

# Plaidoyer pour de nouvelles sources de financement

La sentence est tombée. Une contraction du PIB tunisien de 4,3% est prévue pour 2020, selon les prévisions du Fonds Monétaire International (FMI). L'économie tunisienne ne sera pas en marge de la récession de l'économie mondiale prévue pour 2020. Cependant, si certains pays, à l'instar de nos voisins européens et premiers partenaires commerciaux, peuvent être soutenus par des fonds et de mécanismes de soutien, à l'instar du Mécanisme européen de stabilité (MES) ou du nouveau programme de rachat des dettes « Pandemic Emergency Purchase Programme », la Tunisie, elle, devra compter

sur ses propres moyens pour sortir de cette crise, à moindre coût.

Pour mettre en application les décisions prises pour la lutte contre la pandémie du Covid-19 et le soutien de l'économie tunisienne, l'Etat doit se doter des ressources financières

nécessaires. Outre l'endettement extérieur qui est déjà à des niveaux critiques, et les recettes fiscales qui pâtissent actuellement du report des échéances et ultérieurement du manque de moyens des PME tunisiennes pour honorer leur dette vis-à-vis de l'Etat, ce dernier est appelé à trouver de nouvelles entrées de fonds.

Dans ce contexte et plus que jamais, l'Etat doit renforcer davantage le partenariat public-privé pour œuvrer contre une atonie économique qui se confirme de plus en plus, et mieux encore, tirer avantage de cette crise pour consolider un secteur qui peut jouer un rôle déterminant dans l'accompagnement et

la restructuration de nos PME tunisiennes, qu'est le capital investissement.

Les opérateurs du capital investissement sont les sociétés de gestion, à travers les fonds communs de placement à risque « FCPR » qu'elles gèrent, et les SICAR. Avec les moyens financiers qui ont été mis à leur disposition, ils ont contribué à la création d'entreprises, aujourd'hui fleurons de l'économie tunisienne, et à la restructuration d'autres permettant le maintien de leurs activités et la sauvegarde des emplois. Aujourd'hui, leur rôle devrait être renforcé par l'Etat à travers des mécanismes pour encourager leur activité d'investissement, ainsi que par davantage de ressources financières à mettre à leur disposition.

Face au manque des ressources financières de l'Etat pour soutenir l'industrie du capital investissement et, par ricochet, les PME tunisiennes, de nouvelles sources de financement devraient être mises en place. A ce niveau, l'Etat pourrait contribuer indirectement au financement de cette industrie, et ce, grâce à deux interventions.

La première est au niveau du marché parallèle et la nécessité pour l'Etat d'avoir un contrôle sur les flux de son économie. Aujourd'hui, il est temps d'adopter une loi de réconciliation économique et financière qui encourage tout citoyen à déclarer tous ses avoirs et revenus non divulgués à l'Etat, quelle que soit leur origine. Moyennant une amnistie accordée par l'Etat pour ces agents. Ces derniers sont appelés à régulariser leur défaut de déclaration en payant l'impôt dû pour leurs revenus non déclarés relatifs à l'exercice 2019, et ce, avant le 30 juin 2020. Pour les années antérieures, la régularisation de leur défaut de déclaration serait faite à travers la souscription des montants correspondants à l'impôt dû à l'Etat et non payés dans les fonds communs de placement à risque dédiés exclusivement au financement de la restructuration des entreprises tunisiennes touchées par le coronavirus. Le



**Raouf Aouadi**

double avantage de ce mécanisme serait de réduire le marché parallèle en drainant ses flux vers l'économie réelle, et financer en même temps la restructuration des PME tunisiennes.

La deuxième intervention, qui permettrait de renforcer l'effort public-privé consenti dans le soutien de l'économie tunisienne, pourrait être opérée auprès des professions libérales. En effet, plus de 35 000 personnes exerçant une profession libérale en Tunisie (principalement médecins, pharmaciens, avocats, architectes et experts-comptables) sont soumises au régime forfaitaire. Ce type de déclaration ne permet pas à l'Etat de contrôler d'une manière précise les avoirs et revenus de ces agents, ce qui représente un manque à gagner au niveau de ses recettes fiscales. Pour ce faire, l'Etat doit intégrer au plus vite cette catégorie socioprofessionnelle au régime réel, lui permettant de drainer davantage de recettes fiscales pour les années à venir. Actuellement pour régulariser leur situation, l'Etat pourrait adopter un mécanisme d'amnistie encourageant ces agents à déclarer leurs revenus jusque-là non déclarés, moyennant la souscription des montants de l'impôt dû à l'Etat dans des fonds communs de placement à risque, toujours dédiés au financement des opérations de restructuration de nos PME.

L'avantage de ces deux interventions est certes immédiat, en permettant à l'Etat de financer l'économie tunisienne à travers le capital investissement, mais leur impact est aussi de long terme, en drainant des recettes fiscales additionnelles, lui permettant de renflouer ses caisses.

En parallèle, l'Etat est vivement encouragé à promouvoir davantage le secteur du capital investissement en mettant en place certaines mesures de nature à stimuler l'intervention de ses opérateurs auprès des entreprises. Parmi ces mesures jugées urgentes, il est fortement recommandé aujourd'hui d'intégrer les sociétés dont l'activité est frappée de plein fouet par la pandémie du Covid-19 dans le catalogue d'investissement, ouvrant droit à un dégrèvement fiscal intégral sans minimum d'impôt. En d'autres termes, les investisseurs qui souscrivent dans les FCPR qui emploient leurs actifs dans les PME tunisiennes dont l'activité est impactée par le Covid-19,

bénéficieront des mêmes avantages fiscaux que ceux qui investissent dans des PME implantées dans des zones de développement régional ou à activité agricole.

Egalement, afin d'assurer la pérennité de nos entreprises et sauvegarder leurs emplois, l'Etat gagnerait à inciter à la création de nouveaux FCPR principalement dédiés à la restructuration des PME tunisiennes et appuyer ceux qui sont déjà en place. La gestion des opérations de restructuration est recommandée surtout par les sociétés de gestion, de par leur non affiliation à des structures bancaires. De même, l'Etat doit veiller au respect des lois interdisant les opérations « arrangées » qui ne profitent qu'aux grands groupes industriels, au mépris de l'investissement dans les PME.

Ranimer le secteur du capital investissement passe également par la création d'un compartiment spécial au niveau de la Bourse, dédié à la cotation des FCPR, ce qui offrira à leurs souscripteurs une certaine liquidité des parts détenues dans les fonds, et en incitera de nouveaux à y souscrire grâce à une meilleure liquidité et transparence. Par ailleurs, la transparence dans les informations fournies par les sociétés de gestion et les SICAR à leurs souscripteurs doit être consolidée, notamment par la mise en place de plateformes d'échange d'informations en ligne. Ces systèmes permettent d'offrir aux investisseurs du fonds tous les renseignements sur les sociétés du portefeuille géré par les gestionnaires, développant ainsi une forte relation de confiance entre eux, et encourageant en conséquent de nouvelles souscriptions.

Enfin, face à la criticité de la situation, une certaine célérité dans la prise de décision est la bienvenue. A ce stade, l'Etat est appelé à poursuivre le travail de restructuration entamé avec la mise en place de la ligne de dotation de soutien à la restructuration financière des PME tunisiennes, et à accélérer davantage la prise de décision quant à leur adhésion. A ce niveau, il est recommandé de passer outre les cabinets chargés de l'élaboration des études financières des sociétés candidates à ce programme, et d'accorder la décision de leur adhésion aux sociétés de gestion et SICAR qui comptent participer à ces opérations, à travers des augmentations de capital ■

“ **FACE AU MANQUE DES RESSOURCES FINANCIÈRES DE L'ÉTAT POUR SOUTENIR L'INDUSTRIE DU CAPITAL INVESTISSEMENT, ET PAR RICOCHET LES PME TUNISIENNES, DE NOUVELLES SOURCES DE FINANCEMENT DEVRAIENT ÊTRE MISES EN PLACE. A CE NIVEAU, L'ÉTAT POURRAIT CONTRIBUER INDIRECTEMENT AU FINANCEMENT DE CETTE INDUSTRIE, ET CE GRÂCE À DEUX INTERVENTIONS...**

**LA PREMIÈRE EST AU NIVEAU DU MARCHÉ PARALLÈLE ET LA NÉCESSITÉ POUR L'ÉTAT D'AVOIR UN CONTRÔLE SUR LES FLUX DE SON ÉCONOMIE....**

**LA DEUXIÈME INTERVENTION QUI PERMETTRAIT DE RENFORCER L'EFFORT PUBLIC-PRIVÉ CONSENTI DANS LE SOUTIEN DE L'ÉCONOMIE TUNISIENNE, POURRAIT ÊTRE OPÉRÉE AUPRÈS DES PROFESSIONS LIBÉRALES.**