

---

# Le capital-investissement en Turquie

---

## 1. L'activité de capital-investissement en Turquie n'atteint pas celle des BRICS, mais possède un potentiel important

---

Le niveau d'activité du capital-investissement<sup>1</sup> en 2017, en termes de ratio capital-investissement par rapport au PIB est très faible en Turquie s'élevant seulement à 0,01% du PIB, notamment en comparaison à d'autres pays émergents tels que l'Inde, le Brésil et la Chine. Cela se traduit également par des montants d'investissements faibles.

En termes d'attractivité du capital-investissement, un nouvel engouement est à noter pour les pays en dehors des BRICS à grande population qui connaissent un phénomène de rattrapage économique. C'est le cas de la Turquie qui fait ainsi partie des pays qui présentent un très grand potentiel de croissance pour le capital-investissement, avec le Mexique notamment. La BERD place la Turquie dans les marchés à haut potentiel parmi ses pays d'intervention dans la région pour le capital-investissement avec la Pologne.

## 2. Le dynamisme de l'économie et l'amélioration des possibilités de sortie du capital expliquent le potentiel de la Turquie

---

La Turquie présente une économie dynamique, avec de forts taux de croissance depuis 2010. Classée 17<sup>ème</sup> économie mondiale en termes de PIB (avoisinant les 850 Mds USD en 2017), cette économie à revenu intermédiaire a connu une croissance record en 2017 de 7,4%. Son grand marché intérieur, avec une population de 80 millions d'habitants, dont près de la moitié à moins de 30 ans, sont des atouts. En outre, il n'y a pas de restriction aux entrées et sorties de capitaux qui sont libres en Turquie depuis 1989. Ces fondamentaux sont centraux dans la décision d'investissement, car le capital-investissement s'effectue en général sur une durée de cinq années.

Les possibilités de sortie de capital, essentielles pour les fonds de capital-investissement qui n'ont pas vocation à rester au capital des sociétés, s'améliorent également, comme l'indiquent trois introductions en bourse réalisées en 2017 par Turkven, une société de capital-investissement qui gère 2 Mds USD d'actifs. L'entreprise de textile Mavi a été la plus grande introduction en bourse à Istanbul depuis 2010 pour un montant de 334 M USD. Dominos Pizza (DP Eurasia) a été la première introduction en bourse turque à être sur le segment premium du London Stock Exchange avec une transaction atteignant les 171 M USD. Doğtaş Kelebek a fait l'objet d'une introduction en bourse secondaire valant 92 M USD. Au total, ces trois introductions en bourse représentent 597 M USD, dont un montant de 426 M USD côté à Borsa Istanbul. L'épicerie Sok, qui était détenu à 39 % par Gozde Girisim, la structure de capital-investissement du groupe Yildiz Holding, à

---

<sup>1</sup> Le capital-investissement (« Private Equity ») consiste en l'apport de fonds propres (« Equity ») par des investisseurs, pour une durée déterminée, à des entreprises non cotées (« Private ») pour en financer le développement ou le rachat. Le capital-investissement inclut ainsi entre autres le capital-risque (« Venture Capital ») lorsqu'il s'agit de start-ups à fort potentiel de croissance et le capital-transmission « Leveraged Buy Out » (LBO) dans le cadre du rachat d'une entreprise mature par de la dette.

50% par un consortium d'investisseurs et à 10% par le fonds de capital-investissements Templeton Asset Management, a levé 531 M USD en bourse le 14 mai 2018. La BERD a investi 82 M USD dans cette levée de fonds. Dans ce cadre, l'amendement (n°VII-128.1) entré en vigueur le 26 janvier 2018, facilite les introductions en bourse. Une autre méthode de retrait employée dans le capital-investissement, telles que les fusions-acquisitions, a présenté de bons résultats en 2017. Un exemple récent de sortie du capital est l'opérateur de fret maritime U.N. Ro-Ro, qui a été racheté aux fonds de capital-investissement turcs Actera Group et Esas Holding le 12 avril 2018 par le groupe de logistique et de transport danois, DFDS à 98,8% pour une somme de 950 M EUR.

### **3. Cependant, les défis à relever sont encore nombreux pour développer davantage le capital-investissement en Turquie**

---

Des défis tels les troubles politiques nationaux et géopolitiques sont des freins importants au développement du capital-investissement. La dégradation de la note souveraine de la Turquie désormais classée en catégorie spéculative par les agences de notation (Moody's, le 7 mars 2018 avec une note de Ba2 et S&P le 1er mai 2018 avec une note de BB-), est un signe négatif pour les investisseurs qui peuvent décider de se détourner de la Turquie. Un autre obstacle est la dépréciation de la livre turque, notamment lorsque les revenus sont libellés en monnaie locale.

Malgré le dynamisme économique récent, les conditions ne sont pas suffisantes pour le développement du capital-investissement. Des éléments posent problème tels que les indicateurs de gouvernance d'entreprise et la protection des investisseurs.

L'activité de capital-investissement en Turquie n'est pas aussi développée qu'elle devrait être, notamment en raison du manque de profondeur des marchés financiers turcs, en particulier celui des actions. Malgré les introductions en bourse citées plus haut et d'autres prévues en 2018 (entre 8 et 9 entreprises) représentant un volume entre 3 et 4 Mds USD, liées au changement de législation qui les facilite cité plus haut, les sociétés Beymen Magazacilik et DeFacto, ont récemment annulé leurs introductions en bourse, invoquant une faible demande. Il est à noter que seulement 6% des entreprises en Turquie emploient l'introduction en bourse pour lever des capitaux, contre 20% en Europe.

La BERD estime que l'un des principaux défis réside dans la consolidation des entreprises turques, souvent de petite taille et familiales, une taille critique étant nécessaire pour attirer des fonds de capital-investissement. Ces derniers soulignent également qu'il peut être difficile de travailler avec les PME afin que ces dernières s'adaptent à leurs normes et méthodes.

Clause de non-responsabilité - Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.