



Les modes de financement de l'entreprise dans le collimateur de l'enquête compétitivité

Le financement est la clé de voûte de la réussite de la stratégie de l'entreprise. En effet, à chaque étape de son cycle de vie l'entreprise doit se procurer des fonds pour garantir sa pérennité et améliorer sa compétitivité. Certes, lorsque ses fonds propres font défaut, l'entreprise a deux possibilités: soit la finance directe par un apport en fonds propres à travers le marché boursier ou les investisseurs en capital, soit la finance indirecte par le relais d'un intermédiaire comme les banques.

Dans ce cadre, l'examen de la chaîne de financement des entreprises laisse déduire que les sources de financement direct sont très peu sollicitées et que le financement bancaire continue à constituer la principale source de financement externe des entreprises bien qu'il ait été toujours considéré comme une contrainte sévère d'après les réponses recueillies des différentes enquêtes sur le climat des affaires et la compétitivité des entreprises.

C'est ce paradoxe qui a suscité notre intérêt et nous a poussés à s'adresser aux établissements financiers dans le but d'avoir l'autre son de cloche et disposer des visions croisées établissements financiers/entreprises. Ce choix s'avère nécessaire afin d'identifier les responsabilités qui incombent à chacun et concevoir, en conséquence, un cadre favorable pour que ces institutions financières puissent apporter leur concours au financement des entreprises.

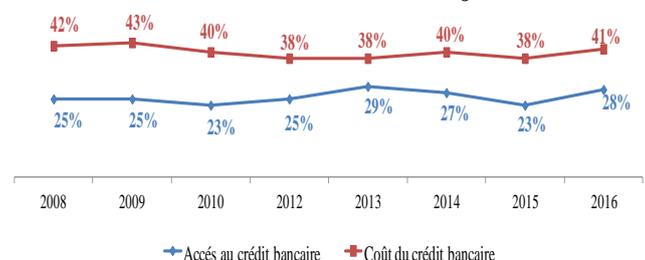
Dans cette tribune, nous présenterons une synthèse de différents travaux réalisés jusque là par l'ITCEQ qui se basent sur les visions croisées banques/entreprises (enquêtes 2013 et 2015) et investisseurs en capital/entreprises (enquête 2013) ainsi que la perception des chefs d'entreprise du marché boursier à partir de l'enquête compétitivité 2016¹

I- Le financement bancaire : contrainte structurelle qui perdure

Le financement bancaire continue à être considéré comme obstacle majeur par une proportion non négligeable d'entreprises et ceci aussi bien au niveau de l'accès qu'au niveau du coût des crédits.

¹ Pour plus d'informations se référer aux rapports sur le climat des affaires et la compétitivité des entreprises. Enquête 2013, 2015 et 2016.

Graphique.1. Entreprises considérant le financement bancaire comme contrainte majeure

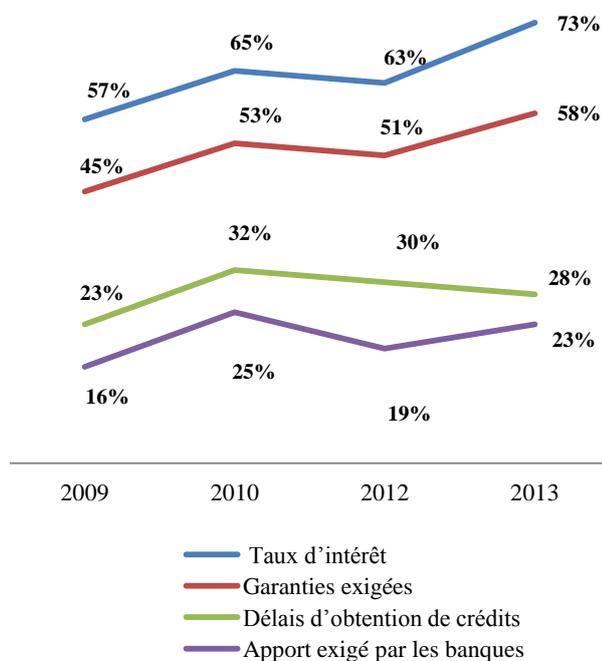


Source : Enquêtes compétitivité ITCEQ

A ce titre et d'après les réponses des entreprises, les principales difficultés en matière de financement bancaire sont principalement le taux d'intérêt et les garanties exigées qui se sont

davantage resserrées et continuent à figurer parmi les contraintes les plus sévères. Quant aux délais de déblocage du crédit, ils semblent devenir moins contraignants dans la mesure où le pourcentage des entreprises les considérant comme difficulté a connu une certaine baisse.

Graphique.2. Quelles sont les principales difficultés liées au financement bancaire² ?



Source : Enquêtes compétitivité ITCEQ

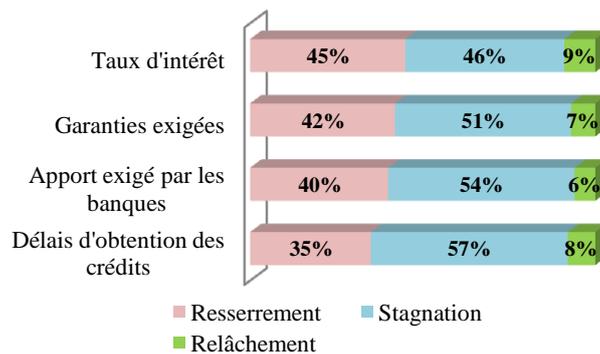
Convergence entre la vision des chefs d'entreprise et celle des banques selon l'enquête 2015

Pour avoir l'autre son de cloche, l'ITCEQ a réalisé dans le cadre de son enquête de 2015 un zoom sur le financement bancaire en élaborant un questionnaire spécifique qui a été adressé aux 22 banques résidentes de la place dont 19 y ont répondu.

Les investigations menées sur la base d'une vision croisée banques/entreprises ont montré une convergence des réponses des banques vers celles des entreprises. En effet, les banques enquêtées confirment le durcissement ou le maintien durant la même période des contraintes déjà identifiées par les entreprises en l'occurrence le taux d'intérêt et les garanties, contre une amélioration pour les délais de déblocage des crédits selon 44% des banques.

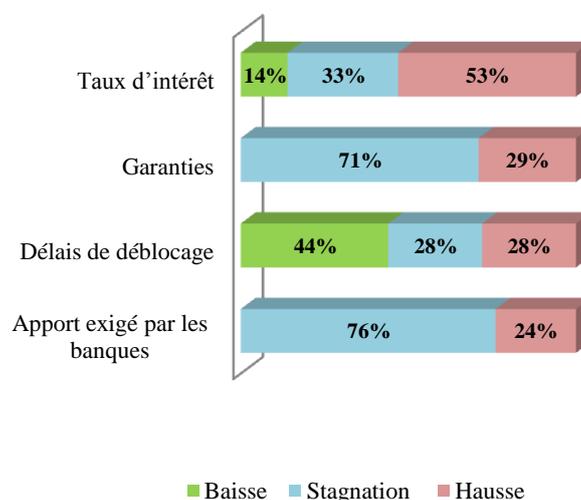
² Après 2013, cette question a été changée (voir Graphique.3.)

Graphique.3. Comment ont évolué les difficultés liées au financement bancaire? (vision des entreprises)



Source : Enquête compétitivité 2015

Graphique.4. Evolution des facteurs liés à l'octroi de crédit (vision des banques)



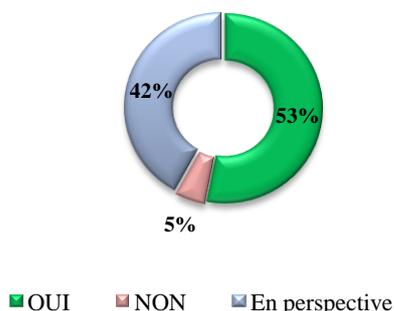
Source : Enquête auprès des banques 2015

Si les banques ont engagé plusieurs actions pour améliorer les délais de déblocage des crédits....

L'amélioration des délais de déblocage des crédits s'est faite ressentir pour deux raisons: d'abord, par le fait que plus de la moitié des banques utilisent un système de gestion électronique des dossiers (workflow) permettant au responsable de contrôler la bonne marche du dossier de crédit et de déterminer les points de blocage (voir graph.5) et ensuite, en raison d'une certaine décentralisation des décisions d'octroi de crédit aux entreprises privées. A ce titre, le pourcentage des banques ayant déclaré que la marge de manœuvre accordée aux chefs d'agence est importante est passé de 12% en 2013 à 31% en 2015. Ce constat est confirmé par les chefs d'entreprise dans la mesure où

56% d'entre eux jugent que les délais, qui sont en moyenne de 3.94 mois, sont acceptables.

Graphique.5. Est-ce que votre banque dispose d'un système de gestion électronique des dossiers?



Source : Enquête auprès des banques 2015

.....peuvent-elles agir sur les autres difficultés pour les assouplir?

Il est à signaler que les banques n'ont pas une grande marge de manœuvre pour assouplir le taux d'intérêt et l'autofinancement exigé du fait qu'ils sont règlementés par la Banque Centrale. Concernant les garanties, les investigations issues de l'enquête auprès des entreprises montrent que 62% ont bénéficié d'un crédit bancaire à un taux de garantie supérieur ou égal à 100%.

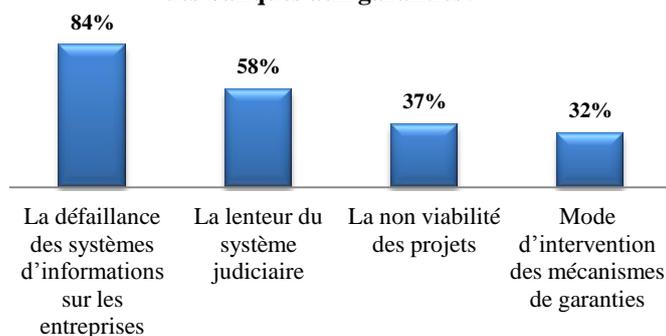
Plusieurs facteurs pèsent sur la banque et expliquent son recours aux garanties

Ces facteurs sont liés soit à « la disponibilité et l'accès à l'information », soit aux « facteurs institutionnels » ou encore à cause des « facteurs intrinsèques à la banque ». Pour y remédier, nous proposons ci-après quelques solutions.

i) Mettre en place d'autres mécanismes capables d'améliorer la qualité de l'information sur les emprunteurs potentiels

A ce sujet 84% des banques révèlent que « la défaillance des systèmes d'informations sur l'entreprise sollicitant un crédit » serait la principale raison derrière leur recours excessif aux garanties.

Graphique.6. Par quoi s'explique le recours excessif des banques aux garanties?



Source : Enquête auprès des banques 2015

En effet, interrogées sur l'information disponible dans la centrale des risques, principal fournisseur de l'information financière en Tunisie, 22% des banques déclarent qu'elle est contestée. D'où l'opportunité de mettre en place d'autres mécanismes dans le but d'affiner « le profil payeur » des emprunteurs potentiels. Dans ce cadre et en s'inspirant de l'expérience des pays qui sont les mieux classés en matière d'accès aux crédits dans le rapport Doing Business (DB) de la Banque Mondiale, on remarque que ces derniers disposent d'un registre d'hypothèque centralisé qui facilite les procédures de garantie. A ce titre, 78% des banques interviewées pensent que l'inexistence d'un tel registre constitue, à des degrés différents, un obstacle à l'octroi de crédit.

D'ailleurs, ceci est reflété dans le classement de DB 2017 en matière d'obtention de prêts où la Tunisie occupe la 101^{ème} place (parmi 190 pays). Plus encore, ce classement est dû, entre autres, au fait que la Tunisie ne dispose pas de bureaux de crédits privés dont la mission est de mettre à la disposition des utilisateurs non seulement des informations complètes (crédits, assurances, factures téléphoniques, facture de l'eau, de l'électricité...), mais aussi un système de cotation des risques sur les PME. Ce système compte, d'ailleurs, parmi les solutions préconisées par l'ensemble des banques interrogées pour éviter le recours excessif aux garanties. A ce sujet, 83% des banques interrogées trouvent que l'inexistence de bureaux de crédits privés constitue un obstacle à l'octroi de crédit. A ce niveau et avec le lancement du premier bureau effectué en Octobre 2016 et son entrée en activité prévue fin 2017, l'on pourrait s'attendre à un assouplissement de la contrainte liée au financement bancaire et par conséquent à une

amélioration du classement de la Tunisie dans ce domaine et ce, à l'instar de plusieurs pays voisins qui en disposent comme l'Égypte, l'Arabie saoudite et la Turquie classés, tous les trois, dans la 82^{ème} position.

ii) Revoir le mode d'intervention des mécanismes de garantie

Au niveau des facteurs institutionnels, 67% des banques pensent qu'en cas de faillite d'une entreprise le cadre institutionnel en vigueur n'est pas en mesure de protéger les droits de la banque. Ce constat est d'autant plus problématique lorsque le mode d'intervention des mécanismes de garanties est critiqué par une banque sur trois et quand l'efficacité de la Société Tunisienne de Garantie (SOTUGAR) est contestée par 58% des banques interrogées.

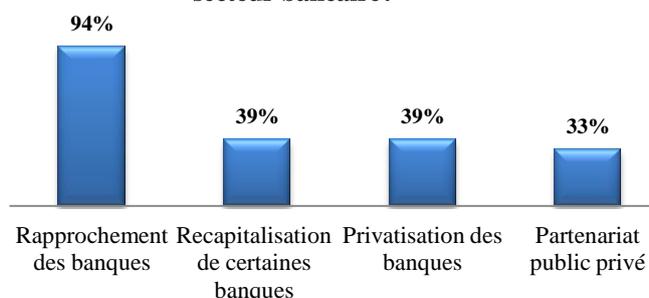
A ce sujet, faut-il s'interroger sur l'opportunité de s'inspirer de l'expérience française et mettre en place un système de cautionnement mutuel (SOCAMA³) dont la mission est double : d'une part, partager les risques de façon solidaire et, d'autre part, présenter des garanties solides aux banques ?

iii) Restructurer le secteur bancaire

S'agissant des facteurs intrinsèques, il faudrait commencer par trouver des solutions aux problèmes inhérents aux banques elles-mêmes. Ceci est d'autant plus nécessaire que 16% des banques interrogées trouvent que le recours excessif aux garanties peut être aussi expliqué par le manque de compétences dans l'évaluation des risques et 5% l'expliquent par la sous capitalisation de leur banque.

Plus encore, 95% des banques interrogées pensent que le secteur bancaire est très fragmenté et nécessite une restructuration essentiellement par le rapprochement des banques.

Graphique.7. Par quel moyen peut-on restructurer le secteur bancaire?



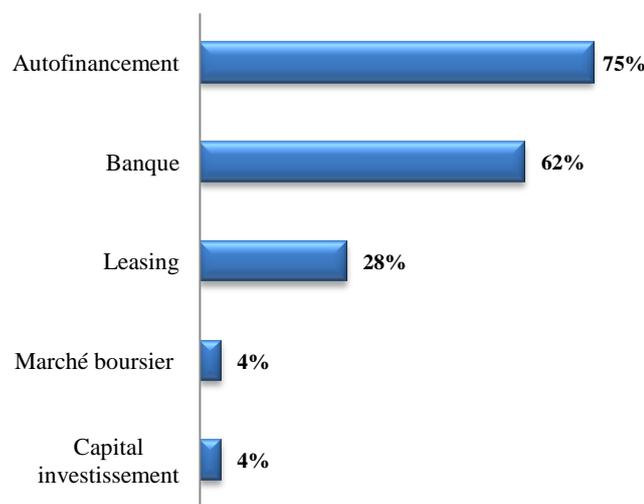
Source : Enquête auprès des banques 2015

³ La SOCAMA représente le premier réseau de cautions mutuelles en France avec à son capital 26 filiales régionales, administrées par 800 Experts Métiers, 250000 sociétaires de quoi garantir entre 25000 à 35000 prêts chaque année

II- La finance directe : un mode peu utilisé

D'après les résultats des enquêtes menées auprès des entreprises que ce soit en 2016 ou celles qui l'ont précédée, les sources de financement des entreprises sont peu diversifiées avec une prédominance des fonds propres. A ce sujet, 40% des entreprises enquêtées en 2016 déclarent qu'elles ont financé l'intégralité de leur investissement le plus récent par fonds propres. Les autres sources de financement direct, en particulier, le marché boursier et les investisseurs en capital restent peu sollicités.

Graphique.8. Répartition des entreprises selon le mode utilisé pour le financement des investissements les plus récents



Source : Enquête compétitivité 2016

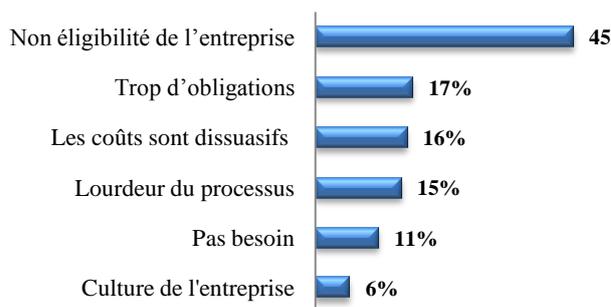
Le recours limité au marché boursier est lié essentiellement au manque d'informations

Interrogées sur les avantages du marché boursier, 37% seulement des entreprises déclarent en être informées ; Un pourcentage qui n'a presque pas changé depuis 2007 (33%) et 2013 (34%).

Par ailleurs, parmi les informées, 24% ont déclaré y avoir recouru et ce, essentiellement, pour faire une augmentation de capital (41%) ou pour chercher un avantage fiscal (37%) ou encore pour émettre un emprunt obligataire (24%).

Pour le reste des entreprises, c.à.d. celles qui n'y ont pas recouru, 45% l'attribuent à leur non éligibilité.

Graphique.9. Raisons de non recours au marché boursier



Source : Enquête compétitivité 2016

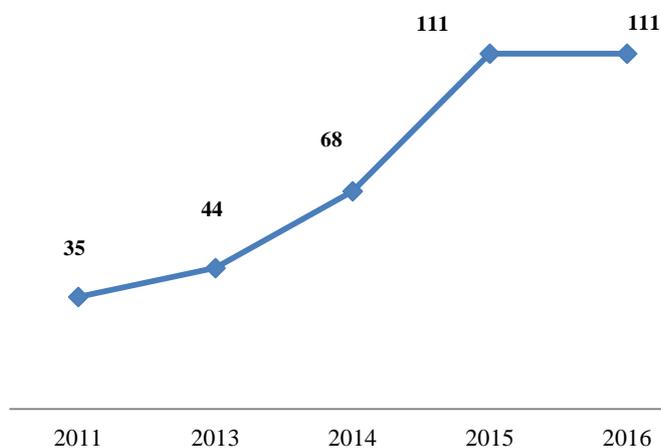
Qu'en est-il des investisseurs en capital?

Rappelons tout d'abord que ce qui distingue le capital investissement des autres mécanismes de financement, ce n'est pas seulement son mode d'intervention qui se fait par un apport en fonds propres aux entreprises non cotées, mais c'est, aussi, sa capacité de prendre plusieurs formes selon la phase de développement de l'entreprise (capital amorçage, capital risque, capital développement, capital transmission). Toutefois et malgré son importance pour financer les start-up innovantes, ce mécanisme n'a pas connu une évolution importante.

Un recul spectaculaire dans le classement de la Tunisie selon le rapport de DAVOS

Selon le rapport du forum économique mondial de Davos, on assiste à un recul spectaculaire dans le classement de la Tunisie en matière de disponibilité du capital risque pour le financement des start-up innovantes. En effet, la Tunisie est passée de la 35^{ème} place en 2011 à la 111^{ème} en 2016.

Graphique.10. Classement de la Tunisie en matière de disponibilité du capital risque pour le financement des start-up innovantes



Source : Rapports de DAVOS

Une question se pose à ce niveau :

Qu'est ce qui explique ce recul ?

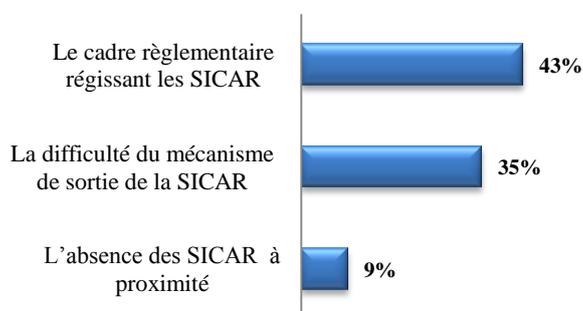
Pour identifier les freins au développement de ce mécanisme, des investigations ont été effectuées en 2013 sur la base de visions croisées investisseurs en capital/entreprises et les résultats qui en ressortent sont intéressants à plus d'un titre.

Les entreprises jugent le cadre réglementaire peu adapté et trouvent le mécanisme de sortie des SICAR difficile

Les investigations issues de l'enquête auprès des entreprises font ressortir que 8% seulement des chefs d'entreprise déclarent avoir recouru aux SICAR pour le financement d'un projet risqué mais prometteur.

L'une des principales raisons derrière le recours limité à ce type d'institution est « le cadre réglementaire les régissant » qui semble peu adapté malgré les réformes déjà entamées principalement depuis 2009. Vient ensuite, « la difficulté du mécanisme de sortie ».

Graphique.11. Quelles sont les principales difficultés rencontrées en matière de financement par les SICAR?
(vision des chefs d'entreprises)



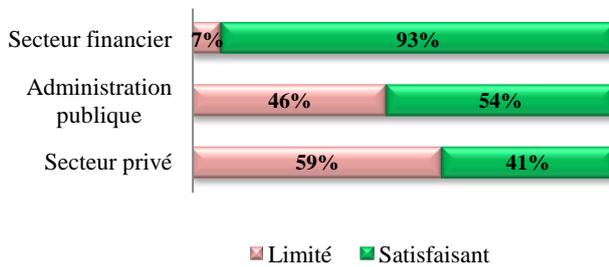
Source : Enquête compétitivité 2013

Les investisseurs en capital soulèvent la compréhension limitée de leur métier par le secteur privé...

L'enquête auprès des investisseurs en capital (SICAR et fonds de gestion) a montré que ce mode de financement souffre de plusieurs insuffisances.

Interrogés sur le niveau de compréhension du métier des investisseurs en capital par les différents agents économiques, 59% des véhicules d'investissement jugent que le secteur privé a une compréhension limitée de leur métier.

Graphique.12. Niveau de compréhension de l'activité des investisseurs en capital les différents agents économiques ? (vision des investisseurs en capital)



Source : Enquête auprès des investisseurs en capital 2013

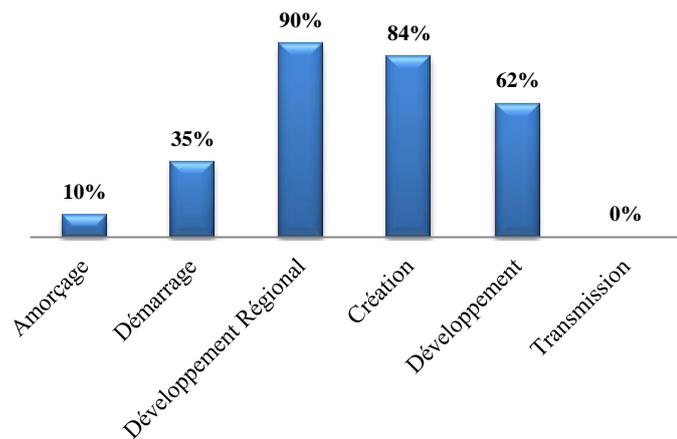
... une législation en perpétuel changement

Cette situation est encore plus difficile quand l'administration, elle-même, non suffisamment avertie du mode d'intervention du capital investissement, se rabat sur une formulation équivoque des lois régissant ce secteur. Ceci est reflété, d'ailleurs, dans les changements fréquents des textes de loi, empêchant ainsi les investisseurs en capital d'agir dans une meilleure visibilité.

....une intervention concentrée sur certaines formes

Les investisseurs en capital déclarent que certaines formes sont connues et développées à l'instar du « capital création » et du « capital développement » alors que d'autres, notamment « le capital amorçage », qui intervient lors de la phase la plus risquée sur le plan financier, reste rarement sollicité, au même titre que le « capital transmission » adressé aux entreprises ayant besoin de financement avec effet de levier. D'où la nécessité de développer les deux bouts de la chaîne de financement afin de partager avec l'entreprise les risques qui leur sont associés

Graphique.13. Investisseurs en capital estimant leurs investitions assez fréquentes



Source : Enquête auprès des investisseurs en capital 2013

...En plus d'un recours limité à la bourse comme mécanisme de sortie

D'autres investigations laissent déduire que la bourse de Tunis constitue rarement une solution de sortie pour les véhicules d'investissement. Pour remédier à cette insuffisance, l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC) propose d'enrichir la palette des instruments financiers au niveau du marché boursier en introduisant des actions de préférence, des bons de souscription d'actions ou des stocks options. De tels produits permettraient un meilleur alignement des intérêts des promoteurs et des investisseurs.

Hanane BAKLOUTI TRABELSI

hanene.trabelsi@itceq.tn