

CARACTERISTIQUES ET EVOLUTION DES OPERATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS EN TUNISIE

Rania **FERCHICHI***
Saïd **SOUAM****

Résumé :

Cet article propose une analyse descriptive des Fusions et Acquisitions (F&A) opérées en Tunisie sur la période 1980-2009. Nous décrivons dans un premier temps l'évolution de l'économie tunisienne et la manière dont celle-ci a pu impacter la restructuration des entreprises dans ce pays. Apparu au début des années 1980, le phénomène des F&A s'est accéléré à partir de 1995 à la suite de la signature de l'accord d'association avec l'UE et l'adhésion à l'OMC. Ces opérations relèvent presque exclusivement d'une logique horizontale à finalité industrielle ou fiscale. Les parties prenantes sont dans l'écrasante majorité des entreprises locales. Les opérations de F&A sont plus fréquentes dans les secteurs industriels et ont lieu essentiellement dans le Grand Tunis et les régions côtières. Elles apparaissent enfin comme un moyen à la disposition des entreprises de grande taille afin de se développer en acquérant des PME.

Mots clés : Fusions & Acquisitions, Tunisie, Industrie, Commerce.

Classification JEL : L26, G34.

* Chercheur associé au CEPN, Université Paris 13, PRES Sorbonne Paris-Cité, France.

** Professeur à l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense (EconomiX) et CREST, France.

Introduction

Le phénomène des Fusions et Acquisitions (F&A) a connu des niveaux sans précédent ces dernières décennies et a façonné en grande partie la mondialisation de l'économie. Les pays en développement ont été longtemps en marge de ce phénomène. Toutefois, les Investissements Directs Etrangers (IDE) à destination de ces pays n'ont cessé de croître avec une partie non négligeable destinée au rachat d'entreprises domestiques. Ceci est essentiellement dû au fait qu'au cours des années 1980 et plus encore des années 1990, la plupart des pays en développement ont abandonné l'industrialisation par substitution aux importations. Ils ont libéralisé leurs économies, réduit de manière substantielle leurs tarifs douaniers et autres barrières au commerce international et le plus souvent privatisé de nombreuses entreprises publiques. Des incitations de toutes sortes ont ainsi été mises en place afin d'encourager les IDE. De plus, les pays en voie de développement et émergents contribuent de plus en plus aux mouvements des IDE dans le monde et notamment par le biais des F&A (Nayyar, 2008). Les entreprises de certains pays sont même devenues des acteurs majeurs du marché mondial des F&A. C'est le cas par exemple de l'Inde (Nayyar, 2008) et de la Chine (Luedi, 2008).

Pour différentes raisons liées essentiellement à un manque flagrant de données, il existe très peu d'études relatives aux F&A dans les pays en développement. Kamaly (2007) constitue une des rares exceptions. Cet auteur utilise la base de données SDC Platinum Worldwide Mergers and Acquisitions Database pour analyser les opérations de F&A dont la cible est une entreprise d'un pays en développement de plus de 1 million d'habitants. On y découvre qu'à l'instar des mouvements de F&A dans le monde développé, le phénomène a connu une forte croissance dans les années 1990 et suit *grosso modo* le mouvement des IDE. La composition de ces opérations a par ailleurs changé au cours de cette période. Ainsi, la part du commerce et des services financiers a continuellement crû alors que celle de l'industrie manufacturière a décliné durant cette période et se réduit substantiellement après les crises financières, alors que celle du commerce et des mines a crû après ces mêmes crises. Il apparaît qu'une baisse des taux d'intérêt internationaux ou une augmentation de l'indice boursier S&P 500 affectent positivement l'activité de F&A

dans les pays en développement, soulignant ainsi son caractère procyclique. De même, le degré d'ouverture d'un pays a un impact positif mais minimal. Enfin, les dépréciations des taux de change domestiques affectent positivement et fortement les F&A.

Au niveau macroéconomique, les F&A peuvent jouer un rôle relativement important. Ainsi, en analysant les données relatives à 60 pays développés et en développement sur la période 1987-2001, Stephen et Moore (2006) montrent que les F&A ont un impact positif et significatif sur l'investissement réel. Les F&A causent, au sens de Granger, l'investissement dans ces économies.

Au niveau sectoriel, les F&A peuvent également avoir des effets positifs pour les pays en développement qui en sont la cible. C'est le cas par exemple des pays du Sud Est asiatique à la suite de la crise des années 1990. Toutefois, les effets sont plutôt à long terme sur les industries ayant éprouvé beaucoup de difficultés, en termes de restructuration opérationnelle et de réallocation des actifs (Mody et Negishi, 2001). C'est également le cas de l'Argentine dans les années 1990 (Chudnovsky et Lopez, 2000). Dans ce pays, les F&A se sont avérées être un outil utile pour les restructurations microéconomiques durant la phase de libéralisation commerciale. Durant cette période, ce pays a reçu d'importants montants d'IDE dont près de 60% relevaient des F&A transfrontalières (essentiellement reliés aux privatisations au début de la période et ensuite à des opérations dont les cibles étaient des entreprises privées). De manière concomitante, les F&A domestiques se sont également accélérées. Les entreprises acquises en Argentine étaient des leaders dans leurs segments de marchés respectifs mais incapables de faire face à la concurrence accrue due à la libéralisation commerciale. L'étude menée sur un ensemble d'entreprises argentines du secteur manufacturier par Chudnovsky et Lopez (2000) arrive à des résultats globalement positifs dus à ces opérations de F&A et notamment les transfrontalières. Ainsi, ils montrent que les entreprises parties à une F&A ont été plus dynamiques que les entreprises domestiques n'ayant pas fait l'objet d'une opération de F&A et ce pour pratiquement toutes les variables étudiées, mis à part la propension à l'exportation et l'innovation, pour lesquelles on n'observe pas de différence significative. Ce constat l'est d'ailleurs essentiellement pour les opérations transfrontalières.

L'analyse des F&A dans les pays du Maghreb est pratiquement inexistante pour différentes raisons. La plus importante réside dans

l'absence, jusqu'à une période relativement récente, d'une vraie dynamique de marché qui anime les économies de ces pays. L'actionnariat familial des entreprises et l'absence de marchés financiers efficaces expliquent en grande partie cette absence de dynamisme.

Contrairement aux pays d'Amérique Latine dont les F&A ont constitué une bonne partie des IDE à la suite notamment des programmes de privatisation, les IDE en Tunisie sont pour l'essentiel des *greenfield investments*, à part quelques opérations importantes dans les télécommunications (licence de téléphonie mobile accordée à un deuxième opérateur, Tunisiana, en 2002 et privatisation de 35% du capital de Tunisie Télécom en 2006). Les IDE concernent pour l'essentiel les industries manufacturières et plus particulièrement les secteurs Textile-Habillement et celui du Cuir et de la Chaussure de type vertical, attirés par les faibles coûts de production et proviennent pour l'essentiel de pays d'Europe du Sud (France, Italie, Espagne) attirés par la proximité géographique¹. Toutefois, ces IDE ont été très rapidement largement devancés, en valeur, par ceux à destination du secteur des hydrocarbures, maintenant majoritaires.

Les nouveaux engagements internationaux pris par la Tunisie au niveau macro-économique conjugués aux effets de la crise économique internationale dictent de nouveaux impératifs aux entreprises tunisiennes. Au regard de la physionomie de son contexte entrepreneurial et de la taille moyenne de ses entreprises, ces nouveaux impératifs s'avèrent être difficiles à relever sans passer par des solutions rapides et efficaces d'augmentation des moyens et de renforcement des capacités des entreprises, à travers notamment la croissance externe. A l'instar des autres pays maghrébins, la Tunisie a connu les premières opérations de F&A à partir des années 1980. Du fait de son caractère récent, aucun organisme tunisien ne dispose de données recensant les regroupements d'entreprises. A notre connaissance, seule l'étude d'Ati et Srairi (2004) a traité de ce phénomène en Tunisie. Devant l'absence de statistiques exhaustives sur les F&A, l'objectif premier de notre travail est de contribuer à une meilleure connaissance de ce phénomène en Tunisie. Après la présentation des différentes expériences en matière de politique économique ayant façonné la structure actuelle de

¹ Voir par exemple Driss (2007), Karray et Toumi (2007) ou encore Toumi (2009).

l'économie tunisienne (à travers notamment le développement et la restructuration des entreprises), cet article décrit les différentes phases de construction de la base de données recensant les F&A réalisées depuis l'année 1980, dans un premier temps, et analyse la base de données construite en mettant l'accent sur les caractéristiques microéconomiques des entreprises impliquées ainsi que leur caractérisation sectorielle, dans un second temps.

1. Historique et structure de l'économie tunisienne

L'économie tunisienne a longtemps bénéficié de fortes protections (douanières, cloisonnement du marché financier, etc.) qui, si elles ont soutenu le développement industriel du pays, ont néanmoins engendré des faiblesses structurelles et organisationnelles qui freinent l'émergence d'entreprises compétitives au niveau régional et/ou international. L'État était omniprésent et assurait notamment la prise en charge directe des secteurs économiques stratégiques, le contrôle de la commercialisation des produits de base et l'administration du niveau des prix. Les agréments et autorisations permettaient à l'administration de contrôler les investissements privés, de réglementer les activités de commerce et de limiter les importations. Le milieu des années 1980 a marqué un tournant pour l'économie tunisienne. Après un dérapage des équilibres macro-économiques au début de la décennie 1980, des réformes structurelles importantes ont été mises en œuvre afin de réorienter le rôle de l'État et de transformer une économie fortement réglementée et protégée en une économie ouverte, régie par les lois du marché. A la fin des années 1980, la Tunisie s'est engagée dans un programme d'ajustement structurel (PAS) et de libéralisation tendant à établir les mécanismes du marché, la liberté du commerce intérieur et extérieur, à encourager l'initiative privée et à activer la privatisation des entreprises publiques.

Dans cette section, nous retraçons de manière brève l'historique des différentes politiques économiques appliquées par la Tunisie depuis la mise en œuvre du PAS jusqu'à l'année 2010. Nous présentons également les principaux axes de développement économique prévus dans le plan Jasmin proposé par le gouvernement tunisien provisoire mis en place après la révolution tunisienne du début de l'année 2011. Enfin, nous terminons par une description de la structure actuelle de l'économie tunisienne.

1.1. Les différentes phases traversées par l'économie tunisienne

Du PAS aux défis de l'économie globale (1987 – 1996)

En 1986, le gouvernement s'est officiellement mis d'accord avec le Fonds Monétaire International (FMI) sur la mise en place d'un PAS, avec des prêts entre 1988 et 1992. Le programme envisageait des réajustements considérables au niveau des instruments de la politique économique et financière, surtout dans les domaines suivants : taxation, tarification, commerce extérieur, service public et politique des revenus. La stratégie dépendait entre autres d'une croissance des exportations des produits agricoles et des produits manufacturés, d'une augmentation des recettes touristiques et d'importantes réductions des investissements publics. Un des objectifs affichés résidait dans la libéralisation de certains services publics (Ben Romdhane, 2007).

La stratégie du PAS a été mise en œuvre dans les VII^{ème} (1987-1991) et VIII^{ème} (1992-1996) Plans de Développement². Le premier de ces plans a été mis au point avec la coopération du FMI et de la Banque Mondiale. Il avait pour but d'atteindre une stabilité macro-économique et d'introduire les mesures initiales d'une libéralisation structurelle (réformes sectorielle, financière et commerciale) tout en réduisant la dépendance vis à vis de l'exportation des hydrocarbures. Murphy (1999) considère que les résultats économiques pendant l'application de ce plan n'étaient pas stables, à cause notamment de la vulnérabilité de l'agriculture et des effets de la première guerre du Golfe. Néanmoins, dans l'ensemble le plan peut être considéré comme fructueux : les grands déséquilibres internes et externes ont pu être maîtrisés, la dette extérieure restait raisonnable et une croissance annuelle moyenne du PIB de 4,3% a pu être réalisée, dépassant ainsi les 4% prévus.

L'objectif principal du VIII^{ème} Plan était de promouvoir et accroître l'efficacité des mécanismes de marché en encourageant les investissements étrangers à travers le code d'incitation aux investissements, la politique de privatisation et l'intégration dans le marché européen.

² Les Plans de Développement tunisiens sont des plans quinquennaux traduisant et chiffrant les priorités stratégiques de l'État en matière de développement économique.

Ainsi, une promotion des investissements étrangers a commencé à voir le jour, en particulier à travers la loi 87-51 du 2 août 1987 portant nouveau code des investissements industriels dont le but était d'unifier et simplifier les lois sur l'investissement publiées en 1972 et 1981. Celui-ci accorde plusieurs incitations fiscales et financières, en particulier aux industries totalement exportatrices, et a pour but de promouvoir une libéralisation majeure du secteur industriel tunisien (Murphy, 1999). A cet effet, l'Agence de Promotion de l'Industrie (API) a vu le jour afin de moderniser et de simplifier la politique industrielle. Toutefois, des codes d'investissement différents s'appliquaient à l'industrie, l'agriculture et la pêche, le tourisme, les services, les entreprises commerciales internationales et les hydrocarbures, ce qui a eu un effet négatif sur la structure de production du pays (Zallio, 1994).

Dès le début des années 1980, le gouvernement envisage la privatisation des entreprises publiques pour mettre fin à leur endettement, sans toutefois lancer de réels programmes avant 1987. Entre 1987 et 2009, le gouvernement a totalement ou partiellement privatisé 219 entreprises publiques ou semi-publiques ce qui correspond à 5976 millions de dinars tunisiens (MTND)³. Une place particulière a été accordée au secteur des services (53,9 % des entreprises) et de l'industrie (37,9 %)⁴.

Ratifiant les accords du GATT en 1990 puis adhérant à l'OMC en 1995, la Tunisie doit alors développer la compétitivité de ses produits et améliorer ses avantages comparatifs, afin d'augmenter ses exportations et avoir un accès plus libre aux marchés internationaux, par la mise à niveau globale de son économie. De plus, un accord d'association signé avec l'Union Européenne le 17 juillet 1995 engendre dès 1996 le démantèlement progressif des barrières douanières jusqu'à janvier 2008 (Ben Romdhane, 2007). Dans le même temps, deux zones de libre-échange sont créées à Zarzis (secteur pétrolier, 1995) et Bizerte (industrie, construction et réparation de bateaux, 1998). Enfin, le gouvernement encourage l'industrie manufacturière exportatrice en lui donnant la possibilité de s'implanter partout dans le

³ En décembre 2011, un dinar tunisien (TND) équivaut à 0,51 euro (EUR).

⁴ Les statistiques concernant les privatisations en Tunisie proviennent du site Internet de la Direction Générale de la Privatisation rattachée au Premier Ministère : www.privatisation.gov.tn (consulté le 17/12/2011).

pays tout en travaillant sous le règlement des zones de libre-échange.

La mise à niveau de l'économie tunisienne (1996-2010)

La Tunisie s'est lancée dans une mise à niveau générale de ses entreprises qui feront face à la concurrence des entreprises européennes, dans le cadre de la libéralisation prévue dans l'accord d'association de 1995. Le programme de mise à niveau, mis en œuvre avec l'assistance de l'UE et du FMI, comprend plusieurs projets destinés aux entreprises et à leur environnement permettant au système productif de concourir au niveau international. Il s'adresse aux entreprises du secteur privé ayant une marge de croissance et un marché en expansion. Il a été l'objectif principal du IX^{ème} Plan de Développement (1997-2001). Le X^{ème} Plan de Développement couvre la période 2002-2006 et consolidera le processus de développement économique et l'étendra au commerce et aux services et cible en priorité les PME. Selon les dernières mises à jour⁵, le programme de mise à niveau de l'industrie a financé 3254 projets d'investissement d'un coût total de 5521 MTND dont une partie a été financée par une subvention de l'État de 766 MTND. Pour sa part, le programme de mise à niveau des services connexes à l'industrie a concerné, depuis son entrée en vigueur en 2000, 281 entreprises dont 116 ont obtenu l'approbation de leurs dossiers pour un montant total d'investissements de 58 MTND. Les primes accordées par l'État, à ce titre, se sont élevées à 14,5 MTND en 2009, soit 25% des investissements approuvés. Cette politique de libéralisation et de mise à niveau aura permis de réaliser de bonnes performances en termes de croissance économique dans un environnement régional et international difficile. En vue de raffermir ces bonnes performances, la stratégie de croissance à moyen terme, telle qu'explicitée dans le XI^{ème} Plan de Développement (2007-2011), repose sur le développement d'une économie du savoir à forte valeur ajoutée. L'objectif principal de ce plan est d'augmenter la croissance annuelle moyenne du PIB à 6,1% sur la période 2007-2011 afin d'absorber les nombreux nouveaux entrants sur le marché de l'emploi et réduire le taux de chômage. Si le premier objectif a été en partie atteint, le second ne l'a été qu'à la marge puisque le taux de chômage est passé de 13,9% en 2007 à

⁵ Source : Bureau de Mise à Niveau de l'Industrie : www.pmn.nat.tn (Décembre 2011).

13,4% en 2011. La stratégie de développement retenue s'appuie sur divers axes dont l'encouragement de l'investissement privé, notamment dans les secteurs à forte valeur ajoutée. Toutefois, malgré les prémices d'une reprise économique, l'ampleur de l'impact de la crise financière et économique de 2008-2009 a compliqué l'atteinte des objectifs de ce XI^{ème} Plan.

Le Plan Jasmin économique et social⁶ (de 2011 à aujourd'hui)

Depuis le début de l'année 2011, la Tunisie a subi un important choc économique et social, suite à la révolution, qui s'est traduit par de fortes revendications sociales, une baisse importante des revenus en devises et une augmentation des déficits publics et du chômage. Avec le « plan jasmin », le gouvernement tunisien intérimaire a mis en place un programme économique visant à réduire les inégalités entre régions côtières et intérieures, favoriser l'emploi et la création d'entreprises dans les régions intérieures et ce à travers un endettement auprès des bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux évitant de faire appel au marché international suite à la dégradation de sa note de crédit par les agences de notation courant 2011. Le gouvernement tunisien a souhaité engager un programme de développement économique s'articulant autour des cinq priorités : amélioration de la gouvernance publique, mise à niveau des infrastructures de transport et technologiques, développement du capital humain, approfondissement de l'intégration aux marchés internationaux et modernisation du secteur financier.

Au final, il apparaît que la Tunisie a adopté plusieurs politiques économiques qui avaient comme objectif de mettre en place une meilleure gestion des finances publiques, une programmation planifiée du développement économique et une ouverture sur l'économie mondiale. Les derniers engagements internationaux pris par le pays ont accéléré le processus de consolidation de plusieurs branches économiques essentiellement industrielles. Ces différentes politiques ont fini par façonner le paysage économique et entrepreneurial en Tunisie. Dans ce qui suit, nous proposons une brève description de la structure actuelle de l'économie tunisienne.

⁶ Source : Programme de Développement Economique de la Tunisie : Plan de soutien du G8, Deauville les 26 et 27 mai 2011.

1.2. Structure actuelle de l'économie tunisienne

La politique de libéralisation et d'ouverture a permis à la Tunisie d'avoir une structure économique relativement équilibrée entre les principaux secteurs d'activité. En comparaison des autres pays du MENA, ses performances économiques ont été meilleures : taux de croissance moyen du PIB réel de 5% sur la période 1997-2007 contre 4,3% pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, et 5,4% pour les pays à revenu intermédiaire. Il a atteint 4,4% entre 2007 et 2010, une bonne performance dans le contexte de crise économique internationale⁷. En outre, l'inflation a été maintenue à un niveau moyen de 4% sur la période 2007-2010. Malgré les mesures de relance de la demande intérieure prises début 2009, les soldes budgétaire et de la balance des paiements restent dans des limites encore acceptables en 2009 et 2010⁸. D'après le tableau 1, le secteur des services représente plus de 45% du PIB contre 32% pour l'industrie alors que l'agriculture contribue pour moins de 8% au PIB.

Tableau N°1 : Structure économique par secteur en 2010⁹

Secteur de l'économie	PIB (en MTND)	Part dans le PIB (%)
Agriculture et pêche	4 549	7,9
Industries non manufacturières	9 059	15,6
Industries manufacturières	9 457,8	16,4
Services	26 300,5	45,5
Autres	8 457,1	14,6
PIB aux coûts des facteurs	57 823,4	100

Les différents secteurs économiques ainsi que leurs caractéristiques sont présentés ci-après.

L'agriculture

Après l'indépendance en 1956 et la nationalisation des 850 000 hectares exploités par des sociétés françaises, la part de l'agriculture

⁷ Les données macroéconomiques et financières rétrospectives proviennent des statistiques de la Banque Mondiale : <http://donnees.banquemondiale.org> (consulté en décembre 2011).

⁸ Le déficit budgétaire a été de 3% du PIB en 2009 et de 2,6 % en 2010.

⁹ Source : l'Agence de Promotion de l'Investissement Extérieur (APIE) à travers son site internet : www.investintunisia.tn (consulté en décembre 2011).

dans l'activité économique totale a chuté de 29% à 22%. Ce secteur a enregistré des taux de croissance importants, notamment durant les années 1970 avec près de 8 % par an (Wilmots, 2003), et a permis au pays d'atteindre un niveau de sécurité alimentaire suffisant (Bachta et Ben Mimoun, 2003). Toutefois, sa contribution à l'économie tunisienne n'a cessé de baisser depuis¹⁰, atteignant ainsi 11,5% en 2007 et à peine 8% en 2010. En termes d'emploi, il ne représente plus qu'environ 15% de la population active. Les principales productions agricoles sont les céréales (blé et orge), les olives (4^{ème} producteur et 3^{ème} exportateur mondial d'huile d'olive en 2009-2010¹¹), les dattes, les agrumes et les produits de la mer. Elles sont en grande partie tournées vers l'exportation.

L'industrie

L'industrie contribue pour 32 % du PIB national et emploie 33 % de la population active en 2010. Elle regroupe l'industrie manufacturière (agroalimentaire, textiles et cuir, matériaux de construction, produits mécaniques, électriques, électroniques et chimiques, bois, etc.) et l'industrie non manufacturière (mines, énergies, électricité et bâtiments et travaux publics).

Le secteur manufacturier est historiquement prépondérant en Tunisie. En 2010, il représente 16,4% du PIB (contre une moyenne de 18% durant la période 1997-2007) et 76,6% des exportations de biens et services du pays (contre une moyenne de 79% pour la période 1997-2005)¹². Selon l'API¹³, le secteur manufacturier formel est actuellement dominé en termes de nombre d'entreprises et d'employés par le secteur textile-habillement qui regroupe 2.095 entreprises soit 37% de l'industrie tunisienne, suivi des industries agro-alimentaires (1.033 entreprises) et les industries mécaniques-électriques (921 unités). Les secteurs mécaniques-électriques et textile-habillement représentent les secteurs ayant le plus fort taux d'exportation (respectivement 27% et 26%). Il s'agit de trois secteurs à fort potentiel

¹⁰ Source : Institut National de la Statistique (INS), www.ins.nat.tn (consulté en décembre 2011).

¹¹ D'après le Conseil Oléicole International : www.internationaloliveoil.org (consulté en décembre 2011).

¹² Source : www.statistiques-mondiales.com/tunisie.htm (consulté en décembre 2011).

¹³ A travers son site internet : www.tunisieindustrie.nat.tn (consulté en décembre 2011).

dégageant une forte valeur ajoutée par rapport aux autres industries manufacturières et représentant 67% du PIB du secteur industriel (avec respectivement 24%, 20% et 23%)¹⁴.

L'industrie non manufacturière représente quant à elle 15,6% du PIB en 2010. Les branches les plus importantes sont l'exploitation minière du phosphate et la production des hydrocarbures (60,2% du PIB du secteur) et l'industrie du bâtiment et travaux publics (30,8%). La production pétrolière a commencé en 1964 dans le sud du pays. Elle a progressivement diminué de 5,2 millions de tonnes en 1991 à 3,9 millions de tonnes en 2009, malgré une activité d'exploration soutenue et des incitations fiscales encourageant l'exploitation de petits champs pétrolifères. Par ailleurs, le gaz naturel a gagné en importance dans le secteur énergétique tunisien : la production nationale est passée de 1819 millions m³ en 1999 à 2400 millions m³ en 2007. Le secteur des hydrocarbures attire actuellement la majeure partie des IDE. En 2009, la production de phosphate a atteint 8 millions de tonnes positionnant la Tunisie à la 5^{ème} place à l'échelle mondiale. Le pays exploite également d'autres minerais tels que le minéral de fer, le sel de mer ou le minéral de zinc¹⁵.

Les services

Il s'agit d'un secteur majeur de l'économie tunisienne. Il représente plus de 45% du PIB en 2010. Il est également un secteur clé de la croissance économique à travers le dynamisme de branches telles que le commerce, le transport, les nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC). Globalement, la part des services dans le PIB tunisien diminue régulièrement, passant de 50 % en 1999 à 45,5% en 2010. Toutefois, l'apparition de nouvelles branches dynamiques telles que les NTIC et les services aux entreprises et aux particuliers a permis de maintenir la contribution du secteur tertiaire dans le PIB à un niveau élevé.

Le commerce participe à hauteur de 10 % du PIB national et se divise en deux catégories : le commerce traditionnel et la distribution moderne ou grande distribution (Galia, 2008). Le commerce traditionnel, caractérisé par la prédominance de petits commerçants et de

¹⁴ Source : l'APIE, www.investintunisia.tn (consulté en décembre 2011).

¹⁵ Source : rapport annuel de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) en 2009 (www.bct.gov.tn).

grossistes, a réalisé en 2004 près de 88 % du chiffre d'affaires des transactions commerciales en Tunisie. La part de marché du petit commerce reste encore élevée (plus de 85% en 2008), malgré une arrivée remarquable de la grande distribution, passant de 5% de part de marché en 2000 à 12% en 2004 et 15% en 2008 (Bennasr et Azouazi, 2010). Cette dernière regroupe des enseignes nationales et internationales et existe depuis la libéralisation du marché en 1999.

Le secteur des transports a connu des évolutions importantes : libéralisation des modes de transport, mise à niveau, restructuration et assainissement des infrastructures, etc. En 2009, le transport maritime a connu la poursuite d'une politique basée sur l'adoption des normes internationales de certification, afin d'améliorer le système de management de la qualité. Par ailleurs, on a observé le développement d'accords bilatéraux avec plusieurs pays (Italie, Maroc et Libye) ainsi que l'ouverture de l'espace aérien à des compagnies d'autres pays (Koweït, Émirats Arabes Unis et Qatar), en rapport avec le développement de nouvelles destinations touristiques (ouverture d'un nouvel aéroport Enfidha-Hammamet). Enfin, le transport terrestre a bénéficié d'une stratégie basée sur la modernisation et le renforcement de l'infrastructure, le développement du transport collectif et l'amélioration des prestations rendues aux usagers.

Les TIC constituent un secteur clé pour la croissance économique et l'amélioration de la compétitivité, à travers notamment la création de nouvelles activités à forte valeur ajoutée et l'accroissement de la productivité. Il est l'un des secteurs les plus dynamiques et parmi ceux dont le taux de croissance est le plus élevé (15% en 2009). Sa contribution au PIB est actuellement de 10% contre seulement 2,5% en 2002 et représente 9% de la création d'emplois dans tout le pays¹⁶.

Le développement du tourisme remonte aux années 1960 grâce à l'action conjuguée de l'État et de groupes privés. En 2009, avec 6 901 400 visiteurs, ce secteur représente la principale source de devises du pays, générant des recettes de 3.472 MTND. Il contribue à hauteur de 5,8 % du PIB et fournit 340 000 emplois dont 85 000 emplois directs, soit 11,5 % de la population active avec une forte part d'emplois saisonniers¹⁷. Il est toutefois très vulnérable aux aléas politiques¹⁸ et à

¹⁶ Source : l'APIE, www.investintunisia.tn (consulté en décembre 2011).

¹⁷ Source : Institut National de la Statistique, www.ins.nat.tn (consulté en décembre 2011).

une concurrence accrue d'autres destinations touristiques.

Les banques et autres établissements financiers ont joué un rôle historiquement important dans le développement économique du pays à travers les prêts consentis aux acteurs économiques et à l'État ainsi qu'à travers les prises de participations dans les grandes entreprises. Le secteur, qui emploie une vingtaine de milliers de personnes, connaît une progression de l'activité appuyée par la croissance économique (Maury, 2008). Il a vécu un important mouvement de restructuration depuis le début des années 2000 : la BNP détient 50 % du capital de l'Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie, la Société Générale a acquis 52 % du capital de l'Union Internationale de Banques en 2002, Attijari Bank a acquis près de 54% de la Banque du Sud en 2005 et la Banque Tuniso-Koweïtienne a été reprise à la fin 2007 par le groupe Caisse d'Epargne. Toutefois, l'État contrôle encore 45 % du secteur avec la Société Tunisienne de Banque (53 % du capital), la Banque Nationale Agricole (67 %) et la Banque de l'Habitat (58 %).

Il apparaît ainsi que depuis la fin des années 1980 la Tunisie a adopté plusieurs politiques économiques qui ont eu pour résultat une meilleure gestion des finances publiques, une programmation planifiée du développement économique et une ouverture sur l'économie mondiale. Les derniers engagements internationaux pris par le pays ont accéléré le processus de consolidation de plusieurs branches économiques essentiellement industrielles. Ces différentes politiques ont fini par façonner le paysage économique et entrepreneurial en Tunisie. La contribution du secteur tertiaire, suite à l'apparition de nouveaux services de plus en plus dynamiques, dépasse celle de l'industrie et s'établit à 45,5%. La libéralisation de plusieurs secteurs, l'amélioration des contextes réglementaires et le désengagement de l'État de certaines activités non stratégiques ont favorisé quelque peu les IDE notamment dans le secteur financier et les télécommunications. La politique d'intégration au marché européen, induisant une concurrence étrangère de plus en plus accrue, a incité les entreprises tunisiennes à trouver des solutions rapides, à l'instar des

¹⁸ Le nombre de touristes et les recettes touristiques sont très dépendants de la situation géopolitique de la région (guerre du Golfe, attentats du 11 septembre 2001, attentat de Djerba en 2002 et la révolution tunisienne à la fin de l'année 2010). A chaque fois, la reprise s'est faite lentement.

opérations de F&A, pour se renforcer et augmenter leurs moyens. Dans la section suivante, nous caractérisons ce phénomène en Tunisie à travers son historique, son évolution et sa vitalité régionale et sectorielle.

2. Caractéristiques des fusions-acquisitions en Tunisie

Le législateur tunisien a défini l'acquisition d'actions comme une approche qui permet à la firme initiatrice d'acquérir le contrôle de la cible sans pour autant avoir à acquérir l'intégralité de la société. Ce contrôle ne fait pas l'objet d'une réglementation spécifique. La cession d'actions reste une opération soumise au droit commun des contrats et au droit des sociétés qui en définissent les conditions de réalisation (article 321 du Code des Sociétés Commerciales (CSC) et suivants). Il faut toutefois distinguer le cas où la cible est cotée. Les acquisitions réalisées dans ce cadre relèvent des procédures d'offres publiques. Elles sont soumises au respect du formalisme strict des offres publiques d'achat (OPA), lorsqu'il s'agit d'une acquisition par achat d'actions, ou aux règles des offres publiques d'échange (OPE) dans le cas d'une acquisition par échange d'actions¹⁹. Par ailleurs, l'article 411 du CSC définit la fusion comme étant la réunion de deux ou plusieurs sociétés pour former une seule société. La fusion peut résulter soit de l'absorption par une ou plusieurs sociétés des autres sociétés, soit de la création d'une société nouvelle à partir de celles-ci. La fusion entraîne la dissolution des sociétés fusionnées ou absorbées et la transmission universelle de leurs patrimoines à la société nouvelle ou à la société absorbante. Elle s'effectue sans liquidation des sociétés fusionnées ou absorbées. L'opération de fusion peut réunir soit des sociétés de même forme juridique, soit des sociétés de formes juridiques différentes. Toutefois, elle doit dans tous les cas aboutir à la constitution d'une société anonyme, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société en commandite par actions. La fusion d'une ou plusieurs sociétés étrangères avec une ou plusieurs sociétés tunisiennes doit aboutir à la constitution d'une société dont la majorité du capital doit être détenu par des personnes physiques ou morales tunisiennes (article 412 du CSC).

Les premières opérations de F&A ont été réalisées à partir des

¹⁹ La législation tunisienne s'inspire profondément des dispositions françaises (cf. Ferchichi, 2012, Chapitre 3).

années 1980. Devant le caractère nouveau de ce phénomène et en l'absence de statistiques exhaustives, notre travail a d'abord consisté en l'élaboration d'une base de données recensant ces opérations entre les années 1980 et 2009. Nous analysons, ensuite, les caractéristiques microéconomiques et sectorielles des entreprises impliquées dans ces opérations, ainsi que leur évolution.

2.1. Elaboration de la base de données

Sources des données

En Tunisie, les F&A sont soumises à la réglementation prévue par la loi sur la concurrence et les prix²⁰. Selon l'article 8 de cette loi, tout projet ou opération de concentration de nature à créer une position dominante sur le marché intérieur ou une partie substantielle de ce marché, doit être soumis à l'accord du ministre chargé du commerce. La Direction Générale de la Concurrence et des Enquêtes Economiques (DGCEE) est chargée, au sein du ministère du commerce, d'étudier les projets de concentration. Ils sont ensuite transmis au Conseil de la concurrence pour avis consultatif, la décision définitive étant réservée au ministre du commerce. L'autorisation du ministre du commerce constitue ainsi une condition suspensive qui devra être prévue dans le traité de fusion. La soumission à cette autorisation dépend de l'une des deux conditions suivantes : soit la part de marché des entreprises réunies dépasse durant le dernier exercice 30% des ventes, achats ou toutes autres transactions sur le marché intérieur pour des biens, produits ou services substituables, ou sur une partie substantielle de ce marché ; soit le chiffre d'affaires global réalisé par ces entreprises sur le marché intérieur dépasse un montant déterminé par décret (ce montant a été augmenté par décret de 3 à 20 millions de dinars suite à l'amendement de la loi). Ces dispositions légales nous ont permis d'identifier deux sources d'information pour notre base de données : la DGCEE et le Conseil de la concurrence. Les entretiens avec les responsables de ces deux organismes nous ont permis de récupérer les informations relatives aux opérations de F&A notifiables. Toutefois, il s'avère que ces informations ne concernent qu'une partie des opérations notifiables. Le reste des opérations a

²⁰ Loi n° 91-64 du 29 juillet 1991, telle que modifiée et complétée par les lois n° 95-42 du 24 avril 1995, n° 99-41 du 10 mai 1999 et la loi n° 2005-60 du 10 juillet 2005.

échappé aux autorisations du ministère du commerce.

Le recensement précis des opérations de F&A s'avère donc compliqué. D'une part, les deux organismes publics chargés de centraliser les informations relatives aux F&A notifiables ne disposent que d'une partie de celles-ci. D'autre part, le fort degré de confidentialité entourant la réalisation de ce type d'opérations et le manque de transparence des entreprises ont constitué une contrainte majeure pour la réalisation de notre recensement. Nous avons donc cherché une source d'information exhaustive qui englobe l'ensemble des F&A en Tunisie. Nous sommes partis du fait que les dispositions de l'article 16 du CSC (formalités de dépôt et de publicité) stipulent que les opérations de F&A doivent faire l'objet d'une publicité. Cette formalité implique le dépôt de l'acte de fusion au greffe du tribunal de première instance des sièges sociaux respectifs des sociétés concernées et sa publication au Journal Officiel de la République Tunisienne (JORT) et dans deux journaux quotidiens dont l'un en langue arabe. Cette obligation légale définit ainsi le JORT comme étant une source d'information officielle et exhaustive des opérations de F&A réalisées en Tunisie. Nous avons donc considéré toutes les opérations de F&A recensés au JORT pour la période 1980-2009. Les cabinets d'avocats d'affaires et d'experts comptables et la direction générale de la privatisation rattachée au Premier Ministère, nous ont permis de récupérer des informations concernant les différentes opérations de privatisation et un certain nombre de F&A ayant échappé à l'obligation de publication légale. En ce qui concerne les entreprises cotées en bourse, impliquées dans des F&A, l'information est facilement disponible. Le Conseil du Marché Financier (CMF) et la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) ont constitué les deux principales sources d'information pour ce type d'opération.

Choix de la période d'analyse

Dans un premier temps, nous avons réalisé un recensement sur la période 1980 à 2009. Sur cette période de trente ans, nous avons recensé 347 opérations de F&A. De 1980 à 1994, seulement 52 opérations de F&A ont eu lieu avec deux pics en 1989 (10 opérations) et 1992 (8 opérations). Le mouvement des F&A s'est sensiblement accéléré à partir de 1995. Ainsi, 295 opérations ont été enregistrées au cours de la période 1995-2009 (tableau 2). Elles ont été réalisées par 274 entreprises initiatrices et

ont concerné 340 entreprises cibles.

Tableau N°2 : **Répartition annuelle des opérations de F&A**

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Nombre d'opérations	10	8	9	17	20	12	22	12	14	13	30	34	37	32	25	295

La moyenne annuelle des opérations de F&A a été de près de 20 opérations entre 1995 et 2009. Plus de la moitié des opérations (54%) a été réalisée entre 2005 et 2009 (à raison de 30 opérations annuelles contre 14 durant la période 1995-2004). On remarque donc une accélération significative du phénomène de F&A à partir de 1995 et surtout 2005 (avec un record de 37 en 2007). Ces deux dates correspondent à des événements majeurs pour l'économie tunisienne (accord d'association avec l'Union Européenne et adhésion à l'Organisation Mondiale du Commerce en 1995, et fin des accords multifibres en 2005). Au vu de ces constats, nous avons choisi une fenêtre temporelle couvrant la période 1995-2009 afin d'analyser les caractéristiques microéconomiques et sectorielles des opérations de F&A recensées.

2.2. Caractérisation générale des fusions-acquisitions

Nature et forme juridique des fusions-acquisitions en Tunisie

Sur les 295 opérations de F&A recensées entre 1995 et 2009, 87% étaient des fusions (257 sur 295 opérations). D'après le tableau 3, il y a eu seulement 12 fusions par création de nouvelles sociétés. Les fusions absorptions se distinguent comme étant le mode de regroupement le plus répandu avec 171 opérations, soit 58% du total. Les fusions dans le cadre d'une restructuration arrivent en 2^{ème} position avec 74 opérations, soit 25% du total.

Tableau 3 : Nature des F&A réalisées entre 1995 et 2009

FUSIONS			ACQUISITIONS	
Absorption	Restructuration	Création de nouvelle société	Acquisition	Privatisation
171	74	12	8	30
257			38	

Les opérations de type fusion-restructuration ont sensiblement augmenté à partir des années 2000 mettant en jeu des entreprises faisant partie d'un même groupe. La publication d'une loi sur les groupes²¹ en 2001 obligeant les entreprises appartenant à un même investisseur ou famille d'investisseurs à se restructurer en groupe, d'une part, et l'absence d'un cadre réglementaire dédié à la transmission d'entreprises (créé par ailleurs en 2009)²², d'autre part, expliquent ce mode de regroupement. En effet, les dirigeants d'entreprises, qui ont créé leurs groupes d'entreprises au début des années 1970, ont vraisemblablement été contraints de les restructurer (en société mère, holding, détenant et gérant un portefeuille de filiales) tout en improvisant en matière de transmission d'entreprise à travers la multiplication des opérations de F&A.

Avec 38 opérations (soit moins de 13% des opérations recensées), les acquisitions sont les opérations les moins fréquentes. Par ailleurs, les privatisations représentent 79% des opérations d'acquisition.

Forme juridique des sociétés fusionnées

Le tableau 4 montre que 51% des sociétés initiatrices et 60% des sociétés cibles sont des sociétés à responsabilité limitée (SARL). Par ailleurs, 48% des entreprises initiatrices et 39% des entreprises cibles sont des sociétés anonymes (SA). Les sociétés fusionnées en forme de société unipersonnelle à responsabilité limitée (SUARL) sont très peu fréquentes. On observe ainsi une surreprésentation des SA en comparaison de la structure de l'économie tunisienne qui compte 65% de SARL et seulement 17% de SA.

²¹ Loi n°2001-117 du 06/12/2001 portant sur les groupes de sociétés.

²² Article 16 de la loi n° 2008-77 du 22/12/2008 portant sur la loi de finances pour l'année 2009.

Tableau N°4 : **Répartition des entreprises selon leur forme juridique**

Forme juridique	Initiatrice		Cibles		Sociétés privées de plus de 10 salariés (2010) ²³	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
SA	131	48	133	39	2097	17
SARL	140	51	204	60	7820	65
SUARL	3	1	3	1	395	3
Autres	-	-	-	-	1763	15
Total	274	100	340	100	12075	100

Tableau N°5 : **Nombre de F&A impliquant des entreprises de même forme juridique**

	Nombre	%
Même forme juridique		
SA-SA	106	36
SARL-SARL	140	47
SUARL-SUARL	1	-
TOTAL	247	84
Forme juridique différente		
SA-SARL	37	13
SARL-SA	7	2
Autres	4	1
TOTAL	48	16
TOTAL GENERAL	295	100

Le tableau 5 montre que dans 84% des cas les F&A impliquent des sociétés de même forme juridique. Ainsi, 47% des opérations de F&A réunissent deux sociétés à responsabilité limitée (SARL) et 36% des SA. Seulement 16% des sociétés fusionnées ont des formes juridiques différentes.

Taille des sociétés fusionnées

La classification des sociétés tunisiennes a évolué au cours du

²³ Source : Institut National de la Statistique, www.ins.nat.tn (consulté en mars 2012).

temps et dépend des organismes. Elle se base le plus souvent sur la définition d'un seuil d'investissement et d'un effectif maximal. En 2006, un communiqué du CMF a défini les petites et moyennes entreprises (PME) comme étant les entreprises employant 300 personnes au maximum. En 2008, un décret²⁴ a défini la PME comme étant toute entreprise appartenant aux secteurs des industries manufacturières, de l'artisanat et de certains services et réalisant des investissements inférieurs à 5 MTND, fonds de roulement inclus. Par ailleurs, les PME sont définies, selon l'INS, comme étant les entreprises employant moins de 99 salariés.

Pour le présent travail et faute d'information exhaustive, il nous a été impossible d'utiliser le critère de seuil d'investissement pour classer les sociétés fusionnées. En revanche, nous disposons d'informations relatives à l'effectif de 133 entreprises initiatrices, soit près de 49% de la base de données. Pour analyser cet échantillon, nous retenons le critère de l'INS qui répartit les entreprises initiatrices comme suit : aucune entreprise avec un effectif inférieur à 10 employés, 53 entreprises avec un effectif compris entre 10 et 99 employés, et 80 entreprises avec un effectif supérieur à 100 employés. Ainsi selon le critère de l'effectif, l'échantillon d'entreprises initiatrices est majoritairement composé d'entreprises de grande taille (60%).

Bien que le critère du capital social ne reflète pas l'importance économique de l'entreprise, l'indisponibilité d'une information exhaustive et notre connaissance de la réalité des entreprises tunisiennes nous incitent à proposer une classification selon ce critère. Nous adoptons celle d'Ati et Srairi (2004) selon laquelle une petite entreprise est définie comme étant celle dont le capital social ne dépasse pas le seuil de 500.000 DT. Une entreprise moyenne est celle dont le capital social est compris entre 500.000 TND et 1 MTND. Enfin, la grande entreprise est celle dont le capital est supérieur à 1 MTND. Si le montant du capital avant et après la F&A est disponible pour l'ensemble des entreprises initiatrices, l'information relative aux sociétés cibles n'est disponible que pour 228 entreprises, soit 67% du total. D'après le tableau 6, plus de la moitié des sociétés initiatrices sont de grandes entreprises (56%). Le reste de ces entreprises, soit 44%, sont des PME. Pour les entreprises cibles (pour

²⁴ Article 2 du décret n°2008-388 du 11 février 2008 paru au JORT n°15 du 19 février 2008.

lesquelles l'information est disponible), 61% de celles-ci sont des PME et seulement 39% sont des grandes entreprises.

Tableau N°6 : **Répartition des entreprises selon la taille**

Taille	Initiatrices		Cibles		Sociétés privées de plus de 10 salariés (2010) ²⁵	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Petite	97	35	122	53	585 246	98
Moyenne	25	9	18	8	10 264	1,7
Grande	152	56	88	39	1 811	0,3
Total	274	100	228	100	597 321	100

Selon les critères de l'effectif et du capital, les entreprises initiatrices sont majoritairement de grande taille. Selon le critère du capital, les entreprises cibles sont essentiellement des PME. Ces résultats sont cohérents avec la physionomie du tissu économique tunisien constitué à plus de 99% de PME. La plupart de ces dernières se caractérise par une fragilité des moyens financiers, humains et techniques les rendant une cible privilégiée pour les grandes entreprises.

Par ailleurs, la comparaison du capital social des sociétés fusionnées avant fusion peut constituer un bon indicateur sur les rapports de force entre les entreprises impliquées dans l'opération. Le calcul du rapport entre le capital de la société initiatrice et celui de la cible avant fusion (tableau 7) montre que dans 84% des cas la taille relative des entreprises initiatrices en termes de capital social est supérieure à celle des entreprises cibles.

Tableau N°7 : **Rapport des capitaux des entreprises fusionnées**

Capital initiatrice / Capital cible	Nombre	%
0 à 1	37	16
1,01 à 10	129	57
Supérieur à 10	62	27
Total	228	100

Distribution géographique

La région du Grand Tunis est la principale zone de réalisation des

²⁵ Source : Institut National de la Statistique, www.ins.nat.tn (consulté en mars 2012).

opérations de F&A en Tunisie (tableau 8). Avec 54% des sociétés initiatrices et 56% des sociétés cibles, elle devance les régions du Centre Est et du Nord Est qui concentrent respectivement plus de 24% et 12% des entreprises fusionnées. Il est important de noter que, dans la majorité des cas, les entreprises fusionnées sont situées dans la même région, voire dans la même zone industrielle. Ceci explique les répartitions géographiques quasiment identiques des sociétés initiatrices et cibles.

Par ailleurs, les sociétés étrangères ne représentent que 5% des entreprises initiatrices recensées. Le cadre réglementaire contraignant explique ce faible pourcentage : des déclarations d'investissement auprès de l'API et des autorisations de la part de la Commission Supérieure des Investissements²⁶ sont prévues lorsqu'il s'agit d'acquisition en fonction des secteurs économiques. Pour le cas des fusions, l'article 412 du CSC stipule que l'opération doit aboutir à la constitution d'une société majoritairement détenue par des personnes physiques ou morales tunisiennes.

Tableau N°8 : **Répartition géographique des entreprises**

	Initiatrices		Cibles		Sociétés privées de plus de 10 salariés (2010) ²⁷	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Grand Tunis ²⁸	148	54	192	56	5422	45
Centre Est ²⁹	66	24	84	25	3743	31
Nord Est ³⁰	33	12	41	12	1688	14
Sud ³¹	9	3	13	4	689	5,6
Nord-ouest ³²	3	1,1	6	1,8	290	2,4

²⁶ Cette commission a été créée par le décret n° 93-2542 du 27 décembre 1993. Elle est présidée par le premier ministre et a pour principal rôle de valider les demandes d'investissements et/ou avantages d'investisseurs étrangers dans certains secteurs (services non totalement exportateurs).

²⁷ Source : Institut National de la Statistique, www.ins.nat.tn (consulté en mars 2012).

²⁸ Gouvernorat de Tunis, Ariana, Ben Arous et Manouba.

²⁹ Gouvernorats de Sousse, Monastir, Mahdia et Sfax.

³⁰ Gouvernorat de Bizerte, Zaghouan et Nabeul.

³¹ Gouvernorats de Gabès, Médenine, Tataouine, Gafsa, Tozeur et Kébili.

³² Gouvernorats de Jendouba, Béja, Le Kef et Siliana.

Centre Ouest ³³	2	0,9	4	1,2	243	2
Etranger	13	5	-	-	-	-
Total	274	100	340	100	12075	100

La fréquence des F&A est fortement corrélée avec l'activité économique des régions. Ainsi, la région du Grand Tunis est la première zone économique du pays avec 45% des entreprises de plus de 10 salariés en 2010. La région Centre Est, à forte concentration d'entreprises du textile notamment, est en 2^{ème} position en termes d'opérations réalisées et de nombre d'entreprises. Enfin, les régions côtières du Nord Est et du Sud, avec respectivement 12% et plus de 3% des opérations de F&A, occupent les 3^{ème} et 4^{ème} positions.

2.3. Caractérisation sectorielle des fusions-acquisitions en Tunisie

Les opérations de F&A ont concerné tous les secteurs économiques mais elles sont plus fréquentes dans le secteur industriel (tableau 9). En effet, 56% des sociétés initiatrices et 58% des cibles appartiennent aux différents secteurs industriels. Le secteur tertiaire vient en deuxième position, avec 43% des sociétés initiatrices et 41% des sociétés cibles. Notons leur rareté dans le secteur agricole. Ceci est cohérent avec la physionomie du tissu économique du pays dominé par les entreprises industrielles suivies des entreprises appartenant au secteur des services. Les entreprises agricoles ne représentent, quant à elles, que 3% de ce tissu économique.

Tableau N°9 : Répartition sectorielle des entreprises fusionnées

	% initiatrices	% cibles	% des sociétés privées de plus de 10 salariés (2010) ³⁴
Agriculture et pêche	1	1	3
Industries	56	58	56
Services	43	41	41
Total	100	100	100

Par ailleurs, les répartitions sectorielles des entreprises initiatrices et cibles sont presque identiques comme le montre le tableau 9. En

³³ Gouvernorats de Kairouan, Kasserine et Sidi Bouzid.

³⁴ Source : l'INS à travers son site internet : www.ins.nat.tn (consulté en mars 2012).

effet, d'après notre base de données, les F&A réunissent dans 94% des cas des sociétés d'un même secteur d'activité. Ainsi, les opérations de F&A tunisiennes obéissent à une logique industrielle et sont majoritairement des opérations horizontales mettant en relation des entreprises appartenant à un même secteur d'activité.

La répartition des opérations de F&A dans les principaux secteurs d'activités économiques est décrite ci-après. Une attention particulière sera portée au textile et au commerce qui représentent respectivement les principales branches des secteurs de l'industrie et des services.

Le secteur industriel

Le secteur industriel concentre le plus grand nombre d'opérations de F&A. Ces dernières se sont accélérées au milieu des années 2000 passant de 8 opérations en 2004 à 20 opérations en 2007 (figure 1). Les entreprises appartenant au secteur textile sont les plus dynamiques en termes de F&A (30% des opérations recensées dans le secteur industriel) devant celles du secteur des industries mécanique et électrique (14%) et de l'industrie chimique (13%). La répartition des entreprises initiatrices et des entreprises cibles au sein du secteur industriel est quasiment identique comme le montre le tableau 10.

Figure N°1 : Répartition annuelle des F& A dans le secteur industriel

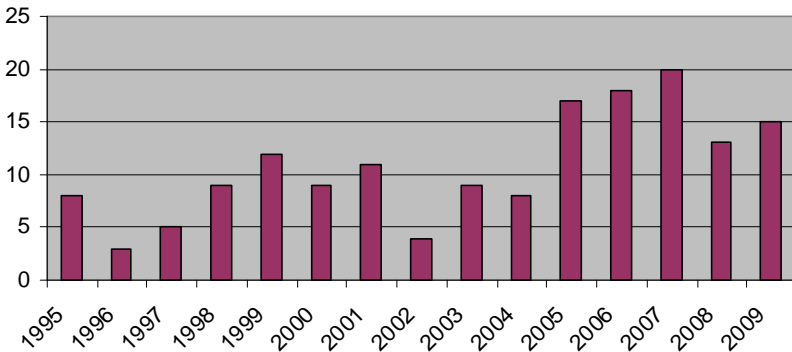


Tableau N°10 : **Répartition des entreprises dans le secteur industriel manufacturier**

	% initiatrices	% cibles	% des sociétés privées de plus de 10 salariés (2010) ³⁵
Industrie du Textile et de l'Habillement	30	28	34,4
Industrie Mécanique et Electrique	14	15	17,1
Industrie chimique	13	13	9
Industrie des matériaux de construction, de la céramique et verre	12	11	7,8
Industrie Agro-Alimentaire	8	9	18
Industrie du bois, du liège et de l'ameublement	7	8	3,4
Industries des pâtes, papiers et cartons	6	7	5,3
Industries Diverses	6	5	
Industrie du Cuir et de la Chaussure	4	4	5
TOTAL	100	100	100

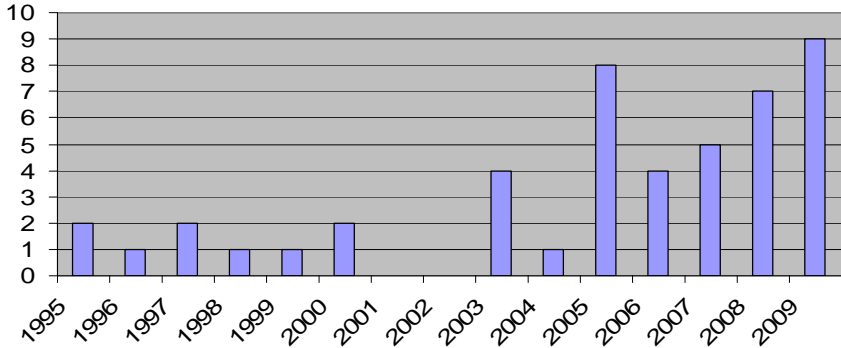
La répartition des entreprises fusionnées au sein du secteur industriel est relativement proche de la physionomie de l'industrie manufacturière en Tunisie. En 2010, le secteur manufacturier, qui comprend 5723 entreprises, est dominé en termes de nombre d'entreprises et d'emplois par le secteur textile/habillement qui regroupe 1968 entreprises de plus de 10 salariés. Les industries agro-alimentaires occupent le deuxième rang avec 1030 entreprises devant les industries mécaniques-électriques avec 982 unités. En 2010, les secteurs mécanique-électrique (27,3%) et textile-habillement (19,1%) représentent 46,4% du PIB du secteur industriel manufacturier, et représentent respectivement³⁶ 33,6% et 25,3% des exportations totales des

³⁵ Source : API, www.tunisieindustrie.nat.tn (Mars 2012).

³⁶ Source : APIE, www.investintunisia.tn (consulté en décembre 2011).

biens et services en 2010. Il s'agit de secteurs à fort potentiel qui dégagent une forte valeur ajoutée par rapport aux autres industries manufacturières.

Figure N°2 : Répartition annuelle des F&A dans le secteur textile



L'industrie, notamment textile, est le principal acteur du marché tunisien des F&A. Les opérations de F&A au sein de ce secteur se sont accélérées à partir de l'année 2005 (figure 2). Ainsi, 70% d'entre elles se sont déroulées après l'année 2005. Cette accélération dans le secteur textile est essentiellement expliquée par la fin, en 2005, des accords multifibres qui contingentait les importations européennes de textiles en provenance de Chine et d'Inde notamment. L'entrée en vigueur de la zone de libre-échange avec l'Union Européenne en 2008, abolissant la plupart des avantages dont bénéficiaient les entreprises tunisiennes, a accentué le phénomène. Avec un flux d'IDE décroissant dans ces secteurs après 2005, de nombreux sous-traitants pour les entreprises étrangères implantées en Tunisie ont été obligés de se restructurer de différentes manières. Ainsi, les entreprises tunisiennes, anticipant une concurrence plus importante de la part des entreprises asiatiques, plus compétitives et plus importantes en termes de capacités de production, se sont lancées dans des opérations de F&A afin d'atteindre des tailles plus importantes et d'acquérir un savoir-faire leur permettant d'avoir de nouveaux avantages comparatifs. En effet et sous l'impulsion des autorités tunisiennes³⁷, les

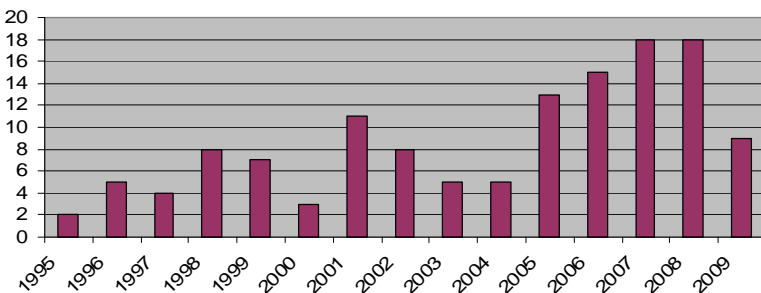
³⁷ En 2005, un projet « de la sous-traitance à la co-traitance » a été lancé par le Cettex (Centre technique du textile) ayant pour but de partager le savoir, réduire la fracture

entreprises tunisiennes ont essayé, via des F&A, de passer d'un modèle d'exécution à un modèle de partenariat où l'ancien sous-traitant participe beaucoup plus activement à la conception du produit, à la fourniture des intrants et à l'organisation de la chaîne logistique, tout en proposant des productions à plus forte valeur ajoutée. Cette démarche est particulièrement bien adaptée aux circuits courts, à la production de séries limitées et de produits personnalisés. Elle est de nature à pousser les entreprises tunisiennes à jouer le rôle élargi qui leur est confié, et qui suppose la maîtrise de nouveaux métiers : stylistes, responsables marketing et logistique, etc. L'adaptation des entreprises à la conjoncture et/ou chocs économiques en recourant aux opérations de F&A a été prouvée dans plusieurs études (Andrade et al., 2001).

Le secteur tertiaire

Les opérations de F&A sont de plus en plus fréquentes dans ce secteur comme le montre la figure 3. Elles ont quasiment triplé entre 2004 et 2005 passant de 5 à 13 avant d'atteindre un record de 18 opérations en 2007 et 2008. Elles sont plus fréquentes dans le commerce (38% des initiatrices et 37% des cibles) et les autres services³⁸ (27% des initiatrices et 32% des cibles) comme le montre le tableau 11. La répartition des entreprises fusionnées au sein du secteur tertiaire est relativement proche de la physionomie du tissu des entreprises de services en Tunisie.

Figure N°3 : Répartition annuelle des F&A dans le secteur tertiaire



numérique, mettre à niveau les capacités des PME de textile tunisiennes et développer leur potentiel d'innovation.

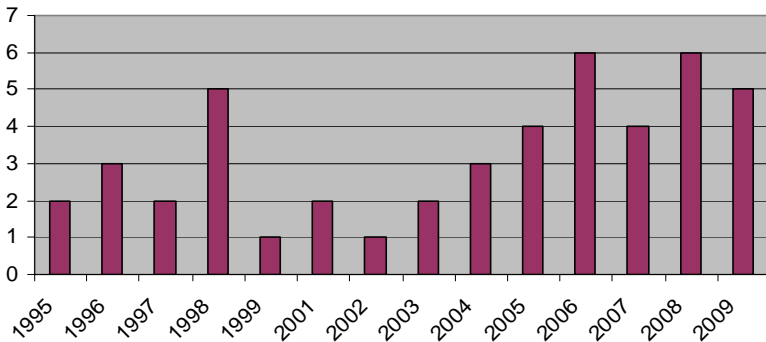
³⁸ Il s'agit pour l'essentiel de la promotion immobilière et des services aux entreprises et aux particuliers.

Le secteur tertiaire, qui comprend 4951 entreprises de plus de 10 salariés, est actuellement dominé par les entreprises commerciales et les autres services représentant des parts respectives de 37% et 38%. Le secteur commercial est dominé par le commerce traditionnel composé essentiellement de petits commerçants et de grossistes. La distribution moderne, regroupant des enseignes nationales et internationales, n'est apparue qu'après la libéralisation du secteur à la fin des années 1990.

Tableau N°11 : Répartition des entreprises dans le secteur tertiaire

	% initiatrices	% cibles	% des sociétés privées de plus de 10 salariés (2010) ³⁹
Commerce	38	37	37
Autres services	27	32	38
Tourisme	18	22	12,5
Services Financiers	14	8	2,5
Transport et TIC	3	1	10
Total	100	100	100

Figure N°4 : Répartition annuelle des F&A dans le secteur du commerce



D'après la figure 4, nous notons une accélération des F&A à partir de l'année 2001. En effet, plus de 67% des opérations recensées ont été réalisées après cette date. Ceci s'explique principalement par la libéralisation du secteur et la publication au début des années 2000 du règlement général de l'urbanisme prévoyant l'implantation des grandes

³⁹ Source : Institut National de la Statistique, www.ins.nat.tn (consulté en mars 2012).

surfaces.

L'évolution des F&A dans les secteurs du Textile-Habillement, et du Cuir-Chaussure d'un côté et celui du commerce met en exergue un phénomène important : les entreprises tunisiennes réagissent à la conjoncture et aux chocs extérieurs. Ce type de restructuration s'avère donc être un moyen non négligeable dans la stratégie des entreprises tunisiennes.

Conclusion

L'analyse présentée dans cet article permet de dégager plusieurs points saillants relatifs au phénomène des F&A en Tunisie. Il s'agit tout d'abord d'un phénomène relativement récent qui s'est accéléré en 1995 après la signature de l'accord d'association avec l'UE et l'adhésion à l'OMC. Il est de ce fait normal que l'on retrouve quelques similitudes avec ce qui s'est passé au début de l'apparition des F&A dans des pays ayant une expérience plus longue en la matière. Nous retrouvons ainsi une caractéristique fondamentale qui a trait au caractère presque exclusivement horizontal des opérations recensées. A partir du moment où la taille des entreprises tunisiennes reste très limitée, les opérations de type vertical ou congloméral sont très rares. Cette faiblesse de la taille peut également expliquer, au moins en partie, une autre caractéristique fondamentale des opérations étudiées : plus de 87% d'entre elles sont des fusions (dont 58% sont de type absorption) contre 13% d'acquisitions (dont 79% sont des privatisations). Ces chiffres sont à comparer avec ce qui se passe par exemple en France où les fusions sont relativement rares de nos jours. Les incitations fiscales peuvent également expliquer ces deux caractéristiques (Ati et Srairi, 2004). La majorité des entreprises parties à une opération de F&A (initiatrices et cibles) sont des SARL et les F&A sont réalisées essentiellement entre entreprises de même forme juridique. En termes de taille relative entre initiatrice et cible, les F&A en Tunisie ne dérogent pas au fait stylisé selon lequel les entreprises acquéreuses sont en général de taille plus importante que les cibles (Tichy, 2001). Ainsi, alors que les cibles sont conformes au tissu économique du pays et sont essentiellement des PME, les entreprises initiatrices sont en revanche en majorité de grande taille. La localisation géographique des entreprises initiatrices et cibles est quasiment identique et elle est fortement corrélée avec l'activité économique des régions. La région du Grand Tunis, première zone

économique du pays, concentre ainsi plus de la moitié des F&A, loin devant les autres régions. D'un point de vue sectoriel, les opérations de F&A sont plus fréquentes dans l'industrie. Le secteur textile est le secteur industriel le plus dynamique en termes de F&A devant l'industrie mécanique et électrique et l'industrie chimique. Ce secteur a connu une accélération des opérations de F&A à partir de l'année 2005 suite au démantèlement des accords multifibres. Dans le secteur tertiaire, les opérations de F&A connaissent une croissance significative et sont réalisées essentiellement dans la branche du commerce (23,4% du PIB tertiaire) et des autres services (22,7% du PIB tertiaire). Ceci est dû à la libéralisation du secteur dans les années 1990 et à la publication du règlement général de l'urbanisme prévoyant l'implantation des grandes surfaces dans les années 2000. Notons enfin que le phénomène des F&A tel qu'analysé dans cet article est presque exclusivement national. Ainsi, seulement 5% des entreprises initiatrices recensées sont étrangères. Le cadre réglementaire, exigeant un contrôle tunisien majoritaire de l'entité combinée, explique en partie ce constat. Toutefois, il s'avère que les entreprises tunisiennes réagissent à la conjoncture et aux chocs externes à travers, entre autres, des opérations de F&A. Ce premier travail préliminaire appelle d'autres travaux plus spécifiques relatifs aux motivations, aux enjeux ainsi qu'aux impacts de telles opérations.

Références bibliographiques

Andrade G-M, Mitchell M-L & Stafford E, (2001). «New evidence and perspectives on mergers», *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, pp. 103-120.

Ati A & Srairi S, (2004). «Théories et pratiques des opérations de fusion en Tunisie», *Revue Tunisienne d'économie*, pp. 63-93.

Bachta M-S & Ben Mimoun A, (2003). «Libéralisation des échanges, agriculture et environnement en Tunisie», *CIHEAM - Options Méditerranéennes*, Série A, N°52, pp. 123-134.

Bennasr A & Azouazi T, (2010). «Le commerce dans les politiques d'aménagement et de développement : le cas tunisien», in *Commerce et ville ou commerce sans la ville*, Presses Universitaires de Rennes, pp. 259-270.

- Ben Romdhane M, (2007).** «Commerce et stratégies de développement : le cas tunisien », *Centre Africain de Politique Commerciale*, N°53.
- Chudnovsky D & Lopez A, (2000).** «Industrial restructuring through mergers and acquisitions: the case of Argentina in the 1990's», *Transnational Corporations*, N°3, pp. 33-62.
- Driss S, (2007).** «L'attractivité des investissements directs étrangers industriels en Tunisie», *Région et Développement*, N°25, pp. 137-156.
- Ferchichi R, (2012).** «Etude évaluative des effets induits des opérations de fusions-acquisitions opérées en Tunisie». *Thèse de Doctorat en cotutelle internationale*, Université Paris 13 et Université de Sousse (Tunisie), 6 septembre.
- Galia S, (2008).** «Tunisie : La grande distribution capte uniquement 5% du commerce », *Tunisie Affaire*, 18 avril.
- Kamaly A, (2007).** «Trends and Determinants of Mergers and Acquisitions in Developing Countries in the 1990's», *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 8, pp. 16-30.
- Karray Z & Toumi S, (2007).** «Investissement direct étranger et attractivité. Appréciation et enjeux pour la Tunisie», *Revue d'Economie Régionale et Urbaine*, N°3, Octobre, pp. 479-501.
- Luedi T, (2008).** «China's track record in M&A». *The McKinsey Quarterly*, N°3, pp. 77-81.
- Maury F, (2008).** «Tunisie : le poids du public est encore important», *Jeune Afrique*, 4 mai, p. 90.
- Mody A & Negishi S, (2001).** «The Role of Cross-Border Mergers and Acquisitions in Asian Restructuring». In *Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Law* S, Claessens S, Djankov & Mody A, (eds). (WBI Development Studies, The World Bank, Washington DC).
- Murphy E, (1999).** Economic and political change in Tunisia : From Bourguiba to Ben Ali, *Ed. Macmillan Press*.
- Nayyar D, (2008).** «The Internationalization of Firms From India: Investment, Mergers and Acquisitions», *Oxford Development Studies*, Vol. 36, N°1, pp. 111-131.
- Stephen J & Moore W, (2006).** «Does increased merger activity cause investment?», *presentation at the 27th Annual Review Seminar Research Department, Central Bank of Barbados*, July 25-28, 10 pages.
- Tichy G, (2001).** «What Do We Know about Success and Failure of

Mergers? », *The Journal of Industry, Competition and Trade*, Vol. 1, N°4, pp. 347-394.

Toumi S, (2009). « Facteurs d'attractivité des investissements directs étrangers en Tunisie », *L'Actualité économique*, Vol. 85, N°2, pp. 209-237.

Wilmots A, (2003). «De Bourguiba à Ben Ali. L'étonnant parcours économique de la Tunisie» (1960-2000), *Ed. L'Harmattan*.

Zallio F, (1994). «Economic reforms in Morocco and Tunisia», *Internal Spectator*, Vol. 29, pp. 127-139.