



Investir en Méditerranée

MED-Alliance

in med
INVEST

ETUDE N° 2 / *Septembre 2008*



Med Funds : panorama du capital investissement dans la région MEDA



ANIMA Investment Network
Ensemble pour une Méditerranée compétitive

Med Funds:
Panorama du
capital investissement
dans la région MEDA

É t u d e N ° 2
S e p t e m b r e 2 0 0 8

ANIMA Investment Network
Raphaël Botiveau / Bénédicte de Saint-Laurent

Références

Cette étude a été préparée par l'équipe ANIMA dans le cadre du programme Invest in Med. ANIMA Investment Network est une plateforme multi-pays de développement économique de la Méditerranée, réunissant une quarantaine d'agences de promotion des investissements (API), de réseaux internationaux et d'acteurs du développement territorial en Méditerranée.

L'objectif d'ANIMA est de contribuer à construire un meilleur environnement des affaires et à accroître les flux d'investissement en Méditerranée. www.anima.coop

ISBN 2-915719-35-7 EAN 9782915719352

© ANIMA 2008. Tous droits réservés.

Auteurs

- Enquête préparée et réalisée par Raphaël Botiveau. Contributions d'Emmanuel Noutary et Bénédicte de Saint-Laurent (ANIMA).
- Étude rédigée par Raphaël Botiveau (tous les chapitres) et Bénédicte de Saint-Laurent (synthèse, révision).*
- Ce travail, dont une version courte a été présentée à l'Euromed Capital Forum de Tunis (24-25 avril 2008), participe d'une coopération sur le capital investissement en Méditerranée avec l'école Euromed Marseille École de Management (contributions de Bernard Paraque et Thomas Lagoarde).
- ANIMA remercie tous les gestionnaires de fonds qui ont participé à son enquête et se réjouit de poursuivre cette collaboration. Proparco et la BEI sont également remerciés pour leur assistance.
- La plupart des informations sur le capital investissement en Israël proviennent du *IVC 2007 Yearbook* (Israel Venture Capital Research Center).

* ANIMA et ses partenaires ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou imprécisions dans les données présentées. Tout commentaire ou complément peut être adressé à info@anima.coop Le questionnaire Med Funds est téléchargeable sur : http://www.animaweb.org/uploads/bases/document/AIN_MedFunds_Questionnaire_Fr_16-1-08.doc

Acronymes

- ECF: Euromed Capital Forum. Forum Euro-Méditerranéen du Capital Investissement, créé à l'initiative du Groupe Siparex, dont la première édition s'est tenue à Lyon (2005), et la seconde à Tunis (2008)
- EqR: Equity raised (capital levé par un fonds donné à ce jour)
- Euromed: pays du sud de l'Europe, du Maghreb et du Machreck
- Euro-MENA: MENA (dont MEDA) + Europe du Sud
- IDE: Investissement direct étranger
- IPO: Initial Public Offering (introduction en bourse)
- LBO: Leverage Buyout (acquisition d'une entreprise financée par l'endettement)
- MEDA: 10 Pays partenaires méditerranéens de l'UE (du Maroc à la Turquie), plus la Libye. La Turquie est ici incluse bien qu'étant désormais candidate à l'adhésion
- MENA: Middle East and North Africa = aire géographique généralement conçue comme recouvrant un Moyen-Orient élargi aux pays du Golfe
- MIPO: Observatoire méditerranéen des projets d'investissement
- R&D: Recherche & développement
- TgC: Targeted commitments (dotation visée par un fonds donné)
- UE: Union européenne (UE-27)
- TIC : Technologies de l'information et de la communication (ICT)
- TRI: Taux de rentabilité interne (Internal Rate of Return, IRR)

Table des matières

Synthèse	6
Une attractivité nouvelle pour la Méditerranée.....	6
Principales conclusions : la croissance accélérée du capital investissement.....	7
Faiblesses et attentes.....	9
Un décollage récent	12
L'observatoire Med Funds d'ANIMA : principaux résultats	12
2005 : un tournant pour le capital investissement dans la région MEDA	12
Attirer plus de capital investissement pour combler la demande	15
Géographie des fonds MEDA	17
Des acteurs inégalement répartis	17
Des disparités entre pays MEDA	17
L'hégémonie grandissante des fonds du Golfe dans la région MEDA	18
MEDA comme marché régional.....	20
Proparco, BEI, SFI, OPIC, FMO & Co.	20
Par-delà les marchés nationaux : vers un marché euro-méditerranéen du capital investissement?	21
Stratégie d'investissement des fonds MEDA.....	22
Stades d'investissement : plus de « surprises » que prévu	22
Une approche plus opportuniste que sectorielle.....	26
Sorties et retours sur investissement	28
MEDA, destination attractive pour le capital investissement	29
Une bonne réputation parmi les investisseurs	29
Avantages comparatifs de la région MEDA	33
Initiatives favorables au développement du capital investissement.....	34
Le capital investissement : mode de financement prometteur pour les PME MEDA ?.....	36
La problématique de l'accès au financement.....	36
Profil et importance des PME MEDA.....	36
Les obstacles au financement des PME	37
L'impact du capital investissement sur le développement des entreprises	38
Le programme Medibtikar et le financement des projets innovants.....	40
Perspectives et recommandations.....	41

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Principales recommandations d'ANIMA	41
Poursuivre les efforts vers une meilleure connaissance du capital investissement dans la région MEDA	41
Promouvoir un capital investissement de qualité et l'accès des PME au financement	41
Annexes	43
Annexe 1. Liste des fonds répertoriés par ANIMA	43
Annexe 2. Méthodologie et définitions	56
Méthodologie : pourquoi l'initiative Med Funds ?	56
Sélection des fonds, répartition géographique et collecte des données	57
Quel capital investissement?	58



Synthèse

Une attractivité nouvelle pour la Méditerranée

Souvent décrite par les économistes comme une zone négligée ou désertée par les investisseurs, la région MEDA est en fait déjà attractive pour beaucoup. Elle connaît en effet un fort renouveau à la fois en termes d'investissements directs étrangers (IDE)² et de capital investissement. Alors que l'industrie du capital investissement est traversée par des doutes profonds ailleurs dans le monde, elle est actuellement en pleine croissance dans la région MEDA!

Si les IDE sont de bons indicateurs de l'attractivité de la région pour les capitaux internationaux (marchés, ressources, rentabilité), le capital investissement atteste de son *pouvoir d'attraction pour l'entreprenariat et de sa rentabilité*. Ces deux indicateurs sont naturellement corrélés, mais alors que les IDE sont par définition *exogènes* (constat pour un opérateur étranger de *l'existence d'opportunités dans un pays donné*), le capital investissement est plus *endogène* (entrepreneurs et acteurs financiers convaincus du fait que des entreprises locales peuvent apporter une rentabilité élevée).

Souhaitant contribuer au renforcement du développement économique de la Méditerranée, qui est souvent entravé par le manque de financement pour les entreprises, le réseau ANIMA a décidé en 2007 de lancer une enquête approfondie sur le capital investissement dans la région.³

Le capital investissement de par le monde n'est pas seulement un moyen de procurer du capital aux entreprises. Il s'agit aussi d'un excellent levier d'amélioration de la gestion des entreprises, de développement de comptabilité et reporting transparents, ainsi que de transfert de savoir-faire.⁴

² Les projets d'IDE vers MEDA ont atteint près de 61 milliards d'euros en 2007, contre moins de 10 milliards d'euros en 2003 (source: ANIMA, *Investissement direct étranger vers MEDA en 2007 : La bascule*, ANIMA Investment Network, 2008).

³ ANIMA s'est appuyé sur des données publiques (travail d'intelligence économique) et sur un questionnaire envoyé aux 139 fonds non israéliens (41% de réponses). Des contacts personnels ont été noués avec la plupart des sociétés de gestion de fonds, permettant d'envisager la poursuite de ce travail. Questionnaire téléchargeable sur: http://www.animaweb.org/uploads/bases/document/AIN_MedFunds_Questionnaire_Fr_16-1-08.doc

⁴ Il existe ici un parallèle avec l'IDE comme levier de réforme des pays visés.

Principales conclusions : la croissance accélérée du capital investissement

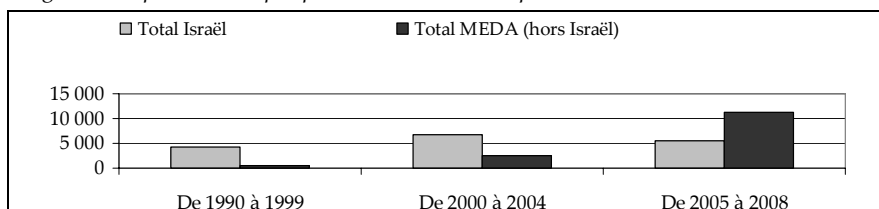
Les résultats de cette enquête sont frappants:

- Ce rapport montre que 139 fonds, la plupart très récents, sont en activité dans les pays arabes méditerranéens et en Turquie, contre une trentaine (hors d'Israël) identifiés il y a trois ans dans une étude ANIMA sur l'innovation⁵ ; si l'on inclut Israël (181 fonds aujourd'hui actifs dans ce seul pays), le total régional atteint le chiffre impressionnant de 320 fonds ;
- Le montant des capitaux engagés dans toute la région (Israël inclus) dépasse les attentes les plus optimistes : 40 milliards d'US\$ en dotations visées et 31 milliards d'US\$ en capitaux levés.

La structure régionale du capital investissement est en pleine mutation :

- Si la destination Israël représente toujours la moitié des fonds en jeu (55% des capitaux levés et 38% des dotations visées), la part des autres pays MEDA (au sein de la zone Euro-MENA) augmente rapidement (Figure 1);

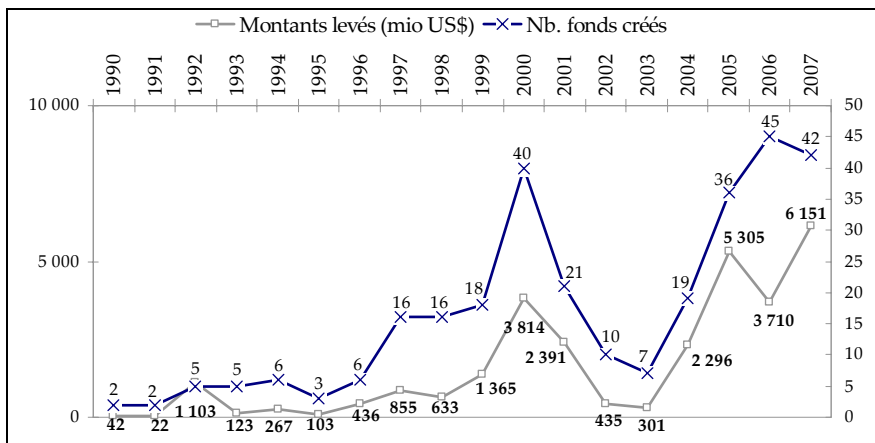
Figure 1. Capitaux levés par période (Mln US\$, enquête ANIMA)



- Après avoir connu un pic de croissance en 2000, principalement alimenté par les fonds technologiques israéliens, puis une décrue après l'explosion de la bulle Internet (Figure 2), le nombre de fonds créés et de capitaux levés dans la région MEDA est en rapide augmentation depuis 2003, et ce grâce aux fonds de *late stage*;
- Pour les trois dernières années écoulées (2005-2007), les capitaux levés par 141 nouveaux fonds (15,2 milliards d'US\$, Israël inclus) sont supérieurs aux stocks levés dans les quinze années précédentes (14,3 milliards d'US\$ entre 1990 et 2004).

⁵ Innovation, pôles technologiques et attraction de l'investissement. La Méditerranée intelligente, ANIMA, 2005.

Figure 2. Fonds créés et capitaux levés par année, 1990-2007 (Mln US\$, ANIMA)



La géographie des fonds MEDA change aussi rapidement* :

- La moitié des capitaux levés (Figure 3) le sont par des fonds locaux (MEDA, dont les 2/3 en Israël) ; les Etats-Unis/ Canada et le Golfe représentent chacun plus de 20%, l'Europe étant à elle à la traîne (3%) ;

Figure 3. Capitaux levés par région d'origine (mln US\$, enquête ANIMA)

Région d'origine	Capitaux levés en millions d'US\$	%
MEDA-11	15 723	51%
<i>dont Israël</i>	11 162	36%
USA/Canada	7 164	23%
Pays du Golfe	6 765	22%
Europe	914	3%
Région Euromed	392	1%
Autres pays	39	
Total	30 997	100%

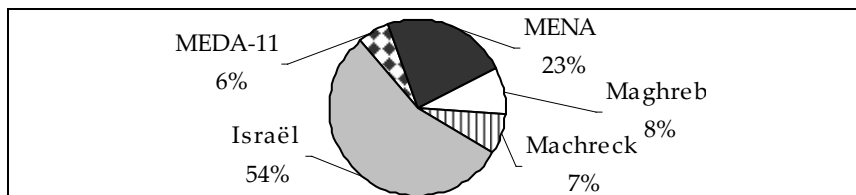
- Le principal bénéficiaire est Israël (16,7 milliards d'US\$ levés), suivi par la région Euro-MENA dans son ensemble (9,4 milliards d'US\$), le Maghreb (2,5 milliards d'US\$). La Turquie (1,2 milliards d'US\$) et le Machreck (1,1 milliards d'US\$) ferment la marche.

* Cf. Annexe 2. Méthodologie et définitions pour plus de précisions sur la méthode de répartition géographique des fonds.

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

- Les fonds de capital investissement sont présents dans tous les pays de la région, y compris en Syrie et en Libye (à l'exception notable de la Palestine).

Figure 4. Capitaux levés par région de destination (enquête ANIMA)



Faiblesses et attentes...

L'activité des fonds MEDA apparaît **relativement saine et pas particulièrement spéculative** :

- La moyenne des capitaux levés par fonds (105 millions d'US\$) augmente⁷ ;
- Le ticket moyen par investissement se situe entre 1,9 millions d'US\$ et 12,6 millions d'US\$ -des *chiffres relativement élevés* qui illustrent l'*equity gap* relatif existant dans les tranches basses (de 0,1 million à 2 millions d'US\$) situées en *early stage*;
- Le portefeuille moyen des fonds est de 5,9 entreprises, et *seuls 28% des fonds ont réalisé plus de 8 acquisitions* ;
- 35% des fonds sont *généralistes* (multi-secteurs). Viennent ensuite les TIC et l'innovation (31%) –en raison des fonds israéliens de capital risque (venture capital, VC), suivies par « autres industries » (16%), les biens de consommation (7%), les travaux publics (6%), l'énergie et les services (2% chacun)*;
- Ces investissements sont conduits sur le *moyen / long* terme: la durée de vie moyenne des fonds est de 8,9 ans, et la durée moyenne d'investissement par projet de 4,8 ans;
- Les fonds sont logiquement censés être *rentables* et le TRI moyen attendu est de 21,1%.

La situation n'est cependant pas parfaite :

- La tendance actuelle est aux *méga fonds*, destinés plus au financement de projets, à l'immobilier et au tourisme, qu'à celui des PME –une priorité pour la région;
- Le ticket moyen (7,4 millions d'US\$) est *élevé pour les PME locales*;
- En terme de stade d'investissement, il existe une *dichotomie claire entre Israël et les autres pays MEDA* : sur 31 milliards d'US\$ levés, 4,2 milliards sont potentiellement destinés à la R&D (100% en Israël), 5,1 milliards au capital

⁷ Et ce en dépit de l'exclusion d'un certain nombre de méga-fonds touristiques ou immobiliers, ainsi que d'autres types d'acteurs comme les fonds souverains.

⁸ Dans cette étude, ANIMA a utilisé une définition large et inclusive des secteurs (cf. Annexe 2: *Méthodologie et définitions*).

amorçage (seed capital, dont 91% en Israël), et 5,5 milliards au capital risque (dont 87% en Israël). A l'opposé, 11 milliards d'US\$ sont destinés au capital développement (growth capital, dont 37% en Israël et 63% dans le reste de MEDA), et 5 milliards aux LBO, principalement hors Israël (97%) ;

- Si elles ne sont pas rares, les sorties (7,1 par fonds sur toute la période 1990-2008 -principalement en Israël, mais seulement 2 par fonds pour les fonds créés à partir de 2000) sont parfois difficiles. Dans l'échantillon ANIMA, 42% des fonds privilégient une stratégie de sortie privée, 39% une stratégie publique (IPO) et 12% une option de vente (put option). En bref, il est encore trop tôt pour juger de la rentabilité des sorties en MEDA (hors Israël) car la majorité d'entre elles sont encore en suspens.

Le marché méditerranéen du capital investissement doit encore mûrir. Il a cependant déjà donné naissance à une nouvelle réalité dans laquelle de plus en plus d'acteurs adoptent désormais une approche régionale (cf. sections ultérieures de l'étude sur les fonds Euromed et du Golfe).

La poursuite du développement du capital investissement dépendra fortement du climat des affaires dans les pays concernés, des mesures de terrain qui seront prises pour encourager l'activité des PME et de l'intégration régionale. Les marchés et les opportunités sont déjà là. Si la spéculation (opération LBO géantes, investissements à court terme) est contenue, *le capital investissement peut être un instrument remarquable pour aider les entreprises à se transformer, développer leur efficacité, transférer des outils et méthodes, accompagner les start-ups, transformer le tissu industriel, créer de la richesse et des emplois –un must pour MEDA.*



Un décollage récent

L'observatoire Med Funds d'ANIMA : principaux résultats

Etant donnée la difficulté de la collecte d'informations sur un sujet relativement sensible (principalement parce que la plupart des sociétés de gestion de fonds sont réticentes à communiquer sur certains points, mais aussi parce que le monde du capital investissement accorde une part importante à l'informel et aux contacts personnels), les données introduites dans cette étude doivent être approchées avec prudence (cf. *Annexe 2 : Méthodologie et définitions*). Des erreurs d'appréciation ou d'interprétation sont possibles. Les analyses introduites par ANIMA, qui constituent le plus important effort entrepris à ce jour en vue de connaître les activités de capital investissement dans la région MEDA, tant au regard de la zone couverte que de la plage de temps considérée (de 1990 à 2008), mettent finalement en évidence une tendance lourde et actuelle.

Si on laisse Israël⁹ de côté, il n'y avait pour ainsi dire pas de capital investissement en MEDA jusqu'aux années 2000. Il existe bien sûr certaines exceptions, principalement au Maghreb, mais elles sont isolées. Moins d'une décennie plus tard, ANIMA a identifié 320 fonds. Ils opèrent actuellement ou sont en train d'être lancés, au sein de la région MEDA ou vers elle. On compte 139 fonds en dehors d'Israël, soit 46% du nombre total des fonds engagés depuis le Maroc jusqu'à la Turquie.

2005 : un tournant pour le capital investissement dans la région MEDA

Israël exclu, la figure 6 montre que 94 fonds MEDA ont été lancés depuis 2005 (sur 139, soit une hausse de 67% par rapport à la période précédente). Parmi les 45 fonds restants, 31 ont été créés entre 2000 et 2004, et 14 avant 2000.

⁹ En raison de sa situation spécifique (en particulier son intégration à l'économie américaine), qui a un impact profond sur les activités de capital investissement (particulièrement le capital risque) dans ce pays, Israël est considéré séparément dans certaines sections de cette étude. La plupart des données concernant ce pays viennent du *IVC 2007 Yearbook*, publié par l'Israel Venture Capital Research Center.

Figure 5. Fonds par région et pays d'accueil (enquête ANIMA)

Région hôte	Pays hôte	Fonds (nombre et %)		Capital levé (montant, Mln US\$, et %)	
Euro-MENA	Euromed	4	1%	463	1%
	MEDA-11	14	4%	1 781	6%
	MENA	44	14%	6 983	23%
	MENA + émergents ¹⁰	4	1%	190	1%
Total Euro-MENA		66	21%	9 417	30%
Maghreb	Algérie	1	0,3%	2	0,01%
	Alg./ Mar./ Tun.	16	5%	1 579	5%
	Libye	2	1%	52	0,2%
	Maroc	18	6%	846	3%
	Tunisie	9	3%	64	0,2%
Total Maghreb		46	14%	2 543	8%
Machreck	Egypte	10	3%	611	2%
	Jordanie	5	2%	432	1%
	Liban	2	1%	36	0,1%
	Syrie	1	0,3%		
Total Machreck		18	6%	1 079	3%
Autres MEDA	Israël	181	57%	16 740	54%
	Turquie	9	3%	1 218	4%
Total Autres MEDA		190	59%	17 958	58%
Total général		320	100%	30 997	100%

Concernant les capitaux levés (Figure 7), cette augmentation est tout aussi impressionnante : alors qu'environ 14 milliards d'US\$ ont été levés entre 1990 et 2004, ce chiffre atteint 16,8 milliards d'US\$ pour la période 2005-2008 (dont 11,2 milliards d'US\$ pour les pays MEDA hors Israël), soit une hausse de 54% durant les trois dernières années.

Pour la période 2005-2007, la CNUCED a comptabilisé 140 milliards d'US\$ de flux d'IDE entrants vers MEDA. A titre indicatif, les sommes levées par les fonds de capital investissement sur la même période (15,2 milliards d'US\$) représentent environ 11% de ce total.

¹⁰ Fonds dédiés aux pays émergents en général, manifestant un intérêt pour MEDA en particulier.

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Figure 6. Nombre et pourcentage des fonds créés par région, pays et date (hors Israël)

Région hôte	Pays hôtes	De 1990 à 1999	De 2000 à 2004	De 2005 à 2008	Total
Euro-MENA	Pays Euromed		1 1%	3 2%	4 3%
	MEDA-11	4 3%	2 1%	8 6%	14 10%
	MENA		4 3%	40 29%	44 32%
	MENA + émergents			4 3%	4 3%
Total Euro-MENA		4 3%	7 5%	55 40%	66 47%
Maghreb	Algérie	1 1%			1 1%
	Alg./ Mar./ Tun.	1 1%	8 6%	7 5%	16 12%
	Libye			2 1%	2 1%
	Maroc	1 1%	4 3%	13 9%	18 13%
	Tunisie	5 4%	1 1%	3 2%	9 6%
Total Maghreb		8 6%	13 9%	25 18%	46 33%
Machreck	Egypte	1 1%	4 3%	5 4%	10 7%
	Jordanie		2 1%	3 2%	5 4%
	Liban		1 1%	1 1%	2 1%
	Syrie			1 1%	1 1%
Total Machreck		1 1%	7 5%	10 7%	18 13%
Autres MEDA	Turquie	1 1%	4 3%	4 3%	9 6%
Total		14 10%	31 22%	94 68%	139 100%

Figure 7. Montants levés par date de lancement et région d'accueil (Mln US\$, ANIMA)

Région hôte	1990 à 2000	2000 à 2005	2005 à 2008	Total
Maghreb	67	598	1 878	2 543
Machreck	174	113	793	1 079
Autres MEDA	4 347	7 085	6 526	17 958
Euro-MENA	360	1 442	7 615	9 417
Total	4 948	9 237	16 811	30 997

Malgré les différences dans l'origine des capitaux (les souscriptions de fonds peuvent être locales ou off-shore), la comparaison entre IDE et capital investissement est un indicateur intéressant de l'impact de ce dernier sur le paysage régional de l'investissement en général. Si les montants mentionnés ne peuvent pas être automatiquement assimilés à des investissements réels dans la région (les capitaux levés par les fonds doivent ensuite être effectivement investis), ils représentent un apport potentiel de fonds pour les entreprises MEDA.

Attirer plus de capital investissement pour combler la demande

Il existe aujourd'hui un intérêt nouveau et réel pour la Méditerranée de la part des sociétés de gestion concernées. L'Emerging Markets Private Equity Association a décrit 2007 comme une *étape importante pour le Private Equity dans les marchés émergents*. Selon l'organisation, 204 fonds centrés sur ces marchés auraient levé près de 59 milliards d'US\$ en 2007, soit une augmentation de 78% par rapport aux 33 milliards d'US\$ collectés en 2006. Les fonds MENA représenteraient 5,03 milliards d'US\$ levés en 2007¹¹. Les régions sont différentes mais les chiffres d'EMPEA viennent corroborer ceux d'ANIMA (6,2 milliards d'US\$ en capitaux levés pour les fonds lancés en 2007, dont 4,3 milliards hors Israël).

Selon certains des acteurs impliqués dans la région, cette tendance n'est pas prête de changer. Pour Arif Naqvi, PDG d'Abraaj Capital (Dubai), une grande société régionale de gestion de fonds en capital investissement, lancée en 2002 et gérant environ 3 milliards d'US\$, l'industrie du capital investissement va devoir investir environ 50 milliards d'US\$ au Moyen-Orient dans les années à venir afin de couvrir de nouvelles opportunités d'affaires. Ces opportunités proviendraient des privatisations mais aussi, selon Naqvi, des investissements de l'ordre de 500 à 3 500 milliards d'US\$ que les pays de la région MENA vont devoir consentir pour satisfaire leurs besoins en infrastructures.¹²

Cette dernière tendance soulève des questions importantes sur ce qu'est le capital investissement et sur son utilisation. Dans la région, les fonds ne sont en effet pas seulement créés dans les domaines « traditionnels » du capital investissement (financement de l'entreprise). Ils s'intègrent aussi à la gestion des besoins publics et sociaux –concessions, licences etc.- normalement couverts par des instruments de financement différents. Comme le montre la figure 8, l'écart entre les dotations visées et les capitaux levés est important : il augmente depuis quelques années (presque 10 milliards d'US\$ pour 2005-2008, contre moins de 2 milliards d'US\$ entre 2000 et 2004). Cette donnée illustre bien la logique des *mégas fonds* inspirée par les pays du Golfe.

¹¹“Emerging Markets Private Equity Funds Raise US\$ 59 billion in 2007,” EMPEA, 29 février 2008. Pour EMPEA, les marchés émergents couvrent les zones suivantes: Emerging Asia, CEE/ Russia, Latin America & the Carribean, Sub-Saharan Africa, MENA et Pan-Emerging Markets. MENA inclut les pays du Golfe.

¹²“Mideast private equity firms to raise \$50 bn: Abraaj,” *Reuters*, 10 décembre 2007.

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Figure 8. Dotations visées (TgC) et capitaux levés (EqR), 2005-2008 (Mln US\$)

Pays hôtes	2005		2006		2007		2008		Fonds annoncés		Total	
	TgC	EqR	TgC	EqR	TgC	EqR	TgC	EqR	TgC	EqR	TgC	EqR
Alg./ Mar./ Tun	198	573	416	294	30	3	331	159			974	1 028
Egypte	300	116	121	266							421	382
Israël	1 823	1 798	1 527	1 217	2 000	1 815	785	725			6 135	5 555
Jordanie	300	328			200	66			45		545	394
Liban					20	16					20	16
Libye					175	52					175	52
Maroc	106	35	53	43	741	384	500	313	7		1 405	774
Syrie									100		100	
Tunisie			96	22	8	2					105	24
Turquie	30	30	50	17	775	925					855	971
Pays												
Euromed	75	75			410	284					485	358
MEDA-11	100	227			298	772	149	94	230		778	1 093
MENA	1 850	2 124	6 659	1 852	3 992	1 833	200		1 600	165	14 301	5 974
MENA + émergents			426							190	426	190
Total	4 781	5 305	9 347	3 710	8 650	6 151	1 964	1 290	1 982	355	26 724	16 811



Géographie des fonds MEDA

Des acteurs inégalement répartis

Des disparités entre pays MEDA

La figure 5, présentée plus haut, permet de classer les pays MEDA en fonction de l'état actuel de leurs activités de capital investissement :

- Israël est un cas particulier, étant donné le fait que les activités de capital investissement (surtout de capital risque) y ont débuté tôt (milieu des années 1990). Elles furent alors soutenues par un fort interventionnisme étatique, dans un contexte qui rend les comparaisons délicates (fuite des cerveaux en provenance de l'ex-URSS, intégration à l'économie du capital risque de la Silicon Valley –une majorité des fonds israéliens, bien que localement ancrés, sont financés par des capitaux américains etc.).
- Hors Israël, un premier groupe de pays a connu un développement important de l'industrie du capital investissement dans les années 2000. Le Maroc compte 18 fonds actifs gérant 846 millions d'US\$. Il est suivi par trois pays particulièrement dynamiques et/ ou pionniers en la matière : l'Egypte (10 fonds et 611 millions d'US\$ en capitaux levés), la Tunisie (9 fonds et 64 millions d'US\$ en capitaux levés), et la Turquie (9 fonds gérant environ 1,2 milliards d'US\$).
- Un second groupe se compose de pays où les activités de capital investissement demeurent limitées mais qui offrent des perspectives prometteuses d'expansion. La Jordanie a 5 fonds en activité gérant 432 millions d'US\$. Elle est suivie par le Liban qui, avec seulement 2 fonds actifs et environ 36 millions d'US\$ levés, voit sa dynamique de capital investissement croître rapidement.¹³
- Enfin, l'Algérie, la Libye, la Syrie et la Palestine accueillent peu ou pas d'activités de capital investissement à ce jour. Dans ces trois premiers pays, les privatisations en cours ou à venir semblent constituer l'horizon principal pour les investisseurs en capital. Le conflit en cours en Palestine entrave l'activité économique dans son ensemble.

¹³ Le Carlyle MENA Buyout fund, dirigé par Walid Musallam, est par exemple basé à Beyrouth depuis 2006, et un nombre grandissant de fonds opèrent dans le pays.

L'hégémonie grandissante des fonds du Golfe dans la région MEDA

Avec 15,8 milliards en capitaux levés par 205 fonds basés dans la région MEDA (dont 2/3 en Israël), cette dernière est un leader. Les Etats-Unis représentent sans surprise une part significative des investissements en capital investissement vers MEDA (21%), principalement expliquée par leur engagement en Israël.

Figure 9. Fonds par pays et région d'origine, 1990-2008 (enquête ANIMA)

Région d'origine	Pays d'origine	Fonds (nombre et %)		Capital levé (montant, Min US\$, & %)	
Euromed	Pays Euromed	6	2%	257	1%
	France	1	0,3%	60	0,2%
	Italie	1	0,3%	75	0,2%
Total Euromed		8	3%	392	1%
Europe	Belgique	1	0,3%	40	0,1%
	France	4	1%	374	1%
	Espagne	1	0,3%		
	UK	7	2%	501	2%
Total Europe		13	4%	914	3%
Pays du Golfe	Bahreïn	6	2%	1 178	4%
	Koweït	6	2%	1 535	5%
	Arabie Saoudite	8	3%	1 252	4%
	EAU	25	8%	2 800	9%
Total Pays du Golfe		45	14%	6 765	22%
MEDA-11	Algérie	1	0,3%	2	
	Egypte	17	5%	1 955	6%
	Israël	141	44%	11 162	36%
	Jordanie	4	1%	432	1%
	Liban	4	1%	58	0,2%
	Libye	1	0,3%	20	0,1%
	Maroc	21	7%	1 187	4%
	Tunisie	9	3%	84	0,3%
Turquie	7	2%	823	3%	
Total MEDA-11		205	64%	15 723	51%
Autres pays	Australie	2	1%	23	0,1%
	Afrique du Sud	1	0,3%	17	0,1%
USA/Canada	Canada	4	1%	538	2%
	USA	42	13%	6 626	21%
Total		320	100%	30 997	100%

La tendance la plus récente et la plus frappante demeure néanmoins l'investissement massif des fonds du Golfe dans la région MEDA. Alors que l'on ne compte « que » 45 fonds du Golfe investis dans la zone (14% du total

des fonds MEDA), ces derniers ont levé 6,8 milliards d'US\$ (22% du total des capitaux levés en MEDA), un montant cependant non exclusivement destiné à MEDA puisque ces fonds visent généralement l'aire MENA dans son ensemble.

Figure 10. Fonds du Golfe et montants levés (enquête ANIMA)

Sur 45 fonds	Pays d'origine	< \$50m	\$50 à 100m	\$100 à 500m	> \$500m	Fonds annoncés	Total
Pays du Golfe	Bahreïn	2%	4%	4%	2%	2%	13%
	Koweït		2%	7%	2%		13%
	Arabie Saoudite	2%		9%	2%	4%	18%
	EAU	11%	7%	22%	4%	11%	56%
Total		16%	13%	42%	11%	18%	100%

Comme le montre la figure 10 et en comparaison avec la figure 11, les fonds du Golfe sont généralement plus importants en taille que leurs homologues MEDA. Ces derniers sont beaucoup plus réduits et 69% d'entre eux ont levé moins de 100 millions d'US\$, dont 49% situés en dessous de 50 millions d'US\$. Les Émirats Arabes Unis, en particulier Dubaï, sont leaders à la fois en taille des fonds levés et en nombre de fonds créés, à travers des sociétés de gestion importantes comme Abraaj Capital (5 fonds), Al Mal Capital (3 fonds), Shuaa Partners (2 fonds), Injazat Capital (2 fonds), ou encore Millennium Private Equity (2 fonds). Dans le Top 10 des fonds MEDA/ MENA, allant de 500 millions d'US\$ à 2 milliards d'US\$ en capitaux levés, 6 sont issus de la région du Golfe.

Figure 11. MEDA-11 fonds par taille (enquête ANIMA)

Région d'origine	Pays d'origine	<\$50m	\$50 à 100m	\$100 à 500m	>\$500m	Fonds annoncés	Total
MEDA-11	Algérie	0.5%				3.9%	0.5%
	Egypte	2.9%	2.4%	2.4%	0.5%		8.3%
	Israël	30.2%	16.1%	17.6%	1.0%	68.8%	
	Jordanie	1.0%	0.5%	0.5%		2.0%	
	Liban	1.5%				0.5%	2.0%
	Libye	0.5%					0.5%
	Maroc	6.3%	1.0%	2.4%		0.5%	10.2%
	Tunisie	4.4%					4.4%
Turquie	2.0%	0.5%	1.0%			3.4%	
Total MEDA-11		49.3%	20.5%	23.9%	1.5%	4.9%	100%

Figure 12. *Quantité contre qualité?*

Il est délicat de se prononcer sur le fait de savoir si la taille d'un fonds est un indicateur de la « qualité » de ses investissements.¹⁴ Au Maghreb, la Tunisie et le Maroc possèdent une industrie du capital investissement structurée, qui s'appuie sur des équipes de gestion locales et expérimentées, à l'instar de Tuninvest Finance Group, Alternative Capital Partners, Accès Capital Atlantique, Capital Invest, Actif Invest ou Upline Investment. Elles gèrent des montants relativement réduits en comparaison avec d'autres zones.

Les fonds du Golfe investissent quant à eux souvent dans de grands projets, notamment dans les secteurs de l'immobilier et des infrastructures. Ceci n'exclut pas pour autant le développement de fonds plus petits et spécialisés comme le MENA SMEs fund (2006; 250 millions d'US\$), le MENA Telecom Fund (2007; 75 millions d'US\$), ou encore le MENA Transformation Fund (2007; 100 millions d'US\$).

MEDA comme marché régional

Un des principaux enseignements de cette étude est précisément le constat de la naissance d'un marché régional du capital investissement. Au Maghreb, cette régionalisation est illustrée par des exemples comme MarocInvest (société de gestion marocaine succursale de Tuninvest Finance Group).

D'autres exemples illustrent cette tendance qui implique acteur locaux et globaux : la joint venture entre Attijari Invest (Attijariwafa Bank) et Emerging Capital Partners (succursale de l'Américain EMP Africa) a donné naissance au Moroccan Infrastructure Fund (2007, 105 millions d'US\$), pour investir dans les infrastructures et d'autres secteurs comme les télécommunications.

Proparco, BEI, SFI, OPIC, FMO & Co.

Pour Amaury Mulliez de Proparco (Agence française de développement, AFD), « il demeure encore difficile de concevoir MEDA comme un marché intégré ». Il explique néanmoins que « le capital investissement contribue à la mise en place de relations entre acteurs de différents milieux et géographies : gestionnaires de fonds, entrepreneurs, managers et investisseurs des deux rives de la Méditerranée ». Proparco s'appuie ainsi sur des équipes locales pour gérer ses investissements dans une douzaine de fonds MEDA (investissements directs ou au travers du fonds de fonds Averoès Finance).

¹⁴ La "qualité" étant ici entendue comme répondant à des impératifs de responsabilité sociale, de développement durable (impact sur l'emploi et l'économie).

La Banque européenne d'investissement (BEI) s'est également lancée dans le capital investissement pour développer le secteur privé des pays ciblés par la Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat (FEMIP). L'équipe dirigée par Jean-Christophe Laloux au Luxembourg a pris des participations dans une vingtaine de fonds autour de la Méditerranée. Entre 1995 et 2004, la BEI a investi environ 450 millions d'US\$ dans divers projets régionaux de capital investissement, qui auraient permis de développer quelques 1 000 entreprises, de créer 25 000 emplois et de générer plus d'un milliard d'euros d'investissements nouveaux.¹⁵

Cette dynamique est aussi celle de l'Overseas Private Investment Corporation (OPIC), agence américaine qui investit dans des fonds méditerranéens et dont la Jordanie est l'un des principaux bénéficiaires. La Société financière internationale (SFI, une succursale de la Banque mondiale) ou la Netherlands Development Finance Company (FMO), sont aussi impliquées dans la région. La SFI a récemment décidé de rejoindre un partenariat stratégique entre la BEI, la Commission européenne et la Banque mondiale, pour trouver des synergies en Méditerranée, notamment dans le domaine du capital investissement.¹⁶

Par-delà les marchés nationaux : vers un marché euro-méditerranéen du capital investissement?

Aussi prometteuses soient-elles, il existe encore peu d'initiatives euro-méditerranéennes en matière de capital investissement. Parmi elles, on trouve le fonds marseillais Altermed, géré par Viveris Management et lancé en 2007 avec une dotation visée d'environ 110 millions d'US\$.

Basé en Italie et géré par Finlombarda, le fonds Euromed (2005) a déjà levé 75 millions d'US\$ dédiés à la région MEDA (pour des projets impliquant des entreprises italiennes). En Espagne, le fonds Mediterrània (2008), basé à Barcelone et géré par Riva y Garcia Gestion, vise les 150 millions d'US\$.

Enfin, d'autres fonds basés au Maghreb, comme le Maghreb Private Equity Fund II (2006, 180 millions d'US\$), peuvent aussi investir en Europe.

¹⁵ "Capital-investissement dans les pays partenaires méditerranéens", BEI, 2005.

¹⁶ "Four multilateral Institutions coordinate efforts in the Mediterranean," EIB Press release, 4 septembre 2007, <http://www.eib.org/about/press/2007/2007-083-four--multilateral-institutions-coordinate-efforts-in-the-mediterranean.htm>



Stratégie d'investissement des fonds MEDA

Stades d'investissement : plus de « surprises » que prévu

Les figures 13 et 14 fournissent une indication des stades auxquels les fonds opèrent. A chaque fois qu'un fonds destine une partie de son capital à l'un des stades d'investissement listés, il est compté comme une unité (ce qui explique que le total des fonds dépasse ici le chiffre référence de 320).

Figure 13. Fonds par stade d'investissement, pays et région (enquête ANIMA)

Région hôte	Pays hôtes	R&D	Amorçage	VC	Dévelop.	LBO
Euro-MENA	MENA		4	8	33	28
	Pays Euromed				3	1
	MEDA-11		1	2	7	5
	MENA + émergents				3	4
Total Euro-MENA			5	10	46	38
Maghreb	Algérie			1	1	
	Libye		1	1	2	1
	Maroc		3	7	14	9
	Tunisie		1	7	7	5
	Alg./ Mar./ Tun.			3	7	9
Total Maghreb			5	19	31	24
Machreck	Egypte		3	3	7	2
	Jordanie				3	1
	Liban			1	1	
Total Machreck			3	4	11	3
Autres MEDA	Israël	110	120	82	63	4
	Turquie		1	4	8	3
Total Autres MEDA		110	121	86	71	7
Fonds par stade/ Nbre total de fonds		110/320	134/320	119/320	159/320	72/320

Si Israël est généralement considéré comme le seul pays doté de fonds actifs aux stades initiaux de la vie d'une entreprise (R&D, amorçage, capital risque), la figure 13 montre qu'il s'agit là d'une vue simplifiée. De plus, s'il n'est pas surprenant que la plupart des fonds se concentrent sur le *late stage*, ce qui est la règle plutôt qu'une exception, la figure 14 montre une dynamique renforcée pour les fonds *early stage* depuis 2000. La figure 15 illustre les incursions encourageantes des fonds hors Israël en *early stage*.

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Figure 14. Fonds par stade d'investissement et date de lancement (enquête ANIMA)

Période	Date de lancet.	R&D	Amorç.	VC	Dévelop.	LBO
1990 à 1999	1990	1	1	1	1	1
	1991	1	1	1	1	
	1992	5	4	3	3	
	1993	4	4	2	1	
	1994	4	4	2	3	2
	1995	2	3	2	2	
	1996	6	6	1	1	
	1997	12	12	5	3	1
	1998	7	8	7	8	3
	1999	12	14	8	4	1
Total de 1990 à 1999		54	57	32	27	8
2000 à 2004	2000	24	28	21	18	3
	2001	12	12	11	8	3
	2002	2	4	2	5	
	2003	2	2	1	2	1
	2004	3	5	8	11	5
	Fonds annoncé		1	1	1	
Total de 2000 à 2004		43	52	44	45	12
2005 à 2008	2005	8	10	11	23	11
	2006	4	7	12	29	18
	2007	1	6	16	26	15
	2008		1	4	6	5
	Fonds annoncé		1		3	3
Total de 2005 à 2008		13	25	43	87	52
Total		110/320	134/320	119/320	159/320	72/320

Figure 15. Vers plus d'innovation et d'early stage dans la région MEDA

Un fonds comme l'AIG African Infrastructure Fund (2000, 407 millions d'US\$ en capitaux levés), géré par Emerging Capital Partners et financé entre autres par la SFI, la BEI, et la Banque africaine de développement, même s'il se concentre d'abord sur les infrastructures et l'industrie minière, peut aussi investir dans les TIC. Cet exemple illustre la stratégie sectorielle non exclusive de bien des fonds MEDA.

D'autres fonds hors Israël se destinent au capital risque et aux technologies. Ainsi, l'Injazat Technology Fund (Dubai, 2001, 50 millions d'US\$ en capitaux levés) se décrit comme le *premier fonds de capital risque, conforme à la Shari'a et dédié aux technologies, médias et télécommunications dans la région MENA*. Il est investi dans 8 entreprises dont Ejada et le Specialized Technical Services Group (Jordanie). Au Maghreb, le Maroc et la Tunisie possèdent plusieurs fonds dédiés aux TIC, notamment des fonds d'amorçage, alors que des fonds turcs comme iLab Ventures, Golden Horn Ventures ou Isgirisim investissent en *early stage*. En Egypte, EFG Hermes et IT Ventures gèrent aussi des fonds *early stage*.

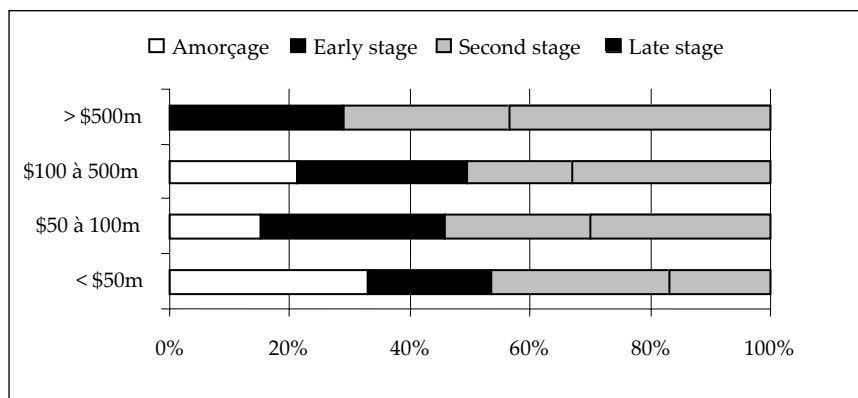
La figure 16 alloue les capitaux levés par les fonds aux différents stades auxquels ils sont actifs. Bien qu'insuffisants, les montants collectés en *early stage* ne sont pas non plus insignifiants.

Figure 16. Montants levés par région et stade d'investissement (Mln US\$, ANIMA)

Région hôte	Pays hôtes	R&D	Amorç.	VC	Dévelop.	LBO	Total
Euro-MENA	MENA		305	515	3 322	2 865	7 007
	Pays Euromed				234	30	264
	MEDA-11		25	80	376	279	760
	MENA + émergents				105	105	210
Total Euro-MENA			330	595	4 036	3 278	8 240
Maghreb	Algérie			1	1		2
	Libye		2	6	36	12	57
	Maroc		86	48	534	266	934
	Tunisie		1	12	46	7	66
	Alg./ Mar./ Tun.			18	627	733	1 379
Total Maghreb			90	85	1 244	1 018	2 437
Machreck	Egypte		9	9	453	54	525
	Jordanie				290	181	471
	Liban			4	14		18
Total Machreck			9	13	757	235	1 015
Autres MEDA	Israël	4 238	4 680	4 804	4 082	157	17 961
	Turquie		9	53	939	342	1 344
Total Autres MEDA		4 238	4 689	4 857	5 021	499	19 304
Total		4 238	5 119	5 551	11 059	5 030	30 997

La figure 17 lie stade d'investissement et taille des fonds (capital levé). Elle montre que plus un fonds est petit, plus il se concentre en *early stage*, et inversement. Ce constat n'est cependant pas totalement exclusif puisque les fonds supérieurs à 500 millions d'US\$ ne négligent pas totalement l'*early stage*, alors que les fonds au capital situé entre 100 et 500 millions d'US\$ sont relativement équilibrés en terme de stade d'investissement.

Figure 17. Taille des fonds et stade d'investissement (Mln US\$, enquête ANIMA)



La figure 18 lie stade d'investissement et ticket moyen. Elle confirme sans surprise que plus les fonds sont centrés sur le *late stage*, plus leur ticket moyen d'investissement par projet est important. Le ticket moyen global est de l'ordre de 7,4 millions d'US\$. On peut cependant noter qu'une grande majorité des fonds de *late stage* (43%) ont un ticket moyen d'investissement relativement réduit (inférieur à 5 millions d'US\$). En raison de l'impact de la longue histoire du capital risque en Israël, les petits fonds réalisent également plus d'acquisitions ou ont un portefeuille plus étoffé (figure 19). Plus récemment, les fonds les plus importants en taille ont un portefeuille plus réduit.

Figure 18. Ticket moyen par stade d'investissement (sur 152 fonds, enquête ANIMA)

Ticket moyen	Amorçage	Early stage	Second stage	Late stage	Total
<1 mln \$	13%	16%	17%	3%	12%
< 5 mln \$	79%	69%	65%	43%	64%
5 à 15 mln \$	8%	12%	9%	18%	12%
Env. 15-20 mln \$		4%		20%	7%
Env. 30 mln \$				10%	3%
> 50 mln \$			9%	8%	3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Figure 19. Taille des fonds et nombre d'acquisitions (sur 193 fonds enquête ANIMA)

Nb. de deals	Moins de 50 mln \$	50 à 100 mln \$	100 à 500 mln \$	> 500 mln \$	Total
< 3 deals	22%	21%	33%	56%	28%
3 à 7 deals	37%	54%	49%	11%	44%
8 à 12 deals	14%	15%	9%	11%	12%
> 12 deals	27%	10%	10%	22%	16%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Une approche plus opportuniste que sectorielle

La plupart des fonds sondés sont multi secteurs, concevant avant tout le marché en terme d'opportunités, sans pour autant se concentrer uniquement sur les secteurs très lucratifs que sont les travaux publics et l'énergie.

Figure 20. Capitaux levés par secteurs et pays d'accueil (Mln US\$, enquête ANIMA)

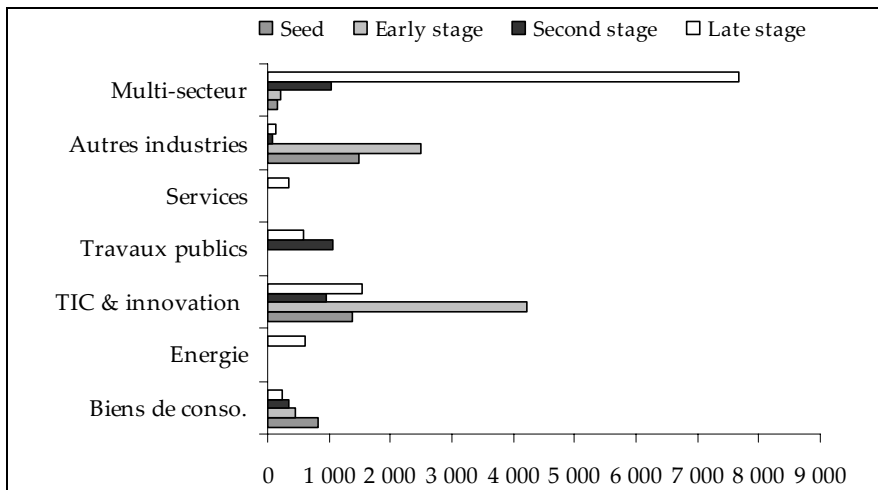
Région hôte Pays hôtes	Biens de conso.	Energie	TIC & Innovation	Multi- secteurs	Autres Industries	Travaux Publics	Services	Inconnu	Total
Euro-MENA									
Pays Euromed				239				224	463
MEDA-11			144	1 428				209	1 781
MENA		600	226	3 380		1 161	150	1 465	6 983
MENA + émergents						190			190
Total Euro-MENA		600	370	5 048		1 351	150	1 898	9 417
Maghreb									
Algérie				2					2
Algérie/ Maroc/ Tunisie				1 378	23		178		1 579
Libye				52					52
Maroc	101		10	299		251	185		846
Tunisie				46			18		64
Total Maghreb	101		10	1 776	23	251	381		2 543
Machreck									
Egypte	138		21	375		77			611
Jordanie				427		0		5	432
Liban				16		20			36
Total Machreck	138		21	819		97		5	1 079
Autres MEDA									
Israël	1 686	10	7 944	1 394	4 276		35	1 395	16 740
Turquie			31	1 187					1 218
Total Autres MEDA	1 686	10	7 975	2 581	4 276		35	1 395	17 958
Total	1 926	610	8 376	10 224	4 299	1 699	566	3 297	30 997

Les secteurs dans lesquels les fonds investissent peuvent souvent être déduits du stade d'investissement qu'ils choisissent. L'*early stage* se destine ainsi souvent aux TIC. La figure 21 donne quelques exemples de fonds sectoriels. La figure 22 confirme que les fonds TIC sont *early stage*, alors que les fonds généralistes sont plutôt *late stage*.

Figure 21. Quelques fonds sectoriels

- Agro-alimentaire (biens de consommation): Agram Invest (Maroc, 2006, 26 millions d'US\$ levés), OLEA Capital (Maroc, 2008, 75 millions d'US\$ levés), Horus Food et Agri Business (Egypte, 2006, 46 millions d'US\$ levés);
- Opérateurs télécoms & Internet (TIC & Innovation): Technology Development Fund (Egypte, 2004, 9 millions d'US\$ levés), Mena Telecom Fund (MENA, 2007, 76 millions d'US\$ levés);
- IT, Hi Tech (TIC & Innovation): Sindibad (Maroc, 2002, 4 millions d'US\$ levés), Upline Technologies (Maroc, 2000, 7 millions d'US\$ levés), Ascent Medical Technology Fund II (MENA, 2007, 100 millions d'US\$ levés).

Figure 22. Capitaux levés par secteur et stade d'investissement (sur 268 fonds, Mln US\$)



Sorties et retours sur investissement

La majorité des fonds en activité dans la zone MEDA ont été créés après 2000. En d'autres termes et lorsque l'on sait que leur durée de vie moyenne est de 9 ans (5 ans en moyenne par projet d'investissement), il est encore trop tôt pour juger de leur succès ou de leur échec en termes de retour. Les TRI ciblés et annoncés par les gestionnaires fournissent cependant une bonne indication du niveau élevé de leurs attentes dans la région. Avec 72% des fonds visant un TRI supérieur à 20%, il est évident que les opportunités offertes par MEDA sont perçues comme ayant un fort potentiel de rentabilité. La moyenne des TRI attendus par les fonds sondés par ANIMA est de 21,1%.

Figure 23. TRI attendu et stratégie de sortie*

Sur 68 fonds (hors Israël)	<15%	15- 20%	20- 25%	25- 30%	>30%	Total
Tous exits	15%	1%	12%	10%	1%	40%
IPO		1%	1%			3%
IPO/ exit privé		3%	6%	15%	1%	25%
IPO/option de revente			4%	3%		7%
Exit privé / option de revente				1%		1%
Option de revente (put)		1%		1%		3%
Stratégie non définie		6%	7%	1%	6%	21%
Total	15%	13%	31%	32%	9%	100%

*Considéré comme une donnée confidentielle, le TRI n'est pas publié par la majorité des gestionnaires

Concernant les sorties réalisées, seuls 17 fonds (principalement au Maghreb), ont communiqué les informations les concernant dans l'enquête ANIMA (Figure 24). Il en ressort que le TRI qu'ils génèrent (après liquidation ou annuellement) semble confirmer leurs attentes. Cette tendance devra être attestée par des observations futures –certains fonds pouvant naturellement avoir intérêt à ne rendre public que leurs bons résultats. On peut en effet penser, au vu de la situation dans certains des pays concernés, que nombre de fonds seront mis en difficulté par le manque d'opportunités de sorties (spécialement via les marchés boursiers).

Figure 24. Stratégie d'exit et TRI

Sur 17 fonds	<15%	15 -20%	20-25%	25-30%	>30%	Total
Tous exits	2	3	1	1	3	10
IPO/ exit privé					2	2
IPO/option de revente	1	2	1			4
Option de revente (put)			1			1
Total	3	5	3	1	5	17

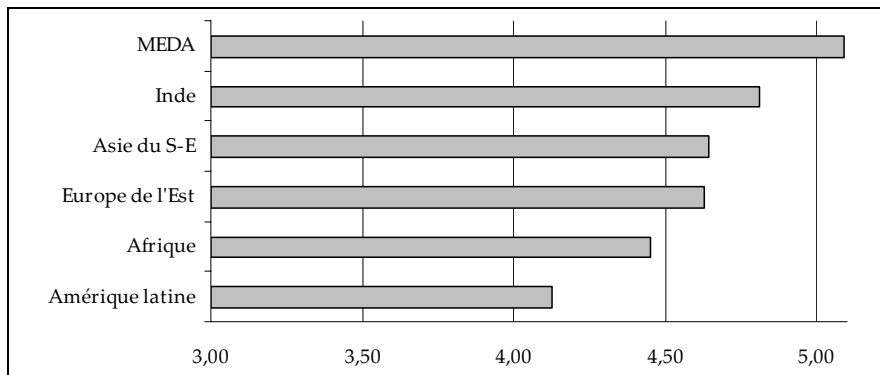


MEDA, destination attractive pour le capital investissement

Une bonne réputation parmi les investisseurs

Le questionnaire soumis par ANIMA aux gestionnaires de fonds concernait aussi l'attractivité de la région MEDA.¹⁷ L'attractivité est un aspect important de la capacité d'un pays ou d'une région à capter des investissements étrangers. Elle est calculée à partir d'agrégats statistiques micro et macro économiques, et d'enquêtes d'opinions. Ces dernières reposent sur des critères subjectifs –perçus, qui ne reflètent pas nécessairement une réalité économique, sociale, politique ou légale, ainsi que sur des expériences concrètes (environnement des affaires tel que vécu par les investisseurs). L'attractivité est donc susceptible d'être améliorée par des initiatives sur l'image (communication), ainsi que par des mesures concrètes (ajustements légaux, incitations des intermédiaires de l'investissement etc.).

Figure 25. Attractivité de la région MEDA comparée à d'autres marchés émergents (enquête ANIMA)



¹⁷ Ce chapitre repose sur les données collectées dans le questionnaire Med Funds (24 des 57 répondants ont complété la partie sur les perceptions), et sur 38 questionnaires rassemblés par Thomas Lagoarde (Euromed Marseille Ecole de Management) dans le cadre de son travail sur le capital investissement dans la région MENA.

La figure 25 doit être lue dans la perspective des gestionnaires de fonds sondés qui sont, pour la plupart, déjà actifs dans la région. Elle confirme le fait que les acteurs régionaux du capital investissement sont confiants, plaçant MEDA en tête (indice supérieur à 5) sur une échelle de 1 (« peu attractif ») à 7 (« très attractif »).

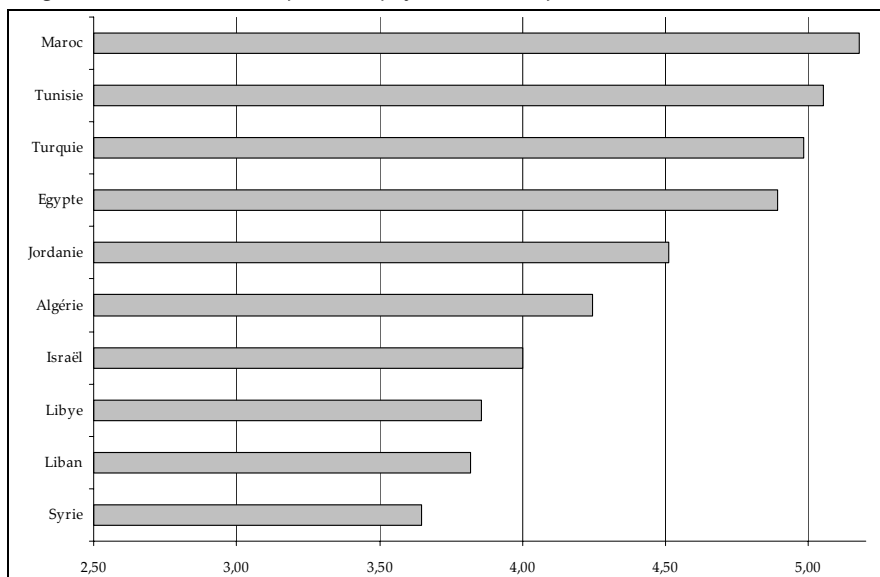
Mais ce classement reflète aussi la tension existante entre perception et expérience, entre les investisseurs potentiels et leurs homologues ayant déjà franchi le pas. En terme globaux, d'autres marchés émergents jouissent souvent d'une meilleure réputation que la région MEDA, comme l'indique l'enquête d'opinion 2008 publiée par EMPEA. Celle-ci révèle que moins de 15% des « limited partners » approchés par l'association de par le monde considèrent le Moyen-Orient comme une destination attractive en termes d'opportunités d'affaires (derrière l'Afrique, l'Amérique latine ou l'Europe de l'Est).¹⁸ En opposition avec cette tendance et selon le consultant Deloitte, l'indice de confiance du Private Equity pour l'Europe centrale serait pourtant passé de 146 à 104 points entre avril et octobre 2007 (suivant ainsi la tendance des marchés internationaux).¹⁹ Par ailleurs, les fonds levés pour la région MENA en 2007 (5 milliards d'US\$) sont, toujours selon EMPEA, supérieurs à ceux levés à destination de l'Afrique (2,3 milliards d'US\$) et de l'Amérique latine. (4,4 milliards d'US\$), marque s'il en est de l'attractivité réelle de la zone.²⁰

¹⁸ EMPEA, 2008 LP Survey. *Limited Partner Interest in Emerging Markets Private Equity*, mai 2008.

¹⁹ Deloitte, *Central European Private Equity Confidence Survey*, Janvier 2008.

²⁰ "Emerging Markets Private Equity Funds Raise US\$ 59 billion in 2007," EMPEA, 29 février 2008.

Figure 26. Attractivité comparée des pays MEDA (enquête ANIMA)



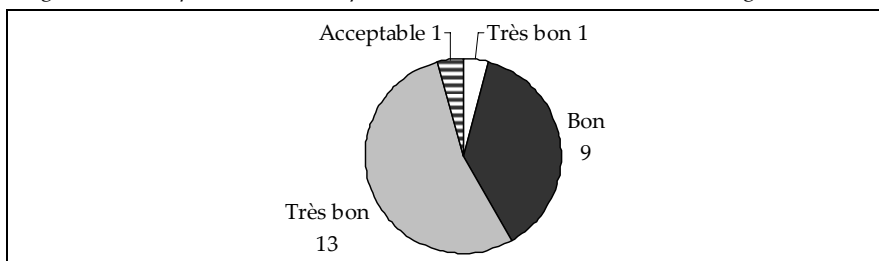
L'attractivité comparée des pays MEDA, mesurée selon la même échelle de 1 (« peu attractif ») à 7 (« très attractif »), recoupe la géographie des fonds analysée plus haut. Un groupe de tête regroupe des pays où la profession du capital investissement est aujourd'hui bien ancrée (Maroc, Tunisie, Turquie, Egypte). Leur image et le climat des affaires qui y prévaut sont plutôt bons. L'Egypte a par exemple été qualifiée de « top reformer » 2006/07 par la Banque mondiale, pour les réformes « profondes » mises en œuvre notamment à destination des entrepreneurs (diminution du capital minimum pour lancer une start-up, simplification des démarches administratives –guichets uniques).²¹ Au Maroc, les exigences des investisseurs semblent s'être accrues alors que l'attractivité du pays croissait (46% des investisseurs sondés en 2006 considéraient que l'attractivité du Maroc s'était renforcée durant cette année, et seuls 2% qu'elle s'était détériorée).²² En Turquie, le développement du capital investissement est à mettre en relation avec l'amélioration du climat des affaires (Doing Business 2008) et les efforts entrepris par les organisations

²¹ Classement *Doing Business 2008*, Banque mondiale, 2008.

²² Ernst Young, *Baromètre attractivité Maroc 2006*, décembre 2006.

intermédiaires de l'investissement.²³ Aspect étonnant des réponses enregistrées par ANIMA : la position d'Israël, relativement mal classé. Le pays est pourtant souvent bien classé en terme d'attractivité, comme par exemple dans l'édition 2008 du World Competitiveness Yearbook publié par l'IMD Lausanne, qui le place en 22^e position sur 55, devant des pays comme le Royaume-Uni, le Japon ou la France (la Jordanie se classe 34^e et la Turquie 48^e).²⁴ Ce point s'explique sans doute par le fait que la plupart des acteurs sondés par ANIMA ne sont pas investis sur ce marché. A noter la relativement bonne position de l'Algérie où le capital investissement reste cependant peu développé, et celle de la Jordanie ou du Liban qui voient l'activité croître rapidement.

Figure 27. Perception du ratio risque / retour sur investissement dans la région MEDA



L'attractivité importante attribuée à la région MEDA et aux pays qui la composent, compte tenu notamment de la jeunesse de l'activité de capital investissement dans la zone, est à mettre au crédit des retours sur investissement importants qui y sont attendus. 22 investisseurs sondés sur 24 ont ainsi jugé le ratio risque / retour sur investissement « très bon » ou « bon ». Comme noté plus haut, le TRI attendu moyen est de 21,1%. Ce chiffre est à relier à l'enquête d'EMPEA déjà évoquée, qui place le Moyen-Orient juste derrière l'Afrique en terme de retours attendus par les investisseurs, et dans la moyenne des marchés émergents (supérieure à 20%), elle-même bien supérieure à celle de marchés comme les Etats-Unis (TRI attendus proches de 15%). Les primes de risques pour les marchés émergents ont d'ailleurs baissé

²³ Deloitte Corporate Finance, *Private Equity in Turkey*, Juin 2007.

²⁴ Ce classement, publié depuis 1989, analyse la capacité des pays à créer et maintenir un environnement favorable à la compétitivité des entreprises. Il se fonde sur 331 critères (deux tiers de données statistiques et un tiers d'enquête d'opinion).

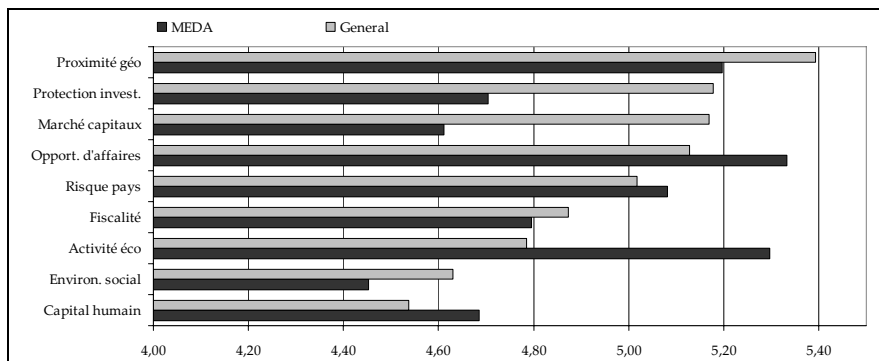
de manière significatives ces trois dernières années, en particulier au Moyen-Orient (de 9% en 2006 à 6,5% en 2008).²⁵

En d'autres termes et comme cela est mis en évidence par des études sur les Investissements directs étrangers en général²⁶, les pays du sud de la Méditerranée tendent à devenir des « relais de croissance » pour l'espace euro-méditerranéen dans son ensemble alors que la rive Nord, comme toutes les économies développées, connaît un ralentissement relatif.²⁷

Avantages comparatifs de la région MEDA

Dans la figure suivante, les gestionnaires de fonds consultés devaient classer 9 critères d'attractivité, pris en compte dans leur décision d'investir sur un marché donné, par ordre d'importance. Ils devaient ensuite juger la situation de la région MEDA pour chacun d'entre eux (1 = « peu attractive » ; 7 = « très attractive »).

Figure 28. Avantages comparatifs de MEDA (enquête ANIMA)*



*basé sur les réponses de 42 gestionnaires de fonds

Les critères retenus recoupent certains des critères de compétitivité pris en compte par le Global Competitiveness Report²⁸ (institutions, infrastructures,

²⁵ EMPEA, 2008 LP Survey. Limited Partner Interest in Emerging Markets Private Equity, mai 2008.

²⁶ ANIMA, Rapport MIPO 2008, Investissement direct étranger vers MEDA en 2007 : la bascule, mai 2008.

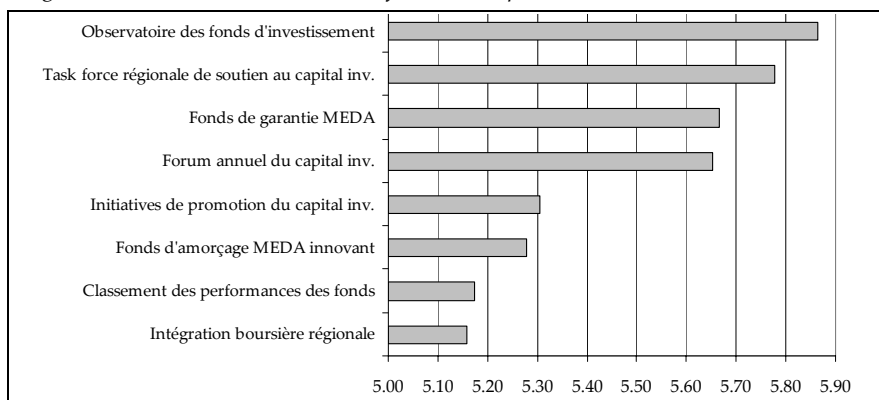
²⁷ Ernst & Young, Les nouvelles frontières de l'Europe. Une étude Ernst & Young sur l'attractivité du bassin euro-méditerranéen, juin 2008.

²⁸ The Global Competitiveness Report 2007-2008, World Economic Forum, 2008.

macroéconomie, éducation, marchés du travail et des capitaux), ceux de l'IMD ou les critères d'attractivité et d'implantation des différents baromètres d'opinion des investisseurs, publiés par Ernst & Young (environnement social, légal, politique). La principale force de la région MEDA reste sa proximité géographique avec l'Europe, un aspect qui plaide en faveur de stratégies Euromed pour les fonds d'investissements. Son dynamisme économique est bien noté (activité économique), de même que la perception des opportunités d'affaires et des compétences (capital humain) qu'elle offre est bonne. Ses principales faiblesses, telles que perçues par les investisseurs sondés, résident dans son environnement social, dans l'insuffisance du développement de ses marchés des capitaux et dans le degré de protection des investisseurs qui lui est attribué. Sur ce dernier point, ANIMA a récemment proposé la mise en place d'un outil d'arbitrage pour régler les litiges commerciaux en Méditerranée (projet ArbiMed).²⁹

Initiatives favorables au développement du capital investissement

Figure 29. Pertinence d'initiatives en faveur du capital investissement (ANIMA)



Il a enfin été demandé aux gestionnaires de fonds d'évaluer une série de mesures et initiatives pouvant être mises en œuvre pour promouvoir et améliorer le capital investissement dans la région MEDA (1 = inutile ; 7 = excellent).

²⁹ « 25 projets pour les pays de la Méditerranée », *Enjeux Méditerranée*, hors série, ANIMA, Diplomatie, juillet 2008.

Les deux mesures phares qui arrivent en tête concernent le manque d'informations sur les activités de capital investissement dans la région et le manque de compétences des entrepreneurs et investisseurs. Ces deux préoccupations des investisseurs ont été constatées par EMPEA dans l'enquête déjà citée sur les marchés émergents du private equity (66% des sondés soulignaient le fait que les « General Partners » potentiels expérimentés sont trop peu nombreux ; et 42% qu'ils ne disposent pas d'assez d'informations pour investir). A noter, toutes les initiatives suggérées par ANIMA ont reçu un accueil favorable (supérieur à 5 sur une échelle de 7). Voir section suivante sur le projet RIFF.



Le capital investissement : mode de financement prometteur pour les PME MEDA ?

La problématique de l'accès au financement

Profil et importance des PME MEDA

Dans les économies de la région MEDA, les petites (entre 0 et 9 employés) et moyennes (entre 10 et 24 employés) entreprises dominent largement. A la fin des années 1990, les entreprises de moins de 10 employés représentaient environ 95% des entreprises égyptiennes, un chiffre qui était de 93% en Jordanie et de 88% au Liban. Elles employaient 73% de la main-d'œuvre industrielle du Liban et 60% de celles de la Jordanie et du Maroc.³⁰ Ces chiffres sont assez proches de ceux rencontrés ailleurs, par exemple dans les pays de l'OCDE.

Nombre de ces PME sont familiales et se transmettent d'une génération à l'autre. Ces entreprises jouent donc un rôle socio-économique de premier plan (lien social, création d'emploi, croissance) et le renforcement du dynamisme économique des pays MEDA passe nécessairement par elles, en particulier dans le contexte d'une décroissance du rôle du service public dans la distribution des emplois et revenus. Néanmoins, dans bien des cas, les PME de la région font face à des difficultés d'adaptation et de renouvellement de leurs systèmes de production et d'organisation. Cet aspect est d'autant plus criant dans le contexte d'une extraversion économique croissante qui harmonise les pratiques et les normes : faible capitalisation, sous investissement, équipements vieillissants, capacités à générer des innovations, à internationaliser débouchés et partenariats, transparence dans la gestion, pratiques informelles. Les PME sont également moins protégées que les grandes entreprises (bureaucratie, aides publiques, droits de propriété intellectuelle). Toutes ne connaissent

³⁰ Giorgio Di Pietro, Sergio Gómez y Paloma (IPTS), Simone Ghazi (Université du Liban), « Compétitivité des PME dans les pays partenaires de la zone euro-méditerranéenne », *The IPTS Reports*, N°25, juin 1998.

finalement pas le succès de certaines de leurs homologues comme Poulina (Tunisie).³¹

Figure 30. Le développement des PME au coeur du programme InMed

Le programme Invest in Med de la Commission européenne a été lancé en avril 2008 pour une durée de trois ans. Disposant d'un budget de 12 millions d'euros, il est coordonné par ANIMA, auxquels sont associés BUSINESSMED, EUROCHAMBRES, ASCAME, l'ONUDI, GTZ et l'EPA Euroméditerranée. Le projet bénéficie à 9 pays partenaires méditerranéens de l'UE et il mènera 200 opérations d'ici à 2011, dont des opérations de mise en relation (BtoB meetings). Le financement des PME constitue un des axes principaux d'InMed, notamment à travers par exemple l'identification de « niches sectorielles » pour lesquelles les pays MEDA bénéficient d'avantages comparatifs importants (à titre indicatif : l'efficacité énergétique, les textile intelligents, la sous-traitance aéronautique).

Les obstacles au financement des PME

Si elles représentent toujours la majorité des entreprises MEDA, que ce soit en effectifs ou en terme de main d'œuvre employée, il n'en demeure pas moins que les PME n'ont généralement pas accès au financement des banques (dette) ou à celui d'autres institutions financières. L'obtention de prêts est conditionnée à la présentation de garanties par l'entreprise demandeuse, ce qui réduit considérablement ses chances. Sur ce point, ANIMA a récemment présenté le projet « Med-Garantie » qui vise à mettre en place un fonds méditerranéen de garantie pour l'investissement et l'exportation.³²

D'autres moyens utilisés par les PME pour se financer posent problème et/ou se heurtent à des obstacles comparables : affacturage, leasing, crédit commercial etc. En moyenne, seuls 13% des nouveaux investissements dans la région MENA sont financés par le secteur bancaire, un chiffre qui atteint 18% dans le reste du monde et entre 60 et 70% dans les pays de l'OCDE. Les entreprises de la région MENA doivent donc financer elle-même 73% de leurs investissements, un point qui limite considérablement leur développement.³³ Cette donnée met en lumière un frein évident pour les PME de la région qui ne

³¹ Hèla Yousfi, Ewa Filipiak, Hervé Bougault, *Poulina, un management tunisien*, AFD, 2005.

³² "25 projets pour les pays de la Méditerranée", *Enjeux Méditerranée*, hors série, ANIMA, Diplomatie, juillet 2008.

³³ Sahar Nasr, *Access to Finance and Economic Growth in Egypt*, World Bank, Middle East and North African Region, 2008.

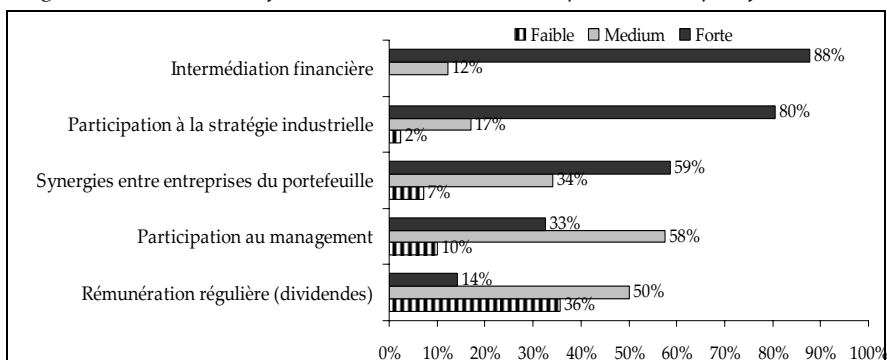
peuvent espérer accroître leur activité en reposant uniquement sur des fonds de type familial ou mécénal.

Au final, la problématique du financement pour les PME MEDA relève donc plutôt de leur difficulté à y accéder que d'un manque de capitaux disponibles. C'est dans ce contexte que la montée en puissance du capital investissement est susceptible d'offrir une alternative intéressante de financement.

L'impact du capital investissement sur le développement des entreprises

Le capital investissement s'appuie sur une estimation rigoureuse des risques et opportunités d'investir (due diligence), mais il a aussi une dimension plus personnelle (contact entre entrepreneurs et investisseurs, confiance etc.) que d'autres types de financement comme le crédit bancaire. Dans sa dimension vertueuse (qui exclut les opérations totalement spéculatives), il constitue un partage des risques entre entrepreneurs et investisseurs. Les apports de ces derniers ne se limitent d'ailleurs pas au capital.

Figure 31. Relation entre fonds d'investissement et entreprises de leur portefeuille*



*basé sur les réponses de 42 gestionnaires de fonds

La figure 31 montre bien que si l'apport en capital (intermédiation financière) représente le premier engagement des fonds auprès des entreprises dans lesquelles ils investissent, leur implication dans la vie de l'entreprise est forte. Cette alliance entre injection de capital et apport de compétences stratégiques ou manageriales peut revêtir un aspect décisif, que l'entreprise concernée soit en phase de lancement, de transmission (important dans les pays MEDA), ou de développement. Elle peut notamment être aidée dans la rationalisation de

ses activités (synergie entre différentes activités de l'investisseur), dans son internationalisation (par exemple dans le cas de fonds d'investissement régionaux ou euromed qui ont une approche géographique élargie). L'internationalisation est un facteur clé de succès dans une région où les marchés nationaux vont de 6 millions (Jordanie) à 70 millions de consommateurs (Egypte). Mais si la relation investisseur-entrepreneur peut prendre la forme d'un partenariat actif et profitable aux deux parties, il peut aussi s'agir d'une dépossession des fondateurs de l'entreprise au profit d'une vision à court terme, comme cela est souvent critiqué (opérations de LBO qui imposent une pression considérable sur l'entreprise rachetée, sans autre perspective de développement que le remboursement de la dette sur laquelle elles reposent).

Figure 32. Quel impact socio-économique pour le capital investissement?

Selon une enquête de l'Association française des investisseurs en capital (AFIC) et Ernst & Young, les fonds d'investissement français créeraient désormais plus d'emplois que les entreprises du CAC 40.³⁴ L'AFIC ajoute que les entreprises financées par le capital investissement ont vu leurs effectifs augmenter de 6,6% entre 2005 et 2006, alors que leur résultat connaissait une hausse de 11,1%.³⁵

Présenté lors du Forum économique mondial de janvier 2008, un rapport analyse l'impact potentiel des investissements en PE.³⁶ Il se concentre sur 21 397 transactions de buyout (1970-2007), menées aux États-Unis, en Europe, ainsi qu'en Inde et en Chine. Le rapport indique que les entreprises investies par des fonds d'investissement ont généralement vu leurs dépenses de R&D augmenter dans la période post-buyout. Sur la question controversée de l'emploi, il est plus prudent et conclut que « (...) aucun élément ne vient confirmer les arguments apocalyptiques sur une vaste destruction d'emplois, ou bien ceux selon lesquels les fonds de private equity seraient de gros créateurs d'emplois nationaux. »³⁷

³⁴ "Les fonds créent plus d'emplois que le CAC", *Le Figaro*, 19 novembre 2006.

³⁵ AFIC, Ernst & Young, *La Croissance des entreprises accompagnées par le Capital Investissement en France*, 2007.

³⁶ World Economic Forum, *Globalization of Alternative Investments, Working Papers Volume 1*, "The Global Economic Impact of Private Equity Report 2008", Janvier 2008.

³⁷ *Ibid.*, page 17.

Le programme Medibtikar et le financement des projets innovants

La création et le développement de PME innovantes sont cruciaux pour assurer la croissance de l'activité économique d'un pays. Pourtant, si elles offrent le plus grand potentiel de développement et de rentabilité, les start ups innovantes présentent aussi le risque le plus important pour les investisseurs. Le programme Medibtikar, lancé par la Commission européenne en 2006 et basé au Caire, a pour objectif de contribuer au développement de l'innovation dans les pays MEDA. ANIMA coordonne son volet financement, destiné à promouvoir les actions susceptibles d'améliorer l'accès des entreprises innovantes –en particulier les start-ups, au financement. Un guide a été publié en juin 2008, recensant la plupart des sources de financement accessibles aux entrepreneurs innovants.³⁸ Parmi ces sources, les fonds d'investissement, qui sont des acteurs relativement nouveaux de la chaîne de financement de l'innovation dans la région. Après avoir enquêté dans 9 pays auprès professionnels et intermédiaires de l'investissement, les experts Medibtikar ont identifié trois types de carences qui entravent la création et le développement des entreprises innovantes : i) information (sur les financements disponibles pour les entrepreneurs et sur le deal flow pour les investisseurs) ; ii) compétences (analyse des projets, définition de stratégie, audit technologique, internationalisation etc.) ; et iii) financement en phase de pré-amorçage et amorçage. C'est dans ce contexte qu'a été formulé le projet d'une Facilité régionale de financement de l'innovation (RIFF).

Figure 33. Le projet RIFF (Regional Innovation Financing Facility)

Conçu sur la base des recommandations formulée par des acteurs régionaux du financement de l'innovation réunis à Casablanca du 26 au 28 mai 2008, le projet RIFF vise à créer un fonds régional de pré-amorçage et amorçage. Ce fonds serait doté d'un capital situé entre 50 et 100 millions d'euros et émettrait des tickets de 50 à 100 K€ (pré-amorçage), et de 100 à 500 K€ (amorçage). Il reposerait sur des fonds nationaux déjà existants (gestion décentralisée, expertise locale confirmée). Au niveau de l'identification des projets d'investissements viables, il reposerait sur des intermédiaires de l'innovation (incubateurs, technoparcs, associations d'entrepreneurs). Une conférence visant à faire aboutir RIFF ou la création d'un outil comparable se tiendra à Marseille le 20 novembre 2008, dans le cadre de la deuxième Semaine économique de la Méditerranée.

³⁸ Emmanuel Noutary, *Financement des start-ups et de l'innovation dans les PME. Un guide pour les pays de la région MEDA*, Medibtikar, juin 2008 http://www.medibtikar.eu/IMG/pdf/Med_20080718_Guide_finance_final_FR_v2.1.pdf



Perspectives et recommandations

Principales recommandations d'ANIMA

Afin d'augmenter et d'améliorer encore le dynamisme de l'industrie du capital investissement, ANIMA formule les recommandations suivantes³⁹ :

Poursuivre les efforts vers une meilleure connaissance du capital investissement dans la région MEDA

- *Consolider l'observatoire Med Funds* grâce aux recommandations des gestionnaires de fonds, afin d'approcher de la manière la plus précise qui soit l'impact économique réel du capital investissement dans les pays MEDA, mais aussi faire de cet observatoire un véritable outil au service des entreprises en quête de financement. *Entretenir une base de données et un annuaire mis à jour des fonds de capital investissement en Méditerranée* ;
- *Promouvoir et renforcer la communauté régionale du capital investissement.* Toutes les sociétés de gestion de la zone devraient adhérer à ECF ;
- *Prolonger et approfondir la dynamique initiée par ECF* vers la création d'une *Association euro-méditerranéenne des investisseurs en capital*, qui rassemblerait les associations nationales et serait une force de lobbying pour améliorer le climat des affaires dans le domaine du capital investissement.

Promouvoir un capital investissement de qualité et l'accès des PME au financement

- *Soutenir la dynamique des fonds Euromed*, qui investissent sur les deux rives de la Méditerranée et sont ancrés localement (investisseurs et équipes de gestion), pour aller vers une plus grande intégration des acteurs régionaux, coordonner leurs initiatives et accélérer l'internationalisation des PME MEDA (le capital investissement est en effet plus qu'une simple source de financement ; il inclut aussi expérience et réseau) ;

³⁹ Ces recommandations ont été enrichies et la démarche d'ANIMA globalement validée durant le second Euromed Capital Forum (24-25 avril 2008). Ce dernier a rassemblé à Tunis, sous l'égide du groupe Siparex, quelques 500 professionnels du capital investissement.

- *Augmenter la dotation des PME en fonds propres* (notamment par le biais d'allègements fiscaux sur les bénéficiaires), encourager les fonds au ticket d'investissement réduit (pour combler l'*equity gap*), et s'assurer qu'elles soient bien protégées (par exemple en créant une structure régionale d'arbitrage pour résoudre les différends commerciaux) ;
- *Approfondir la dynamique de l'early stage à travers des initiatives comme le projet RIFF*. Soutenu par des acteurs publics et privés, un tel projet a de forte chance de produire un effet de levier important et d'améliorer la mise en relation entre entrepreneurs et investisseurs. En Israël, 23% des montants des fonds se destinent au *late stage*, contre 90% en moyenne dans le reste de la région;
- *Procéder aux ajustements légaux nécessaires* pour assurer l'expansion du capital investissement en général et du capital risque en particulier. Améliorer par exemple la protection des actionnaires minoritaires. D'autres initiatives comme la notation des PME sont également à même d'augmenter leur attractivité ;
- *Élargir les opportunités de sortie*, spécialement concernant les IPO (notamment via une coopération entre les places boursières MEDA et leurs homologues dans d'autres pays). En effet, si plus de 170 entreprises israéliennes sont par exemple cotées au NASDAQ, et environ 80 sur les places boursières d'Europe, leurs homologues des pays arabes rencontrent bien plus de barrières dès lors qu'il s'agit de sortir sur des marchés internationaux ;
- *Promouvoir les bonnes pratiques auprès des sociétés de gestion* : encourager les investisseurs qui souscrivent à l'« esprit » du capital risque (ceux qui prennent des risques aux côtés des entrepreneurs, des PME, plutôt que de se focaliser uniquement sur des entreprises mûres et des opportunités comme les LBO ou les privatisations)⁴⁰. Les sociétés de gestion devraient en outre être incitées à rendre publics leurs rapports d'activités.

⁴⁰ Une initiative intéressante: le site Internet *The Funded* (www.thefunded.com), créé par un entrepreneur de la Silicon Valley, fonctionne comme un forum où les entrepreneurs notent et évaluent les sociétés de capital investissement et VC. Certains fonds MEDA y ont déjà été évalués.

Annexes

Annexe 1. Liste des fonds répertoriés par ANIMA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Late	Prép.	Euromed	Euromena II	Capital Trust Group	MEDA 11	Généraliste	0
Late	Prép.	EAU	NBD Sana Capital	NBD Sana Capital	MENA	Généraliste	n.a
Late	Prép.	USA	Great Circle Fund	Great Circle Capital	MENA +	BTP	190
Late	2008	Maroc	H Partners	H. Partners Gestion	Maroc	Services	185
Late	2008	Euromed	Mediterrània Fund	Riva y Garcia Gestion SGIIC	MEDA 11	Généraliste	94
Late	2008	Maroc	Moussahama II	Chaâbi Moussahama	Maroc	Généraliste	26
Late	2008	EAU	Al Mal Capital Partners Fund	Al Mal Capital	MENA	Généraliste	n.a
Late	2008	EAU	Al Fares Private Equity Fund	Al Mal Capital	MENA	Généraliste	n.a
Late	2008	Maroc	Upline Investments Fund	Upline Investments	Maroc	Généraliste	26
Late	2007	Maroc	Moroccan Infrastr. Fund	Maroc Infrastructure Managt.	Maroc	Généraliste	106
Late	2007	Jordanie	Foursan Capital Partners I	Foursan Group	Jordanie	Généraliste	66
Late	2007	France	Altermed	Viveris Managt.	Euromed	Généraliste	60
Late	2007	Maroc	Ardim	Ardim SA	Maroc	BTP	145
Late	2007	EAU	MENA Telecom Fund	Delta Partners	MENA	TIC & Innov.	76
Late	2007	Canada	Actera Partners	Ontario Teacher's Pension Plan	Turquie	Généraliste	475
Late	2007	France	SGAM Al Kantara	SGAM Alternative Investments	MEDA 11	Généraliste	217
Late	2007	Libye	Libu Capital	Phoenicia Group Libye	Libye	Généraliste	20
Late	2007	Bahrein	Libya Fund	Tuareg Capital	Libye	Généraliste	32
Late	2007	Maroc	Mdaëf	CDG Développement	Maroc	BTP	93
Late	2007	Turquie	Turkven Private Equity Fund II	Turkven Private Equity	Turquie	Généraliste	450
Late	2007	EAU	HBG Investment Holdings	HBG Holdings	MENA	Généraliste	45
Late	2007	EAU	Frontier Opportunities Fund I	Shuaa Partners	MENA	Généraliste	100
Late	2007	Maroc	CapMezzanine SA	Accès Capital Atlantique	Maroc	Généraliste	40
Late	2007	EAU	CORECAP Islamic Private Equity Fund I	CORECAP	MENA	Généraliste	50

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Late	2007	Koweït	Global Buyout Fund	Global Capital Partners	MENA	Généraliste	615
Late	2007	EAU	MENA Trans-formation Fund I	Levant Capital	MENA	Généraliste	80
Late	2007	Ar. Saoud.	Amwal Fund II	Amwal Al Khaleej	MENA	Généraliste	267
Late	2007	Israël	FIMI Funds	FIMI Opportunity Fund	Israël	TIC & Innov.	700
Late	2007	Israël	Shavit Fund	-	Israël	Non déf.	30
Late	2007	Israël	Vintage III	Vintage Venture Managt.	Israël	Non déf.	125
Late	2007	Israël	Apex Tefen	Apex Tefen Capital	Israël	Non déf.	20
Late	2007	USA	Providence Equity Partners VI	Providence Equity	MENA +	Services	n.a
Late	2006	EAU	Infrastructure and Growth Capital Fund	Abraaj Capital	MENA	Généraliste	500
Late	2006	Bahrein	Saraya Real Estate MENA Fund	Al Arabi Investment Group	MENA	Services	50
Late	2006	Euromed	EuroMena	Capital Trust Group	MENA	Généraliste	64
Late	2006	Maroc	Capital North Africa Venture Fund	Capital Invest	Maghreb	Généraliste	55
Late	2006	Maroc	Agram Invest	Agram Gestion	Maroc	Biens de conso.	26
Late	2006	Maroc	Maghreb Private Equity Fund II	Tuninvest Limited	Maghreb	Généraliste	179
Late	2006	Bahrein	MENA SMEs Fund	VC Bank & Global Emerging Market	MENA	Généraliste	100
Late	2006	Ar. Saoud.	MBI Tunisie Fund	International Maghreb Merchant Bank	Tunisie	Services	18
Late	2006	Spain	Meridia Capital	Meridia Capital Partners	MENA +	Services	n.a
Late	2006	EAU	Alf Yad Fund I	Daman Investments	MENA	Généraliste	9
Late	2006	Egypte	Horus Food and Agri Business	EFG Hermes Private Equity	Egypte	Biens de conso.	46
Late	2006	EAU	Al Mal Real Estate Fund	Al Mal Capital	MENA	BTP	18
Late	2006	USA	EI Fund III	Equity International	MENA +	Généraliste	n.a
Late	2006	Egypte	Beltone Capital Holding	Beltone Private Equity	Egypte	Généraliste	85
Late	2006	EAU	Shefa Healthcare Fund	Injazat Capital	MENA	Services	100
Late	2006	EAU	Dubai Global Energy Fund	Millenium Private Equity	MENA	Energie	100
Late	2006	EAU	Dubai TMT Fund	Millenium Private Equity	MENA	TIC & Innov.	100

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Late	2006	Koweït	Global Opportunistic Fund II	Global Investment House	MENA	Généraliste	330
Late	2006	EAU	TNI Growth Capital Fund	The National Investor	MENA	Généraliste	50
Late	2006	Ar. Saoud.	Amwal Fund I	Amwal Al Khaleej	MENA	Généraliste	267
Late	2006	Israël	ART PE Fund	Shrem, Fudim, Kelner	Israël	TIC & Innov.	26
Late	2006	Israël	Valley Venture Capital	Valley Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	n.a
Late	2006	Israël	Catalyst II	Catalyst Investments	Israël	TIC & Innov.	50
Late	2006	Israël	Vintage II	Vintage Venture Managt.	Israël	Non déf.	75
Late	2006	USA	KCS PE	KCPS Israel Private Equity Partners	Israël	Généraliste	75
Late	2006	Israël	Tene Investment Capital Growth	Tene Investment Funds	Israël	Biens de conso.	90
Late	2006	USA	Carlyle MENA Buyout	Carlyle Group	MENA	Généraliste	165
Late	2005	USA	ECP Africa Fund II	Emerging Cap. Partn.	Maghreb	Généraliste	523
Late	2005	EAU	Abraaj Buyout Fund II	Abraaj Capital	MENA	Généraliste	500
Late	2005	EAU	Abraaj Special Opportunities Fund II	Abraaj Capital	MENA	Généraliste	128
Late	2005	Ar. Saoud.	Swicorp Joussour	Swicorp	MENA	Energie	500
Late	2005	Ar. Saoud.	Intaj Capital	Swicorp	MENA	Généraliste	100
Late	2005	Ar. Saoud.	Emerge Invest	Swicorp	MENA	Généraliste	100
Late	2005	Italy	Euromed Fund	Finlombarda Sgr	Euromed	Généraliste	75
Late	2005	Maroc	Actif Capital I	Actif Invest	Maroc	BTP	13
Late	2005	Maroc	AM Invest Maroc	Atlamed	Maroc	Généraliste	22
Late	2005	Jordanie	Jordan Dubai Capital	Dubai International Capital	Jordanie	Généraliste	328
Late	2005	Egypte	Coral Growth Investments Limited	Concord International Investments	Egypte	Généraliste	116
Late	2005	EAU	SHUAA Partners Fund I	Shuaa Partners	MENA	Généraliste	200
Late	2005	Koweït	Global Opportunistic Fund I	Global Investment House	MENA	Généraliste	330
Late	2005	Liban	MENA Capital Private Equity Fund I	MENA Capital	MEDA 11	Généraliste	22
Late	2005	Turquie	AccessTurquie Private Equity	Access Turquie Capital Group	Turquie	Généraliste	30
Late	2005	Israël	CIVC - China Israel Value Capital	Neurone Funds Managt.	Israël	TIC & Innov.	200
Late	2005	Israël	SKY Private Equity Fund	SKY Private Equity	Israël	TIC & Innov.	120

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Late	2005	Israël	Israel Growth Investor Fund	Israel Growth Investors	Israël	Généraliste	40
Late	2005	Israël	Katzir Fund	Katzir Private Equity	Israël	Biens de conso.	50
Late	2004	EAU	Abraaj Real Estate Fund	Abraaj Capital	MENA	BTP	114
Late	2004	Gr. B.	PAIP-PCAP	Kingdom Zephyr Africa Managt.	Maghreb	Généraliste	n.a
Late	2004	Australie	African Lion II	African Lion Limited	Maghreb	Autres indust.	11
Late	2004	Israël	1st Israel Turn. Enter	1st Israel Turn. Enter.	Israël	TIC & Innov.	130
Late	2004	Israël	Fortissimo	Fortissimo Capital	Israël	TIC & Innov.	80
Late	2004	Israël	Galil Capita Fund	Galil Capital Finance	Israël	TIC & Innov.	n.a
Late	2004	Israël	Tene I Fund	Tene Investment Funds	Israël	TIC & Innov.	60
Late	2003	EAU	Abraaj Buyout Fund	Abraaj Capital	MENA	Généraliste	116
Late	2003	Jordanie	Jordan Fund	Jordan Fund Managt. Co.	Jordanie	Généraliste	33
Late	2002	USA	Turkven Private Equity Fund I	Turkven Private Equity	Turquie	Généraliste	44
Late	2002	Israël	Platinum Neurone Ventures	Neurone Funds Managt.	Israël	Autres indust.	110
Late	2002	Gr. B.	Bancroft II	Bancroft Group	Euromed	Généraliste	105
Late	2001	Maroc	Accès Capital Atlantique Maroc SA	Accès Capital Atlantique	Maroc	Généraliste	18
Late	2001	Turquie	Işgirisim	İş Private Equity Investment Trust	Turquie	Généraliste	68
Late	2000	USA	AIG African Infrastructure Fund	Emerging Cap. Partn.	Maghreb	Généraliste	407
Late	2000	Egypte	Egyptian Direct Investment Fund	Concord International Investments	Egypte	Biens de conso.	34
Late	2000	Israël	Neurone Ventures II	Neurone Funds Managt.	Israël	TIC & Innov.	55
Late	2000	Israël	Catalyst I	Catalyst Investments	Israël	TIC & Innov.	34
Late	2000	USA	AIG Blue Voyage Fund	AIG Capital Partners	Turquie	Généraliste	100
Late	1999	Australie	African Lion I	African Lion Limited	Maghreb	Autres indust.	11
Late	1998	Euromed	Menavest	Capital Trust Group	MEDA 11	Généraliste	54
Late	1997	Egypte	Ek Holding	Ek Holding	Egypte	Généraliste	174
Late	1997	Tunisie	Tunisie Sicar	Tuninvest Finance Group	Tunisie	Généraliste	4
Late	1994	Egypte	Commercial Int'l Investment Co.	EFG Hermes Private Equity	MEDA 11	Généraliste	184

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Late	1994	Tunisie	Tuninvest Sicar	Tuninvest Finance Group	Tunisie	Généraliste	8
Second	Prép.	Ar. Saoud.	Malaz	Malaz Group	MENA	Généraliste	n.a
Second	2008	Israël	Carmel III	Carmel Ventures	Israël	Non déf.	235
Second	2008	Israël	Infinity Israel China	Israel Infinity Venture Capital Managt.	Israël	Non déf.	350
Second	2008	USA	Gemini V	Gemini Israel Venture Funds	Israël	Non déf.	140
Second	2007	Liban	Building Block Equity Fund	The Building Block Co. sarl	Lebanon	Généraliste	16
Second	2007	EAU	MENA Infrastructure Fund	Dubai International Capital	MENA	BTP	300
Second	2007	USA	Ascent Medical Technology Fund II	Ascent Group	MENA	TIC & Innov.	100
Second	2007	Israël	7Health	7Health Ventures	Israël	Biens de conso.	70
Second	2007	USA	Pitango V	Pitango Venture Capital	Israël	Non déf.	330
Second	2007	Israël	Pontifax II	Pontifax	Israël	TIC & Innov.	85
Second	2007	Israël	Agate Fund	Agate RM Investments and Medical Technologies	Israël	Biens de conso.	60
Second	2007	Israël	Aqua Agro Fund	Aqua Agro Fund	Israël	Biens de conso.	25
Second	2007	Israël	DFJ Tamir Fishman	Tamir Fishman Ventures	Israël	Non déf.	80
Second	2007	Israël	Israel Cleantech Ventures	Israel Cleantech Managt.	Israël	Généraliste	50
Second	2007	Israël	Wanaka Capital	Wanaka Capital Partners	Israël	TIC & Innov.	40
Second	2007	Tunisie	AfricInvest Financial Secteur	AfricInvest Capital Partners	Maghreb	Services	3
Second	2006	Maroc	Igrane	Régional Gestion	Maroc	Généraliste	17
Second	2006	Israël	Evolution Fund	Evolution Fund I Managt. Co	Israël	TIC & Innov.	10
Second	2006	Israël	Poalim Medica III	Poalim Ventures	Israël	TIC & Innov.	125
Second	2006	USA	Bridge Investment Fund	Bridge Investment Fund	Israël	Biens de conso.	8
Second	2006	Israël	H2Tech	Spark Enterprise	Israël	TIC & Innov.	10
Second	2006	Israël	SCP Vitalife	Vitalife Managt. Co.	Israël	Biens de conso.	150
Second	2005	USA	Intel Capital Middle East and Turque Fund	Intel Capital	MEDA 11	TIC & Innov.	50
Second	2005	Israël	Portalium Ventures Fund	Portalium Ventures	Israël	Biens de conso.	11

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Second	2005	USA	Shamrock Israel Growth Fund	Shamrock Holdings	Israël	TIC & Innov.	125
Second	2004	Tunisie	AfricInvest	AfricInvest Capital Partners	Maghreb	Généraliste	38
Second	2004	USA	Infinity-CSVC Venture Capital Enterprises	Israel Infinity Venture Capital Managt.	Israël	Autres indust.	75
Second	2004	USA	L Capital Fund	L Capital Partners	Israël	TIC & Innov.	165
Second	2004	USA	Markstone Capital Investment Management	Markstone Capital Group	Israël	Généraliste	780
Second	2004	Turquie	Kobi Venture Capital Investment Trust	Kobi Girisim Sermayesi Yatirim Ortakligi	Turquie	Généraliste	20
Second	2003	Liban	Lebanon Real Estate Development Fund	Middle East Capital Group	Lebanon	BTP	20
Second	2003	France	B&E de Rothschild Israel Opportunity Fund	Edmond de Rothschild PE Managt.	Israël	TIC & Innov.	47
Second	2002	Israël	Momentum Fund	Momentum Managt.	Israël	Généraliste	10
Second	2002	Tunisie	Tuninvest Innovation Sicar	Tuninvest Finance Group	Tunisie	Généraliste	4
Second	2001	Bahrein	IDB Infrastructure Fund	EMP Middle East	MENA	BTP	730
Second	2001	EAU	Injazat Technology Fund	Injazat Capital	MENA	TIC & Innov.	50
Second	2001	Israël	Aviv Venture I	Aviv Venture Capital	Israël	Biens de conso.	25
Second	2000	Maroc	Capital Maroc	Capital Invest	Maroc	Généraliste	25
Second	2000	Maroc	Maghreb Private Equity Fund	Maghreb Managt. Limited	Maghreb	Généraliste	23
Second	2000	Egypte	Misr Direct Investments Funds	IT Ventures Co.	Egypte	TIC & Innov.	6
Second	2000	Egypte	IT-Concord-Misr Technology Venture Capital Fund	IT Ventures Co.	Egypte	TIC & Innov.	5
Second	2000	Maroc	Upline Technologies	Upline Investments	Maroc	TIC & Innov.	7
Second	2000	Belgique	DOR Ventures Fund	DOR Ventures	Israël	TIC & Innov.	40
Second	1999	Egypte	IT Investments Company	IT Ventures Co.	MEDA 11	TIC & Innov.	69
Second	1999	Turquie	iLab Ventures	Access Turquie Capital Group	Turquie	TIC & Innov.	15
Second	1998	Tunisie	Tuninvest International Sicar	Tuninvest Finance Group	Tunisie	Généraliste	8
Second	1998	Tunisie	Tuninvest International Ltd	Tuninvest Finance Group	Tunisie	Généraliste	14
Second	1993	Maroc	Moussahama I	Chaâbi Moussahama	Maroc	Généraliste	19

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Second	1991	Algérie	Finalep	Finalep	Algérie	Généraliste	2
Second	1990	Tunisie	SPPI	Société de Participations et Promotion des Invest.	Tunisie	Généraliste	2
Early	Prép.	Maroc	Dayam	Saham Group	Maroc	Généraliste	n.a
Early	2008	France	OLEA Capital	SGAM Alternative Investments	Maroc	Biens de conso.	75
Early	2007	Euromed	Phenicia Seed Fund	Alternative Capital Partners	Tunisie	Généraliste	2
Early	2007	Israël	Evergreen V	Evergreen Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	200
Early	2007	Koweït	Markaz Real Estate Opportunities Fund	Markaz	MENA	BTP	n.a
Early	2006	Israël	Greylock Israel	Greylock Partners	Israël	Autres indust.	155
Early	2006	Israël	Magma Venture Partners II	Magma Venture Partners	Israël	Autres indust.	105
Early	2006	Israël	Peregrine Ventures II	Peregrine Ventures	Israël	TIC & Innov.	30
Early	2006	Israël	StarVest	StarVest Venture Capital	Israël	Biens de conso.	3
Early	2006	Israël	Israel Healthcare Ventures II	Israel Healthcare Ventures	Israël	Biens de conso.	130
Early	2006	Israël	Liav Fund	Liav Fund	Israël	TIC & Innov.	175
Early	2006	Turquie	Golden Horn Ventures	Golden Horn Ventures	Turquie	TIC & Innov.	17
Early	2005	Israël	Carmel Ventures II	Carmel Ventures	Israël	TIC & Innov.	202
Early	2005	Israël	Medica III	Medica Venture Partners	Israël	Biens de conso.	125
Early	2005	Gr. B.	Vertex III Fund	Vertex Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	150
Early	2005	Israël	Jerusalem Capital	Jerusalem Capital	Israël	TIC & Innov.	10
Early	2005	Israël	Sequoia Capital Israel III	Sequoia Capital Israel	Israël	Autres indust.	200
Early	2005	Israël	Gallatea Ventures Fund	Gallatea Venture Capital	Israël	Non déf.	n.a
Early	2005	Israël	Giza IV	Giza Venture Capital	Israël	Autres indust.	150
Early	2004	Egypte	Technology Development Fund	Ideavelopers/ EFG Hermes	Egypte	TIC & Innov.	9
Early.	2000	Egypte	Jordan IT Fund	EFG Hermes Private Equity	Jordanie	TIC & Innov.	5
Early	2000	Egypte	Middle East Technology Fund	EFG Hermes Private Equity	MEDA 11	TIC & Innov.	25
Early.	2006	Tunisie	Essaimage	SAGES Capital	Tunisie	Généraliste	4
Early	2007	Turquie	Istanbul Venture Capital Initiative	-	Euromed	TIC & Innov.	224

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Early	2004	Israël	Trendlines Israel Fund	Trendlines Group	Israël	TIC & Innov.	2
Early	2004	Israël	Prideway II	Arba Finance Co.	Israël	Services	10
Early	2002	Maroc	Sindibad	Accès Capital Atlantique	Maroc	TIC & Innov.	4
Early	2002	Israël	StarVest I	StarVest Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	10
Early	2001	Israël	Formula Ventures II	Formula Ventures	Israël	Autres indust.	83
Early	2001	Israël	Greylock XI	Greylock Partners	Israël	Autres indust.	500
Early	2001	Israël	Peregrine Ventures I	Peregrine Ventures	Israël	TIC & Innov.	15
Early	2001	Gr. B.	Vertex Israel II Fund	Vertex Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	160
Early	2001	Israël	Israel Healthcare Ventures I	Israel Healthcare Ventures	Israël	Biens de conso.	n.a
Early	2001	Israël	Sequoia Capital Israel II	Sequoia Capital Israel	Israël	Autres indust.	150
Early	2001	Israël	Yozma III	Yozma Group	Israël	TIC & Innov.	50
Early	2000	Israël	Carmel Software Fund	Carmel Ventures	Israël	TIC & Innov.	171
Early	2000	Israël	Hyperion Israel Fund	Hyperion Israel Venture Partners	Israël	Autres indust.	73
Early	2000	Israël	Medica II	Medica Venture Partners	Israël	Biens de conso.	55
Early	2000	USA	Pitango Fund III	Pitango Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	500
Early	2000	Israël	Poalim Ventures I	Poalim Ventures	Israël	TIC & Innov.	20
Early	2000	Israël	Poalim Ventures II	Poalim Ventures	Israël	TIC & Innov.	43
Early	2000	Israël	BRM Capital Fund	BRM Capital Advisors	Israël	Autres indust.	150
Early	2000	Israël	Delta Fund I	Delta Ventures	Israël	Autres indust.	63
Early	2000	Israël	Tamir Fishman Ventures	Tamir Fishman Ventures	Israël	TIC & Innov.	150
Early	2000	Israël	Proseed Venture Capital Fund	Proseed Venture Capital Fund	Israël	TIC & Innov.	16
Early	2000	USA	Cedar II	Cedar Financial Advisors	Israël	TIC & Innov.	175
Early	2000	Israël	Columbine Ventures	Columbine Ventures	Israël	TIC & Innov.	8
Early	2000	Israël	Concord II	Concord Venture Managt.	Israël	Autres indust.	185
Early	2000	Israël	Giza III	Giza Venture Capital	Israël	Autres indust.	211
Early	2000	Israël	Jupiter Alon Technology Ventures	Jupiter Asset Managt.	Israël	TIC & Innov.	25

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Early	2000	Israël	Walden Israel Ventures III	Walden Israel Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	90
Early	1999	Israël	Magma Venture Partners I	Magma Venture Partners	Israël	Autres indust.	75
Early	1999	Israël	Genesis Partners II	Genesis Partners	Israël	TIC & Innov.	263
Early	1999	Israël	Sequoia Capital Israel I	Sequoia Capital Israel	Israël	TIC & Innov.	30
Early	1999	Israël	Challenge Fund - Etgar II	Challenge Funds - Etgar	Israël	Généraliste	120
Early	1999	Israël	Prideway Holdings	Arba Finance Co.	Israël	Services	25
Early	1999	Israël	Ascend I	Ascend Technology Ventures	Israël	Autres indust.	100
Early	1999	USA	AIG Orion Fund	AIG Orion Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	75
Early	1998	Israël	Shrem Fudim Kelner Technologies	Shrem, Fudim, Kelner	Israël	TIC & Innov.	25
Early	1998	Israël	Formula Ventures I	Formula Ventures	Israël	Autres indust.	87
Early	1998	Israël	Poalim Ventures	Poalim Ventures	Israël	TIC & Innov.	20
Early	1998	Israël	Giza II	Giza Venture Capital	Israël	Autres indust.	60
Early	1998	Israël	Tamar Technology Partners	Tamar Technology Ventures	Israël	TIC & Innov.	37
Early	1998	Israël	Walden Israel Ventures II	Walden Israel Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	61
Early	1998	Israël	Yozma II	Yozma Group	Israël	TIC & Innov.	80
Early	1997	Israël	Periscope I Fund	Evergreen Venture Partners	Israël	Autres indust.	38
Early	1997	Israël	Eucalyptus Ventures	Tamir Fishman Ventures	Israël	TIC & Innov.	55
Early	1997	Israël	Genesis Partners I	Genesis Partners	Israël	TIC & Innov.	100
Early	1997	Israël	Concord I	Concord Venture Managt.	Israël	Autres indust.	75
Early	1996	USA	Intel Capital Israel	Intel Capital	Israël	TIC & Innov.	200
Early	1995	Israël	Israel Seed	Israel Seed Partners	Israël	Biens de conso.	7
Early	1995	Israël	Medica I	Medica Venture Partners	Israël	Biens de conso.	15
Early	1995	Israël	Challenge Fund - Etgar	Challenge Funds - Etgar	Israël	Généraliste	81
Early	1994	USA	Apax - Leumi Partners	Apax Partners	Israël	TIC & Innov.	40
Early	1993	USA	Gemini Israel I	Gemini Israel Venture Funds	Israël	Autres indust.	36
Early	1992	Israël	Teuza - A Fairchild Technology Venture	Teuza Managt. and Development	Israël	Biens de conso.	45

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Early	1992	USA	Star Venture Enterprise Israel	Star Venture Capital Managt.	Israël	TIC & Innov.	981
Early	1992	Israël	Yozma Venture Capital	Yozma Group	Israël	TIC & Innov.	20
Amorç.	2005	Israël	Benchmark Israel II	Benchmark Israel Venture Capital	Israël	Biens de conso.	250
Amorç.	2005	Israël	Genesis Partners III	Genesis Partners	Israël	TIC & Innov.	155
Amorç.	2005	Israël	Terra Venture Partners	Terra Venture Partners	Israël	Energie	10
Amorç.	2004	USA	Pitango Fund IV	Pitango Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	300
Amorç.	2004	USA	Gemini Israel IV	Gemini Israel Venture Funds	Israël	Autres indust.	200
Amorç.	2003	Israël	Pontifax Fund	Pontifax	Israël	TIC & Innov.	35
Amorç.	2003	USA	Star Ventures X	Star Venture Capital Managt.	Israël	TIC & Innov.	6
Amorç.	2002	USA	Equip Ventures I	Equip Ventures	Israël	TIC & Innov.	5
Amorç.	2002	Israël	Evergreen IV	Evergreen Venture Partners	Israël	Autres indust.	143
Amorç.	2001	Israël	Platinum Venture Capital	Shrem, Fudim, Kelner	Israël	TIC & Innov.	n.a
Amorç.	2001	Israël	StageOne Ventures	StageOne Ventures	Israël	Autres indust.	46
Amorç.	2001	Israël	Benchmark Capital Partners Israel	Benchmark Israel Venture Capital	Israël	Biens de conso.	240
Amorç.	2001	Israël	Vitalife Life Sciences Venture Fund	Vitalife Managt. Co.	Israël	TIC & Innov.	50
Amorç.	2001	USA	Veritas Venture Partners Fund II	Veritas Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	41
Amorç.	2000	Canada	Canada Israel Opportunity Fund III	Shrem, Fudim, Kelner	Israël	TIC & Innov.	9
Amorç.	2000	Israël	Spark Fund	Spark Enterprise	Israël	TIC & Innov.	35
Amorç.	2000	Israël	Evergreen III	Evergreen Venture Partners	Israël	Généraliste	170
Amorç.	2000	Israël	Israel Seed IV	Israel Seed Partners	Israël	Biens de conso.	200
Amorç.	2000	Israël	Millenium Materials Technologies Fund II	MMC Millenium Materials Fund Managt.	Israël	TIC & Innov.	41
Amorç.	2000	Israël	BCS Growth Fund	BCS Investment Co.	Israël	TIC & Innov.	n.a
Amorç.	2000	USA	Gemini Israel III	Gemini Israel Venture Funds	Israël	Autres indust.	200
Amorç.	2000	Israël	Jerusalem Venture Partners IV	Jerusalem Venture Partners	Israël	Autres indust.	405
Amorç.	2000	France	B&E de Rothschild Israel Seed Fund I	Edmond de Rothschild PE Managt.	Israël	TIC & Innov.	35

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Amorç.	2000	Israël	Apropos IT Ventures	Apropos IT Ventures Managt.	Israël	TIC & Innov.	10
Amorç.	1999	Israël	Peace Technology Management	Evergreen Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	63
Amorç.	1999	Israël	Eurofund 2000	Eurofund	Israël	Biens de conso.	52
Amorç.	1999	Israël	Netlaunch Ventures	Jerusalem Global Ventures	Israël	TIC & Innov.	42
Amorç.	1999	Israël	CommLaunch Ventures	Jerusalem Global Ventures	Israël	TIC & Innov.	38
Amorç.	1999	Israël	Innomed Ventures	Jerusalem Global Ventures	Israël	TIC & Innov.	36
Amorç.	1999	Israël	Jerusalem Venture Partners III	Jerusalem Venture Partners	Israël	Autres indust.	183
Amorç.	1998	Israël	Israel Seed III	Israel Seed Partners	Israël	Biens de conso.	44
Amorç.	1998	Israël	Millenium Materials Technologies Fund	MMC Millenium Materials Fund Managt.	Israël	TIC & Innov.	11
Amorç.	1997	Israël	Neurone Ventures I	Neurone Funds Managt.	Israël	TIC & Innov.	12
Amorç.	1997	Israël	First IsraTech Fund	IsraTech Managt. Co.	Israël	TIC & Innov.	14
Amorç.	1997	Gr. B.	Vertex Israel I Fund	Vertex Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	39
Amorç.	1997	Israël	GF Fund	Denali Ventures	Israël	TIC & Innov.	n.a
Amorç.	1997	USA	TechnoPlus Ventures	TechnoPlus Ventures	Israël	TIC & Innov.	50
Amorç.	1997	USA	Gemini Israel II	Gemini Israel Venture Funds	Israël	Autres indust.	110
Amorç.	1997	USA	Millenium Capital	Veritas Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	5
Amorç.	1997	USA	Cedar I	Cedar Financial Advisors	Israël	TIC & Innov.	50
Amorç.	1997	Israël	Jerusalem Venture Partners II	Jerusalem Venture Partners	Israël	Autres indust.	75
Amorç.	1996	Israël	IJT Technologies	Evergreen Venture Partners	Israël	Autres indust.	23
Amorç.	1996	Israël	Israel Seed II	Israel Seed Partners	Israël	Biens de conso.	11
Amorç.	1996	USA	Pitango Fund II	Pitango Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	125
Amorç.	1996	Gr. B.	Vertex IIF Fund	Vertex Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	47
Amorç.	1996	Israël	Denali Ventures Fund	Denali Ventures	Israël	TIC & Innov.	30
Amorç.	1994	Israël	Atid	Evergreen Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	8

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Amorç.	1994	Israël	Yarok Az	Evergreen Venture Partners	Israël	Autres indust.	7
Amorç.	1994	Israël	Eurofund	Eurofund	Israël	Biens de conso.	20
Amorç.	1993	Israël	Evergreen International Investments	Evergreen Venture Partners	Israël	Autres indust.	28
Amorç.	1993	USA	Polaris Fund I	Pitango Venture Capital	Israël	TIC & Innov.	20
Amorç.	1993	Israël	Jerusalem Pacific Ventures	Jerusalem Venture Partners	Israël	Autres indust.	20
Amorç.	1992	Israël	Yarok Ad Partnership	Evergreen Venture Partners	Israël	Autres indust.	12
Amorç.	1992	Israël	Giza I	Giza Venture Capital	Israël	Autres indust.	45
Amorç.	1991	Israël	Medmax Ventures	Denali Ventures	Israël	TIC & Innov.	20
Amorç.	1990	USA	Anglo American Veritas	Veritas Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	40
Non déf.	Prép.	Ar. Saoud.	Barada Capital One	BMG Financial Advisors	Syria	Généraliste	n.a
Non déf.	Prép.	Liban	Byblos Private Equity Fund	Byblos Ventures S.A.L.	MEDA 11	Généraliste	n.a
Non déf.	Prép.	USA	Emerging Markets Housing Fund	Emerging Markets Housing Fund Managt.	Jordanie	BTP	n.a
Non déf.	Prép.	EAU	ADIC-UBS Infrastructure Fund I	Abu Dhabi Investment Co. / UBS	MENA	BTP	n.a
Non déf.	Prép.	EAU	Global DIB Millennium Islamic Buyout Fund	Global Investment House / Dubai Islamic Bank	MENA	Généraliste	165
Non déf.	2008	Maroc	Maghreb Siyaha Fund	Actif Invest	Maghreb	Services	159
Non déf.	2007	Egypte	Horus Private Equity Fund III	EFG Hermes Private Equity	MEDA 11	Généraliste	555
Non déf.	2007	Bahrein	Aldar Private Equity Fund	Ithmaar Bank	MENA	Généraliste	200
Non déf.	2007	EAU	Al-Futtaim MENA Real Estate Development Fund	Al-Futtaim Investment Managt.	MENA	BTP	n.a
Non déf.	2006	Koweït	North Africa Holdings	KAMCO	Maghreb	Généraliste	60
Non déf.	2006	Egypte	Beltone Investment Group	Beltone Private Equity	Egypte	BTP	77
Non déf.	2006	Egypte	Beltone Retail Holding	Beltone Private Equity	Egypte	Biens de conso.	58
Non déf.	2006	Israël	Israel Infrastructure Fund	Israel Infrastructure Managt.	Israël	Non déf.	n.a

Med Funds / Panorama du capital investissement dans la région MEDA

Stade	Créé	Origine	Nom	Manager	Cible	Spécialité	Levé, M\$
Non déf.	2005	Bahreïn	Arab Bank MENA Fund	Atlas Investment Group	MENA	Généraliste	66
Non déf.	2005	Egypte	Horus Private Equity Fund II	EFG Hermes Private Equity	MEDA 11	Généraliste	155
Non déf.	2005	Canada	Canada Investment Fund for Africa	Actis/ Cordiant	Maghreb	Généraliste	50
Non déf.	2005	Koweït	NBK Capital Private Equity	NBK Capital	MENA	Généraliste	200
Non déf.	2004	Egypte	Citadel Capital	Citadel Capital	MEDA 11	Généraliste	303
Non déf.	2004	Gr. B.	Actis Africa Fund 2	Actis	Maghreb	Généraliste	n.a
Non déf.	2003	Euromed	Averroes Finance	CDC Entreprises/ Proparco	Maghreb	Généraliste	44
Non déf.	2002	USA	Infinity Management Services	Israel Infinity Venture Capital Managt.	Israël	Autres indust.	n.a
Non déf.	2001	S. Africa	AfriCap Microfinance Fund	AfriCap Microfinance Investment Co	Maghreb	Services	17
Non déf.	2001	Canada	Canada Israel Opportunity Fund IV	Shrem, Fudim, Kelner	Israël	TIC & Innov.	4
Non déf.	2001	Israël	Harvest Fund II	Evergreen Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	80
Non déf.	2001	Israël	Vintage I	Vintage Venture Managt.	Israël	TIC & Innov.	64
Non déf.	2000	Israël	Shrem, Fudim, Kelner (SFK) Fo<s Group II	Shrem, Fudim, Kelner	Israël	TIC & Innov.	8
Non déf.	1999	Israël	Evergreen Partners Partnership Fund	Evergreen Venture Partners	Israël	Généraliste	68
Non déf.	1999	USA	Apax Israel II	Apax Partners	Israël	TIC & Innov.	100
Non déf.	1998	Israël	DS Fo<s Group	Shrem, Fudim, Kelner	Israël	Non déf.	10
Non déf.	1998	Israël	HarbourVest Evergreen	Evergreen Venture Partners	Israël	Autres indust.	8
Non déf.	1998	Israël	Harvest Fund I	Evergreen Venture Partners	Israël	TIC & Innov.	25
Non déf.	1998	USA	Infinity I Fund	Israel Infinity Venture Capital Managt.	Israël	Autres indust.	90
Non déf.	1997	Egypte	Horus Private Equity Fund I	EFG Hermes Private Equity	MEDA 11	Généraliste	54

Annexe 2. Méthodologie et définitions

Méthodologie : pourquoi l'initiative Med Funds ?

L'Observatoire Med Funds est un prolongement de l'Observatoire méditerranéen des projets d'investissement (MIPO), créé par ANIMA en janvier 2003. Ce dernier inventorie les projets d'IDE destinés à la région, dont l'évolution et les tendances sont résumées chaque année dans le rapport MIPO publié par ANIMA (*Investissement direct étranger vers MEDA en 2007 : La bascule*, ANIMA Investment Network, 2008).

Ces dernières années, l'impact des opérations de capital investissement sur le montant global des IDE a connu une croissance constante. Il est ainsi devenu nécessaire de concevoir un outil pour identifier, mesurer et analyser cette source spécifique d'investissements.

Par delà son utilité pour l'analyse économique, l'Observatoire Med Funds, tel que présenté dans cette étude, répond à une autre logique : l'essor des PME dans les pays méditerranéens favorisera le développement des économies nationales et régionale. Le capital investissement peut donc contribuer efficacement au succès socio économique de la région MEDA.

L'idée est ainsi de donner une vue d'ensemble aussi précise que possible de l'environnement actuel du capital investissement.

Il s'agit également d'une initiative sans précédent⁴¹, qui permettra de faire connaître cette source de financement des investisseurs (prouvant que la région est déjà attrayante pour faire des affaires), et des entrepreneurs (en leur présentant une source de financement alternative pour leurs entreprises existantes ou futures).

⁴¹ Les quelques analyses disponibles, comme les rapports publiés par EMPEA, ne prennent pas en compte la région méditerranéenne comme une entité pertinente. Ce faisant, elles agrègent des données sur l'Afrique du Nord, le Moyen-Orient et le Golfe. Dans son analyse, ANIMA entend montrer qu'une nouvelle dynamique est à l'oeuvre dans la conception de MEDA comme marché régional.

Sélection des fonds, répartition géographique et collecte des données

- Med Funds vise principalement à : i) identifier et répertorier les fonds d'investissement opérant dans la région MEDA; ii) observer leur évolution et leurs opérations; iii) analyser les spécificités du capital investissement méditerranéen (géographie, secteurs, stratégie, montants etc.) ;
- Les fonds retenus ont été choisis en priorité selon le critère suivant: ils doivent être opérationnels ou prévoir d'opérer dans les pays MEDA. Chaque fonds a ensuite été lié à sa cible géographique pertinente: i) un pays de destination (le pays ou groupe de pays explicitement visé); ii) une région de destination (ensemble géographique plus large auquel ce pays appartient : par exemple Maghreb ou Machreck); et de manière similaire à iii) un pays d'origine; iv) une région d'origine. L'origine du fonds est généralement définie par le lieu de sa société de gestion et/ou par le pays où la société de capital investissement dont il dépend est basée. Ce choix méthodologique n'est pas exempt d'ambiguïté dans le sens où il existe parfois un chevauchement entre plusieurs entités géographiques. Néanmoins, chaque fonds n'est comptabilisé qu'une seule fois. Ainsi, un fonds visant les pays du Maghreb (Maroc, Algérie, Tunisie et Libye) a été inclus dans la catégorie « Maghreb » même s'il aurait aussi été correct de le prendre en compte sous « MEDA-11 ». De façon comparable, un fonds visant la région MENA dans son ensemble a été inclus sous cette catégorie bien qu'il puisse avoir une sous spécialisation vers un pays en particulier, une portion qui demeure cependant difficile à estimer.
- Pour des fonds ayant une portée géographique plus large, clairement située en dehors de la région MEDA, telle que le continent africain, une prise en compte proportionnelle des capitaux levés a été appliquée lorsque aucune autre donnée n'était disponible (ce cas de figure s'applique cependant à une partie infime de l'échantillon considéré) ;
- Pour ce qui est des fonds du Golfe : certaines des sociétés de capital investissement incluses peuvent ne pas investir principalement dans la région méditerranéenne. Elles ont été prises en compte dès lors que cette région est clairement comprise dans leur zone d'opération. Il est là encore délicat de connaître la proportion exacte allouée à MEDA, mais les montants concernés représentent des investissements potentiels pour la région MEDA ;

- Sur la question de la taille des fonds, les *mégas fonds* (ayant levé des capitaux supérieurs à 500 millions d'US\$) n'ont été pris en compte que lorsqu'ils s'intéressent clairement à la zone MEDA (ce qui exclut par exemple dans la plupart des cas les fonds globaux destinés aux marchés émergents)⁴² ;
- Quatre aspects principaux ont ensuite été abordés pour chaque fonds: i) identité de la société de gestion; ii) stratégie d'investissement; iii) investissements en cours ; et iv) perception de la région MEDA.
- Les montants annoncés et levés par les fonds sont ici présentés en dollars, une monnaie qui reste la devise de référence pour l'industrie internationale du capital investissement. La question du taux de change est rendue problématique du fait de la grande volatilité actuelle du dollar. Une moyenne basée sur l'année 2007 a été utilisée dans cette étude lorsque nécessaire.

Quel capital investissement?

Il est souvent difficile de dire si une société ou un investissement donné peuvent être considérés comme s'intégrant pleinement à l'activité de capital investissement. Les investisseurs eux-mêmes nourrissent une certaine ambiguïté dès lors que certains expliquent que leur activité est « comme du private equity » (« like PE »). L'étude ANIMA a adopté une approche à la fois précise (stratégie d'investissement d'un fonds donné et de son équipe de gestion) et flexible (variations par pays et structure des fonds).

- Capital investissement (Private Equity): en termes généraux, le capital investissement peut être défini comme un apport de capital destiné à des entreprises qui lèvent des fonds en dehors des marchés boursiers aux différents stades de leur développement : *early stage* (pré-amorçage et amorçage), *second stage* et *late stage* (développement et transmission).
- Les sociétés de gestion et leurs fonds ont été intégrés dès lors qu'ils investissent principalement ou uniquement dans des sociétés non cotées, aux différents stades de leur développement : capital risque (depuis l'amorçage jusqu'à des phases plus tardives de l'*early stage*) ; capital

⁴² D'autres types d'opération comme l'engagement récemment annoncé par la société londonienne de capital investissement Klesch, à hauteur de 8 milliards d'US\$, pour des projets d'investissement en Libye (février 2008), n'ont pas été retenus.

développement (*second stage*, lorsqu'une entreprise déjà viable a besoin de financement pour étendre son activité) ; ou Buyout (*late stage*, lorsqu'un investisseur prend des parts dans une entreprise arrivée à maturité) ;

- Secteurs : les fonds actifs dans l'immobilier ou dans l'énergie n'ont été pris en compte que lorsqu'ils s'intègrent au capital investissement ou y sont assimilables au regard de ce qui a été dit plus haut. ANIMA a volontairement adopté une conception large et inclusive des secteurs d'activité :
 - Biens de consommation (produits à destination de la consommation privée, depuis l'agrobusiness jusqu'à l'appareillage électronique);
 - Energie (telle que communément admise);
 - TIC & Innovation (télécommunications, logiciels, composants électroniques, biotechnologies);
 - Autres industries (chimie, métallurgie, machines, transports, minéraux);
 - Travaux publics (travaux publics, immobilier);
 - Services (banque, tourisme, distribution).



ANIMA Investment Network
Ensemble pour une Méditerranée compétitive
Together for a competitive Mediterranean
معاً من أجل تنافسية المتوسط



EUROCHAMBRES



ASCAME

BUSINESSMED
Union of Mediterranean Confederations of Enterprises
Union Méditerranéenne des Confédérations d'Entreprises

Région



Provence-Alpes-Côte d'Azur



EUROMÉDITERRANÉE

gtz



Le consortium MED-Alliance mené par ANIMA et composé de BusinessMed, Eurochambres, ASCAME, UNIDO, GTZ, Euroméditerranée a lancé en avril 2008 "Invest in Med", initiative cofinancée à 75% par la Commission Européenne. Le projet -- prévu sur 36 mois et impliquant les 27 pays de l'Union Européenne et 9 pays partenaires de la politique européenne de voisinage (Algérie, Egypte, Israël, Jordanie, Liban, Maroc, Autorité Palestinienne, Syrie et Tunisie) -- a l'ambition d'accroître le volume et la qualité des investissements, des partenariats et du commerce euroméditerranéen pour contribuer à un développement économique durable de la région.

Med Funds: le capital investissement dans la région MEDA ETUDE N°2 / Septembre 2008

Négligée ou désertée par les investisseurs –selon des clichés répandus, la région MEDA est en réalité attractive pour beaucoup. Attirant de plus en plus d'investissements directs étrangers, elle est aussi le lieu d'une croissance rapide des opérations de capital investissement. Alors que l'industrie est traversée par des doutes ailleurs dans le monde, elle est florissante dans la région MEDA :

- *Mis à part quelques exception notables, il n'y avait quasiment pas de fonds d'investissement dans la région jusqu'aux années 2000. Moins d'une décennie plus tard, ANIMA a identifié 320 fonds. Ils opèrent actuellement ou sont en train d'être lancés, au sein de la région MEDA ou vers elle. On compte 139 fonds en dehors d'Israël, soit 46% du nombre total des fonds engagés depuis le Maroc jusqu'à la Turquie ;*
- *En termes de capitaux levés, cette augmentation est tout aussi impressionnante : alors qu'environ 14 milliards d'US\$ ont été levés entre 1990 et 2004, ce chiffre atteint 16,8 milliards d'US\$ pour la période 2005-2008 (dont 11,2 milliards d'US\$ pour les pays MEDA hors Israël), soit une hausse de 54% durant les trois dernières années.*

Le capital investissement est souvent un mode de financement plus accessible que d'autres comme les prêts bancaires. Dans sa dimension vertueuse (excluant les opérations purement spéculatives), il peut donc s'avérer très prometteur pour les PME MEDA. Cette enquête sans précédent offre un panorama de l'environnement du capital investissement dans la région MEDA. Elle permettra de faire connaître cette source de financement des investisseurs (prouvant que la région est déjà attrayante pour faire des affaires), et des entrepreneurs (présentant une source de financement alternative pour leurs entreprises.

www.invest-in-med.eu