

Table des matières

Introduction générale.....	15
----------------------------	----

1^{ère} partie: La restructuration du capital investissement

Chapitre I: Les instruments du capital investissement	49
--	-----------

Section I: Le stade de préparation (Early Stage).....	50
--	-----------

Paragraphe I: Le capital investissement informel.....	51
--	-----------

A) Les choix d'investissement	52
-------------------------------------	----

1) Identification du projet	52
-----------------------------------	----

a) La présélection du projet	52
------------------------------------	----

b) La stratégie du projet	53
---------------------------------	----

2) L'évaluation du projet	54
---------------------------------	----

a) L'étude du Business Plan	55
-----------------------------------	----

b) Le due diligence	57
---------------------------	----

B) Les premiers contacts	58
--------------------------------	----

1) La lettre d'intention (Term sheet).....	58
--	----

a) La nature de la lettre d'intention.....	59
--	----

b) Le régime juridique de la lettre d'intention	60
---	----

2) Le protocole d'investissement	61
--	----

a) La nature juridique du protocole d'investissement...	62
---	----

b) Les délais d'exécution	62
---------------------------------	----

3) Le pacte d'actionnaires	63
----------------------------------	----

a) La nature juridique du pacte d'actionnaires	63
--	----

b) Le régime juridique du pacte d'actionnaires	66
--	----

4) La convention de garantie d'actifs et de passifs	67
a) La nature juridique de la convention	68
b) Le régime de la convention	68
Paragraphe II: Cycles de financement en amont.....	70
A) Les régimes d'assistance.....	70
1) L'essaimage	70
a) La nature juridique de l'essaimage	71
b) Les procédures de l'essaimage	72
2) L'incubation	73
a) La nature juridique de l'incubation	74
b) Les procédures de l'incubation	76
B) Les régimes d'incitation	78
1) Le Pré - amorçage	78
a) Les caractéristiques du pré-amorçage	78
b) Le besoin à un cadre juridique approprié	80
2) L'amorçage	82
a) La nature juridique des fonds d'amorçage	83
b) La procédure de financement	84
Section II: Les véhicules juridiques du capital	86
investissement
Paragraphe I: Les formes juridique des véhicules de	88
capital investissement.....
A) Les formes juridiques du droit tunisien	88
1) SICAR : forme juridique SA	89
a) Les règles générales	90
b) Les règles spéciales	93
2) Les fonds : FCPR et Fonds de fonds	98
a) La nature juridique d'un fonds	99

b) Les règles spéciales	101
B) Formes juridiques étrangères	106
1) Les SCR en forme juridique de SAS	106
a) Constitution de la SAS	107
b) Le fonctionnement de la SAS	110
2) Les formes de fonds étrangers : FCPI, FIP	111
a) Le FCPI	111
b) Le FIP	113
3) Partnership : Limited and Général	114
a) Limited Partnership	115
b) General Partnership	117
Paragraphe II: Les acteurs du capital investissement.....	118
A) Les natures juridiques des acteurs	119
1) La diversité des acteurs.....	119
2) L'objectif du recours au capital investissement	121
B) L'importance de l'équipe entrepreneuriale.....	125
1) L'entrepreneur	127
a) L'entrepreneur expérimenté	127
b) L'entrepreneur novice	130
2) Les qualités de l'équipe entrepreneuriale.....	132
a) La composition de l'équipe	133
b) La complémentarité de l'équipe.....	134
Chapitre II: Les organes juridiques du capital	137
investissement
Section I: La diversité des organes du capital	138
investissement
Paragraphe I : La typologie des organes du capital	138
investissement

A) Le capital investissement national	139
1) L'acceptation du capital investissement national	139
2) Les difficultés du capital investissement national	142
B) Le capital investissement régional	144
1) Le rôle des capitaux investisseurs régionaux	144
2) La constitution d'un capital investissement régional ...	146
C) Les Business Angels	148
1) Nature juridique des Business Angels	148
2) Rôle des Business Angels	150
Paragraphe II: Le cycle de vie d'un organe de capital	151
investissement	151
A) La phase de levée des fonds et d'investissement	152
1) Les outils de financement	152
a) Les actions ordinaires	155
b) Les actions à dividendes prioritaires sans droit de	156
vote	
c) Les obligations convertibles en action	158
d) Les stocks options	159
2) Les métiers du capital investissement	162
a) Le capital risque	163
b) Le capital développement	164
c) Le capital transmission	166
d) Le capital retournement	167
B) La phase de désinvestissement	169
1) Les formes de sortie	170
a) La sortie de gré à gré	170
b) La sortie sur le marché	171
2) L'horizon temporel du capital investissement	172

a) L'orientation de l'investissement	173
b) La période de désinvestissement	175
Section II: Des réformes pour les organes du capital investissement	177
Paragraphe I: De nouveaux outils pour les organes	177
A) La proximité	178
1) Le manque des structures régionales	178
2) L'enjeu de la décentralisation	182
B) L'innovation technologique	185
1) L'innovation en Tunisie	186
2) l'enjeu de l'innovation	189
Paragraphe II: L'élargissement de l'intervention des organes	193
A) Un potentiel de financement méconnu.....	194
1) La performance du capital investissement	194
a) La participation de l'investisseur	194
b) La dimension sociale de l'investissement.....	198
2) Favoriser l'investissement à toutes les étapes	200
a) Les étapes fondamentales du capital investissement	201
b) la segmentation sectorielle	207
B) Les différentes modalités d'investissement	210
1) L'investissement direct dans les entreprises non cotées	210
2) L'investissement indirect à travers les SICAR et les FCPR	211
3) L'investissement dans un fonds de fonds	212
Conclusion de la première partie	215

2ème partie : La refunctionalisation du capital investissement

Chapitre I: Les aspects incitatifs du capital investissement	221
Section I: Une fiscalité avantageuse omniprésente	222
Paragraphe I : La fiscalité des cycles de financement en amont	222
A) La fiscalité de l'essaimage	223
1) Les avantages fiscaux.....	223
2) Les contraintes fiscales.....	226
B) La fiscalité de l'amorçage	228
1) La défiscalisation des parts de fonds d'amorçage	229
2) L'incitation fiscale pour souscrire aux fonds d'amorçage	232
Paragraphe II: La fiscalité du capital investissement	235
A) Au niveau des investisseurs	237
1) l'intervention dans le champ libre	237
a) Les avantages à l'entrée	238
b) Les avantages à la sortie	241
2) L'intervention dans le catalogue	244
a) Les avantages à l'entrée	244
b) Les avantages à la sortie	246
B) Au niveau des véhicules	249
1) Intervention dans le champ libre	249
a) En matière de provision	249
b) La déduction des revenus	251
2) L'intervention dans le catalogue	254

a) Les avantages à l'entrée	254
b) Les avantages à la sortie	256
Section II: Les régimes de Soutiens aux Investisseurs.....	259
Paragraphe I: Les moyens de garanties.....	261
A) La société de garantie	262
1) La SOTUGAR	263
a) La nature juridique de la SOTUGAR.....	263
b) Les conditions de garantie	265
2) Les modalités d'intervention du régime de garantie....	268
a) Le premier critère	268
b) Le deuxième critère	269
B) Les fonds de garantie	270
1) Le fonds national de garantie	271
a) Les conditions de garantie	272
b) Les modalités d'intervention	275
2) Le fonds de garantie de l'efficacité énergétique	278
a) Objet du FGEE	278
b) Les modalités d'intervention	279
Paragraphe II: Les structures d'accompagnement au	281
capital investissement	281
A) Un fonds d'accompagnement.....	281
1) L'encouragement des promoteurs	281
a) L'objet du FOPRODI	282
b) Les activités éligibles	283
2) Les modalités d'intervention du FOPRODI	284
a) Les conditions de la participation	284
b) Les conditions pour les dotations	286
B) Un régime spécial au soutien	287

1) L'objet du RIITIC	288
2) La modalité d'intervention	289
Chapitre II: Les aspects opérationnels du capital investissement	293
Section I: La protection du capital investisseur	295
Paragraphe I: Des procédures variées d'information symétrique	296
A) complémentarité des procédures d'information	296
1) L'information privilégiée	298
a) La clause d'information	299
b) Les dispositions d'information communes aux SA	301
2) L'information permanente	305
a) Le droit de poser des questions	306
b) Les personnes bénéficiaires	309
B) Le droit de demander la désignation d'un expert	312
1) L'enjeu de la désignation d'un expert	312
2) La procédure de demande d'expertise	313
Paragraphe II: Les contraintes de la société cible	317
A) L'abus de droit	318
1) Les Qualification des abus	319
a) La méconnaissance de l'intérêt social	319
b) Les avantages personnels	322
2) Les facteurs de distinction	324
a) La qualification positive	325
b) La qualification négative	327
B) Les conflits d'intérêts	328
1) La détection des conflits d'intérêt	330
2) La politique de gestion des conflits d'intérêt	333

Section II: Le dénouement du partenariat	336
Paragraphe I: La cession – acquisition de gré à gré	338
A) Achat des actions par l’entrepreneur	339
1) La clause de sortie	340
a) Une clause indispensable ex ante	340
b) Les critères de la clause	343
2) La réalisation de l’opération d’achat par le promoteur	346
a) Le mode de cession la plus employé	346
b) Les limites de l’opération	348
B) D’autres techniques de cession	351
1) La cession au profit d’un autre investisseur	351
a) La sortie industrielle	351
b) La sortie financière	353
2) Leverage Buy Out	355
a) L’opération LBO	355
b) Critiques du LBO	360
Paragraphe II: La sortie sur la bourse	362
A) Les conditions d’admission	364
1) Les conditions générales d’admission	365
a) Complexité des conditions	366
b) Création des marchés destinés aux PME	368
2) Les conditions spéciales à chacun des marchés	370
a) L’admission au marché principal	370
b) L’admission au marché alternatif	372
B) L’introduction en Bourse	373
1) Les conditions de l’introduction	374
a) Admission ou introduction	374
b) L’origine du dysfonctionnement	377

2) L'enjeu de l'introduction sur la Bourse.....	378
a) Les avantages de l'entrée en Bourse	378
b) Les contraintes de l'entrée en Bourse	380
Conclusion deuxième partie	383
CONCLUSION GENERALE	385
Bibliographie	391
Index des mots	463
Table des matières	481