcentage des risques.
- En structurant les placements de manière à les rentabiliser plus rapidement (si le cash flow de la société le permet) par le biais d'actions privilégiées ou de la dette convertible.
- En ajoutant la valeur par l'assistance technique.
- En structurant les placements de manière à s'assurer que l'entrepreneur et la direction de la société partagent les risques avec l'investisseur.
- En redoublant d'efforts pour réussir plus tôt.

APPENDICE E
L'ACTIC ET LE PASSIF DES RELATIONS COMMERCIALES AMERICANO-
TUNISIENNES

L'ACTIF ET LE PASSIF DES RELATIONS COMMERCIALES AMERICANO-TUNISIENNES

On trouvera ci-après une liste de facteurs positifs (actif) qui devraient contribuer à resserrer les relations commerciales américano-tunisiennes et de facteurs négatifs (passifs) qui limitent ces relations :

ACTIF

- o La Tunisie a adopté des réformes fiscales et des programmes intéressants d'incitation à l'investissement et aux échanges commerciaux.
- o La Tunisie possède une classe d'entrepreneurs et d'hommes d'affaires capables et ingénieux.
- o La Tunisie dispose d'une vaste base de cadres techniques compétents et de main-d'oeuvre qualifiée et bien formée.
- o La Tunisie a des coûts relatifs très faibles (par exemple, les services d'un bon ingénieur ou d'un cadre administratif coûtent cinq fois moins en Tunisie qu'aux Etats-Unis).
- o Les méthodes, les techniques et les produits américains sont très respectés et appréciés en Tunisie.
- o On trouve en Tunisie des compagnies qui veulent collaborer avec les Américains.
- o La Tunisie peut servir de pont (géographique et culturel) pour relier l'Europe.
- o La Tunisie peut servir de pont (géographique, culturel, linguistique) pour relier l'Afrique du Nord et le monde Arabe.
- o Le Président tunisien est très bien disposé à l'égard des Etats-Unis.
- o La Tunisie est un pays arabe ami, stable et occidentalisé, contrairement à l'idée de nombreux Américains qui pensent que les pays arabes sont peu amicaux, instables et violents.

PASSIF

- o Il n'existe pas de liaisons de transport directes; la distance entre les deux pays est très grande.
- o Les entreprises commerciales tunisiennes sont souvent sous-capitalisées.
- o La culture tunisienne est étrangère à de nombreux américains.
- o Les moyens commerciaux dont dispose la Tunisie sont peu connus.
- o La Tunisie n'est pas au courant de l'histoire et de l'expérience des Etats-Unis.
- o Il n'existe pas de contacts réguliers et généralisés entre les deux pays.
- o La Tunisie ne présente pas un très grand intérêt pour les milieux d'affaires américains.
- o Le Gouvernement et le Département américains du commerce sont assez discrets en Tunisie.
- o Le tourisme américain, qu'aurait pu avoir des retombées sur les activités commerciales, est inexistant en Tunisie.
- o Les activités de promotion et de commercialisation font défaut.
- o Les Français et les Italiens ont un avantage sur les américains en Tunisie.
- o La Tunisie est considérée comme un marché étriqué.
- o Les exemples de réussite commerciale américaine en Tunisie sont rares.
- o La Tunisie a un environnement financier peu développé et un système bancaire rigide et conservateur.
- o On n'a guère confiance en la stabilité du climat politique, commercial et financier tunisien.

APPENDICE F
ETUDE DES CAS



PNG VENTURE FUND
PTY LTD

Venture Capital
Facilities



Who are we?

The Venture Fund aims to promote private business by funding companies in Papua New Guinea which have growth potential and demonstrated management capability.

We are a wholly-owned subsidiary of the Commonwealth Development Corporation (CDC), a UK statutory corporation investing in and managing projects in 56 developing countries. Within PNG, CDC is involved in large-scale agricultural and utility projects representing an investment in excess of K70m.

For most companies operating in PNG there is a shortage of venture capital. CDC has set up the Venture Fund as a commercial operation to provide between K100,000 and K550,000 to suitable companies, both start-up and expanding.

What is venture capital?

Venture capital is a flexible form of equity financing to help growth-oriented companies or entrepreneurs. Both equity and bank lending should be used to finance a company, the proportions depending on circumstances. Equity finance helps the company by:-

- Providing long term finance which shares the risk and rewards rather than imposing a fixed debt-serving commitment.
- Increasing the capacity to grow and to borrow.
- Accelerating the growth of company (and shareholder) value.

Venture capital provides equity finance (often a majority proportion) to a developing company in return for a minority stake and a share of the profits. The risks associated with this type of investment are acceptable only if:-

- The company has strong growth and profit potential.
- Management is competent and committed to success.
- The investment is structured to participate fully from growth in the company's profitability and capital value.
- The company agrees to consult with the investor on major decisions which may affect his investment.

111

What can the Venture Fund provide?

We can invest between K100,000 and K550,000* in return for a minority interest. The actual amount will depend on the company's size, its needs, financing from other sources including banks and shareholders, and its profit prospects.

These factors will also influence both the shareholding and the type of equity finance proposed by the Venture Fund. Only a minority shareholding, typically 10-30% and where possible avoiding the need for NIDA registration, will be taken. The type of equity will be Ordinary Shares or, more usually, Preference Shares. Underwriting, and occasionally loans, can also be considered.

Preference Shares will carry a fixed and participating dividend, and often the right to convert into Ordinary Shares or be redeemed at a later date. The structure is flexible and adaptable to the company's circumstances and needs.

Investment by the Venture Fund may bring intangible benefits from national and international connections, as well as general business advice from ourselves or experienced local businessmen.

* the kina equivalent of £400,000

Which companies are eligible?

We will consider financing PNG-incorporated companies in most sectors which:-

- Seek to expand and have a credible business plan indicating how this will be achieved.
- Have management of demonstrated and relevant capability or will introduce this by recruitment or joint venture prior to investment.
- Will have effective financial and management controls.
- Further PNG's development through their activities.

New ventures have a high risk of failure. The Venture Fund can only consider helping to finance these if the management has clearly demonstrated and responsible experience in related businesses, and if the entrepreneur or management shows commitment by adequate investment alongside the Venture Fund. The appropriate amount will depend on circumstances and expected cash flows. In addition, bank lending will normally be expected to contribute to the funding needs of the new venture.

The buyout or refinancing of an existing business can be considered if the sum involved represents a smaller proportion of the total finance required. The degree to which profitability can be expected to improve will be taken into account in determining an acceptable proportion.

It is policy not to finance the preparation of feasibility studies or business plans.

What procedures does the Venture Fund follow?

Normal steps leading to investment:-

- study of Business Plan (see below) prepared by the company, followed possibly by request for more information.
- discussions with managers and visit(s) to the company.
- business appraisal of the company, with particular attention on the product/market environment.
- preliminary negotiations followed by indication of interest by ourselves.
- if relevant, summary financial investigation by independent accountants (payable by company).
- investment after acceptance of offer by company and satisfaction of any remaining conditions.

Discussions may of course be halted by either party at any of the above stages without reasons necessarily being given.

This investment process can take from less than 2 weeks to more than 3 months. It basically depends on the availability of suitable information. We are structured to provide rapid response where necessary.

Do we impose any conditions?

Since we normally provide a significant element of funding without securing control of the company, some protection to our investment is sought. This protection is incorporated within the letter of offer which on signature becomes a legally binding agreement between the parties. The main features are:-

- Company agrees to maintain effective financial controls.
- We receive regular management information.
- We have right to appoint a director (who must be acceptable to the company).
- Prior consultation or consent for major decisions which may affect our investment including:-
Change of business, borrowing, share transfers and issue, acquisitions and disposals, appointment of new directors.
- Annual audit.

Where judged appropriate, the company will, on investment, contribute towards the direct expenses of investigation (e.g. travel, accommodation) incurred by the Venture Fund.

How to apply?

In the first instance the company may wish to discuss an intended application with its bankers or financial advisers.

If unsure whether it is eligible, the company should write a brief letter or arrange a preliminary meeting with us. Information on the following key areas would help us determine whether an application may be worthwhile:-

- Current and intended business activities
- Current and intended turnover and profits
- Financing need, and proposed contribution from company or sponsor and bank (if any)
- Experience and background of key managers

Formal application is made by sending a Business Plan. Preparation of this may warrant involvement of financial advisers, and should include:-

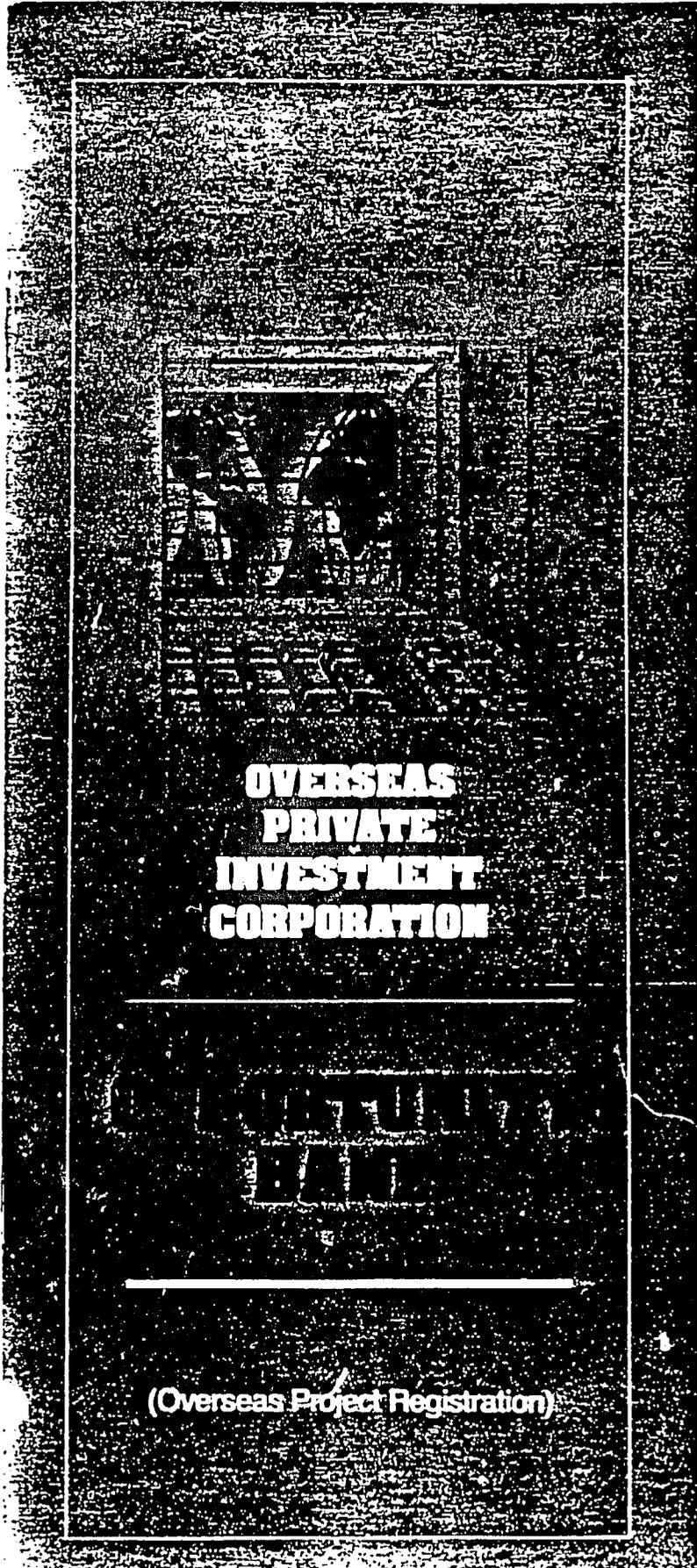
- Current business and history
- Future strategy for growth
- Market environment for company's products
- Background of directors and key managers
- Shareholders and shareholdings
- Past trading results
- Current balance sheet
- Future trading and cash flow estimates.
- Financing need and proposed sources

This and any enquiries should be addressed to:-

**Paul Cardwell
Manager
PNG Venture Fund Pty Ltd
P.O. Box 525
Port Moresby, PNG**

APPENDICE G
LA BANQUE D'OPPORTUNITE DE OPIC

OVERSEAS PROJECT REGISTRATION PROCESS



**OVERSEAS
PRIVATE
INVESTMENT
CORPORATION**

(Overseas Project Registration)

REGISTRATION & SEARCH REQUESTS

INTRODUCTION

The Overseas Private Investment Corporation (OPIC) is a self-sustaining U.S. government agency whose purpose is to promote economic growth in developing countries by encouraging U.S. private investment in those nations.

OPIC assists U.S. investors in this effort through two principal programs: (1) the insurance of investment against certain political risks and (2) the financing of such enterprises through direct loans and/or loan guarantees. All of OPIC's insurance and guaranty obligations are backed by the full faith and credit of the United States of America, as well as OPIC's own substantial financial reserves.

To further foster private investment in the developing countries, OPIC offers several Pre-investment Services, including its Opportunity Bank, which is described in this booklet.

"THE OPPORTUNITY BANK"

A major stumbling block in the developing world's attempt to attract U.S. investment capital arises from the limited flow of information between potential U.S. equity investors and likely sponsors of investment projects in the developing countries.

In its continuing effort to promote U.S. direct investment in the developing nations, OPIC has sought to establish channels of investment information by developing a computerized data system called the Opportunity Bank.

The primary purpose of this data bank is to enable U.S. firms and overseas project sponsors to register their respective investment interests and requirements, thus permitting rapid access to this information by interested potential joint-venture partners in the United States and abroad.

Currently, the Opportunity Bank contains more than 2,000 investment project profiles on a broad cross-section of potential joint-venture enterprises in more than 100 countries in the developing world. The company file contains more than 1,800 potential U.S. investors.

Overseas Project Registration

Overseas investors desiring to register their interests and to obtain information on potential U.S. joint-venture partners should follow the three-step procedure outlined below:

STEP 1: Project Registration

Overseas project sponsors register their interests with the Opportunity Bank by completing a "Project Profile" form (see example 1). Registration is at no cost to the overseas project sponsor. OPIC reserves the right to reject or return registrations which are incomplete or deemed inappropriate.



Opportunity Bank Project Profile
1615 M Street, N.W. Washington, D.C. 20037 (USA) (202) 467-7610
 Fax: (202) 321-4234/Telex: 405-2619 OPIC

Please complete this form for the submission of information in accordance with the instructions on the back of this form. It is required for the submission of information to the Opportunity Bank. It is also required for the submission of information to the Opportunity Bank. It is also required for the submission of information to the Opportunity Bank. It is also required for the submission of information to the Opportunity Bank.

INFORMATION SOURCE:
Name of organization or individual providing project information

Organization or Company: M.S. ENRASON
 Address: 510 P.O. BOX 170
 City: BEH Country: INDIA
 Telephone: _____ Year: 1973 AED
 Fax: _____
 Person to Contact: MAHARAJA

LOCAL INVESTOR:

Company: AMV LATE CO.
 Address: P.O. BOX 912
 City: BEH Country: INDIA
 Telephone: _____ Year: 1973 AED
 Name of Managing Director: D. ENRASON
 Year Company Established: 1973

Major products and/or services of the company:
PROVIDE DAIRY PRODUCTS & MEATS FOR PROJECTS

Principal reference source(s):
GEN. BANK OF NEW
 Address: 1 ST. BEH, INDIA

U.S. or International Code: _____
 Address: _____

Annual Sales of the company in U.S. \$:

| | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> \$10,000 or less | <input type="checkbox"/> \$1 million to \$10 million |
| <input checked="" type="checkbox"/> \$10,000 to \$100,000 | <input type="checkbox"/> \$100 million to \$500 million |
| <input type="checkbox"/> \$100,000 to \$1 million | <input type="checkbox"/> \$500 million or more |

Total number of employees in the company:

| | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> 0 to 100 | <input type="checkbox"/> 100 to 500 |
| <input type="checkbox"/> 100 to 500 | <input type="checkbox"/> 500 to 1,000 |
| <input checked="" type="checkbox"/> 500 to 1,000 | <input type="checkbox"/> 1,000 or more |

PROJECT INFORMATION:
(Attach additional sheets for each investment project proposed. Use format below.)

Country: INDIA
 Project Name: EXPANDED AG SERVICES
 Project Description: INCREASE CURRENT PRODUCTION OF DAIRY & MEATS - INCREASE EFFICIENCY, ETC. TO MAINTAIN OVERALL COMPANY EFFICIENCY

New Expansion Import Export
Project operation planned by: (check all that apply)
 Local partner Foreign partner National partner International Association of Potential Investors

Please also see only
 Detailed project description
 Profitability study completed Date: _____
 Profitability study completed Date: 3. 82

Resources to be provided by local company:
 Land Plant & Equipment
 Capital Other _____

Resources obtained from U.S. company:
 Equity investment Government Lending
 Contract Services Management Assistance
 Turnkey Project Technical Assistance
 Equipment Supply Other _____

Project costs in U.S. \$:
 Local Currency Component: _____
 Foreign Currency Component: 1,000,000
 Foreign Exchange Requirement: 1,000,000

Desired Ownership Structure:

| | | | | |
|----------------------|-------|--------|--------|---------|
| Host-Country Partner | 50% | 25-49% | 51-74% | 75-100% |
| Host-Country Partner | | | | |
| U.S. Participation | 50% | 25-49% | 51-74% | 75-100% |
| U.S. Participation | | | | |

Example 1

STEP 2: Summary Listing

Once the overseas project profile is received by OPIC, it is entered into the Opportunity Bank and an acknowledgement letter is sent to the project sponsor—along with a Catalog Summary listing of U.S. companies (see example 2) that corresponds to the overseas investor's specific project interests.



**OPIC
OPPORTUNITY
BANK**

Catalog Summary of U.S. Investors

| | | |
|-----|--|------|
| [] | Agricultural Production | 163 |
| | Company produces seed for sowing of corn, sorghum, sunflower, soybeans, & alfalfa. Interested in seed projects involving these species. | |
| [] | Food Processing | 554 |
| | U.S. firm seeks to invest in an existing dairy farm or farm machinery manufacturing facility. Firm willing to provide capital, technical assistance, and equipment supply. | |
| [] | High Tech | 726 |
| | Export trading company dealing in hi-tech electronics products. Importing & manufacture products needed. Seek projects utilizing micro-processors & computer technology. | |
| [] | Manufacturing | 933 |
| | Manufactures solder bar & wire, fluxes, solder cream, & preforms. Interested in joint ventures or licensing agreements. | |
| [] | Energy/Chemicals | 1036 |
| | Interested in building a chemical plant, preferably a sulphuric acid plant. Company also has similar interests in production of CMC (carboxy methyl cel.). Interested in joint venture. | |
| [] | Energy/Chemicals | 1444 |
| | Licensing of technology to produce unsaturated polyurethane resins, peroxide catalysts (NEXP & TSP), polyester spray & chopper guns, polyurethane spray guns, & foam dispersion equipment. | |
| [] | Manufacturing | 1721 |
| | Company manufactures tractor parts and dairy farm implements. | |

Example 2

STEP 3: Computer Search

If the registered overseas project sponsor wishes to obtain complete "printouts" of the U.S. companies described in the summary, a \$50 fee in U.S. dollars (dollar draft, check, money order or credit card) should be remitted to the "OPIC Opportunity Bank". For each \$50 search, an overseas project sponsor will receive up to 10 U.S. investor profiles (see example 3).



**OPIC
OPPORTUNITY
BANK**

Computer Search Profile

I. U.S. INVESTOR INFORMATION

Company Name: Florida Trade International
Address: 7558 Plantation Street
 Miami, Florida, 30009
Key Contact: Mr. Donald Smith
Title: President
Phone/Telex: (319) 265-1211
Fax: (319) 265-1222

II. INVESTMENT INTERESTS

Overseas Investment Status: Company exports, invests overseas.
Nature of Overseas Interests: Equity, Management, Leasehold, Technical Assistance
Company Currently Active in:
Region: Middle East
Country: Egypt, Oman
Future Interest of Company:
Region: Worldwide
Country: India, Pakistan
Amount Company May Invest: \$100,000 to \$300,000

III. COMPANY DETAILS

Sector: Manufacturing
Company Text: Company manufactures tractor parts and dairy farm implements.
SIC Codes: 3523, 3524, 3551
Financial Details:
Annual Sales (6/88): \$500,000 to \$1 million
Net Worth (6/88): \$500,000 to \$1 million
Employees: 50 or less
Year Established: 1963
Parent Company: N/A

Example 3



**OVERSEAS
PRIVATE
INVESTMENT
CORPORATION**

**OPPORTUNITY
BANK**

(U.S. Company Registration)

REGISTRATION & SEARCH REQUESTS

U.S. Company Registration

U.S. investors desiring to register their investment interests and obtain information on overseas project opportunities should follow the three-step procedure outlined below:

INTRODUCTION

The Overseas Private Investment Corporation (OPIC) is a self-sustaining U.S. government agency whose purpose is to promote economic growth in developing countries by encouraging U.S. private investment in those nations.

OPIC assists U.S. investors in this effort through two principal programs: (1) the insurance of investment against certain political risks and (2) the financing of such enterprises through direct loans and/or loan guaranties. All of OPIC's insurance and guaranty obligations are backed by the full faith and credit of the United States of America, as well as OPIC's own substantial financial reserves.

To further foster private investment in the developing countries, OPIC offers several Pre-investment Services, including its Opportunity Bank, which is described in this booklet.

"THE OPPORTUNITY BANK"

A major stumbling block in the developing world's attempt to attract U.S. investment capital arises from the limited flow of information between potential U.S. equity investors and likely sponsors of investment projects in the developing countries.

In its continuing effort to promote U.S. direct investment in the developing nations, OPIC has sought to establish channels of investment information by developing a computerized data system called the Opportunity Bank.

The primary purpose of this data bank is to enable U.S. firms and overseas project sponsors to register their respective investment interests and requirements, thus permitting rapid access to this information by interested potential joint-venture partners in the United States and abroad.

Currently, the Opportunity Bank contains more than 2,000 investment project profiles on a broad cross-section of potential joint-venture enterprises in more than 100 countries in the developing world. The company file contains more than 1,800 potential U.S. investors.

STEP 1: Company Registration

U.S. companies register by first completing the "Company Profile" form (see example 1). Registration is at no cost to the U.S. company. OPIC reserves the right to reject or return registrations which are incomplete or deemed inappropriate.

|  | | Opportunity Bank Company Profile | |
|--|--|---|--|
| 1615 M Street, N.W. Washington, D.C. 20217 202/457-7010 • 800-424-6742 | | <small>Public reporting burden for the collection of information is estimated to average 15 minutes per response, including the time for reviewing instructions, searching existing data sources, gathering and maintaining the data needed, and reviewing the collection of information. Send comments regarding this burden estimate or any other aspect of this collection of information, including suggestions for reducing the burden, to Agency Submitting Office, Office of Personnel and Administration, Overseas Private Investment Corporation, Suite 441C, 1615 M Street, N.W., Washington, D.C. 20217, and to the Office of Information and Regulatory Affairs, Office of Management and Budget, Washington, D.C. 20503.</small> | |
| Please print or type. Today's Date <u>1-16-89</u> Company Contact <u>DONALD SMITH</u> Name <u>PRESIDENT</u> Title <u>PRESIDENT</u> Company <u>FLORIDA TRADE INTERNATIONAL</u> Year Company Established <u>1963</u> Address <u>755E FLORITRAN ST</u> City <u>MIAMI</u> State <u>FLORIDA</u> Zip <u>33009</u> Telephone <u>305/266-1811</u> Telex/Cable <u>-</u> Fax <u>305/266-1811</u> Parent Company <u>SAME</u> | | 4. List nature of your overseas investment interests: <input checked="" type="checkbox"/> Equity Investment <input type="checkbox"/> Equipment Lease <input type="checkbox"/> Contracting or Services <input checked="" type="checkbox"/> Technical Assistance <input type="checkbox"/> Lending <input type="checkbox"/> Leasing <input type="checkbox"/> Turnkey Project <input type="checkbox"/> E Leasing <input checked="" type="checkbox"/> Management Assistance | |
| 1. Please check the following situations which best describe your current situation, in your company's: (a) current OPIC client? <input checked="" type="checkbox"/> YES <input type="checkbox"/> NO (b) past OPIC client? <input type="checkbox"/> YES <input type="checkbox"/> NO (c) current overseas investor? <input type="checkbox"/> YES <input type="checkbox"/> NO (d) current overseas sponsor? <input type="checkbox"/> YES <input type="checkbox"/> NO | | 5. Describe your present interests: <u>INTERESTED IN ESTABLISHING</u> <u>TRACTOR PARTS MANUFACTURING</u> <u>FACILITIES OVERSEAS. POSSIBLE</u> <u>INTEREST IN DAIRY FARM</u> <u>PROJECTS</u> | |
| 2. List the major products and/or services of your company: <u>MANUFACTURE TRACTOR</u> <u>PARTS AND DAIRY FARM</u> <u>IMPLEMENTS</u> | | 6. Please check the amount available to invest in a project: <input type="checkbox"/> \$100,000 or less <input type="checkbox"/> \$1 to \$5 million <input checked="" type="checkbox"/> \$100,000 to \$300,000 <input type="checkbox"/> \$5 to \$10 million <input type="checkbox"/> \$300,000 to \$1 million <input type="checkbox"/> \$10 million or more | |
| 3. List all countries in which your company is active, and those in which it has future interest. Current active business (please specify): <u>EGYPT; OMAN</u> Future interest (specify): <u>INDIA; PAKISTAN</u> | | 7. Your company's annual sales are of <u>6.8F</u> million/year. <input type="checkbox"/> \$20,000 or less <input type="checkbox"/> \$10 to \$50 million <input checked="" type="checkbox"/> \$200,000 to \$1 million <input type="checkbox"/> \$50 to \$125 million <input type="checkbox"/> \$1 to \$10 million <input type="checkbox"/> \$125 million or more Your company's annual net worth is of <u>6.8F</u> million/year. <input type="checkbox"/> \$200,000 or less <input type="checkbox"/> \$10 to \$50 million <input checked="" type="checkbox"/> \$200,000 to \$1 million <input type="checkbox"/> \$50 to \$125 million <input type="checkbox"/> \$1 to \$10 million <input type="checkbox"/> \$125 million or more | |
| 8. Please check the number of employees you have in your company: <input checked="" type="checkbox"/> 50 or less <input type="checkbox"/> 200 to 300 <input type="checkbox"/> 50 to 150 <input type="checkbox"/> 300 to 750 <input type="checkbox"/> 100 to 300 <input type="checkbox"/> 750 or more | | Thank you for your registration. | |

Example 1

STEP 2: Summary Listing

Once the U.S. company profile is received by OPIC, it is entered into the Opportunity Bank and an acknowledgement letter is sent to the company—along with a Catalog Summary of projects (see example 2) that corresponds to the company's interest areas.

STEP 3: Computer Search

If the registered U.S. company wishes to obtain detailed, contact "printouts" of the projects described in the catalog summary, a \$50 fee (check, money order or credit card) should be remitted to the "OPIC Opportunity Bank". For each \$50 search, a U.S. investor will receive up to 10 project profiles (see example 3).



OPIC OPPORTUNITY BANK
Catalog Summary of Investment Opportunities

INDIA Ref. # B 301
Local firm seeks U.S. partner to expand existing dairy farm and improve output. Modern dairy farm implements sought.

PAKISTAN Ref. # D 222
Project for the establishment of a dairy farm seeks U.S. partner to provide technical assistance, equipment supply, and equity investment.

PAKISTAN Ref. # H 500
Assistance sought to manufacture and market computers and related software.

PAKISTAN Ref. # D 501
Joint venture sought with a brand name manufacturer to produce sports equipment (i.e. soccer balls, tennis rackets and sporting gloves).

INDIA Ref. # F 501
Joint venture sought to establish a facilities for the production of pharmaceuticals.

PAKISTAN Ref. # A 507
Assistance sought to establish a concern to develop, process and market high quality/yield, disease resistant agricultural seed to the domestic market in Pakistan.

PAKISTAN Ref. # B 513
Establishment of a processing plant to store, pack, and market meat and dairy products for export.

INDIA Ref. # B 202
To meet increased local demands and to promote efficiency, company seeks to increase current production of dairy and meat products.

Example 2



OPIC OPPORTUNITY BANK
Computer Search Profile

I. PROJECT INFORMATION

Country: India Ref. #202
Project Name: Agricultural Services Expansion
Description: To meet increased local demands and to promote efficiency, company seeks to increase current production of dairy and meat products.

Status: Expansion of an existing project.
Market: Domestic
Government Approvals: National
Project Info: Feasibility study, dated 3/89

Local Resources Available: Land, Labor
U.S. Resources Required: Equity, Technical Assistance, Equipment Supply.

Project Cost (US \$): Host Company Portion: \$5 million
U.S. Company Portion: \$8 million

Desired Ownership: Local Private: 76-100%
U.S. Investor: 0-25%
Host Government: i/A

II. PROJECT SPONSOR INFORMATION

Contact Name: D. Shah
Company Name: AMV Cattle Co.
Address: c/o P.O. Box 932
Bell, India
Phone/Telex: 196112 AVCC

Host Company Data:
 Annual Sales: \$100,000 to \$300,000
 Employees: 50 to 100
 Year Est. 1983

Financial Reference:
 Local: CNC Bank of Bell
 1 Street, Bell, India
 International: N/A

III. SOURCE OF PROJECT:
 U.S. Embassy

Example 3