

*Quinze ans  
Quinze leçons d'Afrique*



# 3 *Leçons d'entreprises et d'entrepreneurs*

- 7 ● Leçon n°7: la PME africaine (ou française!), une affaire d'hommes et de femmes avant tout
- 8 ● Leçon 8 : Un petit investissement suppose un choix d'impact et un accompagnement spécifique sur la structuration de l'entreprise
- 9 ● Leçon 9 : Le temps long de la petite entreprise africaine et le besoin de capital patient

## 8

## Leçon n°8 :

## Un petit investissement suppose un choix d'impact et un accompagnement spécifique sur la structuration de l'entreprise

**Le choix d'I&P de se focaliser sur des investissements de petite taille et dans des pays connaissant des difficultés, prend clairement racine dans un choix d'impact.** I&P a démarré ses activités d'investissement dans le Sahel. Nous continuons à investir de façon quasiment exclusive dans des pays fragiles (85% des investissements d'IPAE 1 et 100% des investissements d'IPDEV2 à ce jour). Ces pays ont la particularité d'avoir un tissu de PME encore jeunes (voire encore en gestation), de petite taille, en partie dans l'informel. Ces PME ont souvent un potentiel de croissance important, et donc d'impact en termes de création d'emplois, et d'effet d'entraînement sur leur écosystème local. Leurs impacts sociaux, environnementaux et de gouvernance sont considérables. Mais elles sont contraintes dans leur développement par le manque d'accès à des capitaux de long terme, en particulier de fonds propres. Elles sont d'autant plus fragiles qu'à leurs propres défis internes et de marché s'ajoutent ceux des pays dans lesquels elles sont situées. Il y a donc une cohérence entre le choix de l'empreinte « pays fragiles », la thèse d'impact et la taille des tickets visés par I&P.

**Depuis 2002, I&P a progressivement appris à connaître les contraintes de modèle économique liées à la taille de ses investissements.** Parfaitement connues de manière théorique, elles étaient peu mises en pratique en réalité. Identifier les bons seuils, savoir combien coûte un dossier d'investissement dans une start-up, dans une PME, de son identification à sa sortie, à combien s'élèvent précisément les frais juridiques et les frottements fiscaux... Tout ceci était mystérieux.

Ces quinze dernières années nous ont donc permis de conforter notre réponse, sans doute provisoire, à deux questions essentielles : rentabilité et impact, dans notre cas, sont-ils contradictoires ? Pourquoi l'accompagnement est-il si onéreux, et sur quoi doit-il porter en première priorité, pour être le plus efficace ?

*Les PME ont souvent un potentiel de croissance important mais sont contraintes dans leur développement par le manque d'accès à des capitaux de long terme, en particulier de fonds propres*

## Rentabilité ou Impact ? Essentiellement une question de taille... de ticket !

Au risque de décevoir, notre réponse est catégorique : si les rendements bruts d'un fonds consacré aux start-ups et aux PME peuvent approcher ou se comparer avec les performances de fonds classiques, il n'est pas possible de faire converger les rendements nets.

*Plus les tickets d'investissement sont petits, plus les coûts de transaction et de suivi sont relativement élevés, pesant de fait sur la rentabilité nette de l'investisseur*

Les professionnels de l'investissement en capital le savent parfaitement : plus les tickets d'investissement sont petits, plus les coûts de transaction et de suivi sont relativement élevés, pesant de fait sur la rentabilité nette de l'investisseur. Autrement dit, même si une petite entreprise dans laquelle un investissement de quelques dizaines ou centaines de milliers d'euros a été réalisé, surperforme sur la période d'investissement, la marge dégagée risque de ne couvrir que les frais externes et les frais de suivi. La rentabilité nette des investisseurs sera de fait affaiblie, en comparaison de ce qu'ils peuvent espérer pour des investissements de plus grande taille, dans des entreprises plus matures et moins risquées. Ce critère de taille détermine le modèle économique d'un fonds d'impact. Il représente un choix fort pour tous les investisseurs qui soutiennent I&P depuis 2002.

**Ce choix d'impact s'accompagne d'une série de conséquences qui ont considérablement fait évoluer le mode opératoire d'I&P depuis sa création.** A partir de l'expérience pionnière d'I&P développement 1, I&P a fait évoluer son modèle économique, pour proposer un continuum de financement en fonds propres allant de 30 000 euros à 3 millions euros, auprès des start-ups et petites et moyennes entreprises en Afrique. Le but est de répondre ainsi aux besoins de financement des entreprises, trop grandes pour emprunter auprès des institutions de microfinance, et trop petites pour accéder aux circuits de financements classiques, tout en segmentant les approches en fonction des possibilités de rendement adaptées à différentes catégories d'investisseurs.

I&P a ainsi lancé le programme IPDEV 2 : **il consiste à incuber et à sponsoriser une dizaine de fonds d'impact dédiés aux très petites entreprises, dans autant de pays africains, au cours de la prochaine décennie.** Ces fonds sont entièrement ancrés dans le tissu économique africain. Ils sont dirigés par des équipes locales et capitalisés aux deux tiers par des investisseurs nationaux, en complément de l'apport en capital d'IPDEV 2. Ils proposent un accompagnement complet et inédit en Afrique, en s'appuyant sur une large gamme d'outils financiers (capital, dette participative, prêts d'honneur, subventions...).

Le montage segmente la logique du rendement en deux : dans la société holding IPDEV2 se réunissent des investisseurs d'abord motivés par des objectifs de développement, et dont les attentes de rendement se situent à la frontière du « venture philanthropy », même si IPDEV2 doit être une société rentable et soutenable financièrement dans la durée : elle porte en effet les charges de l'incubation et de l'appui technique aux jeunes fonds africains. Ces derniers réunissent pour leur part des investisseurs locaux aux côtés de IPDEV2 pour obtenir des rentabilités, en monnaie locale et hors risque pays international, cohérentes avec des valeurs de couple risque/rendement locales. IPDEV2 contribue ainsi au financement de très petites entreprises, à la construction de capacités locales et à la génération d'un tissu d'investisseurs en capital africain.

**Dans la logique du continuum d'investissement, les fonds d'impact promus par IPDEV 2 s'arrêtent là où le fonds panafricain IPAE commence.** En effet, IPAE investit dans des entreprises dont les besoins de financement sont supérieurs à 300 000 euros et ce jusqu'à 1,5 million d'euros. Il s'adresse à des entreprises en expansion, mais compte aussi un quart de start-ups dans son portefeuille. Le lancement du fonds IPAE en 2012 a donné l'occasion de créer six bureaux en Afrique, dont quatre en Afrique de l'Ouest, zone historiquement la plus dense sur le plan opérationnel, un en Afrique Centrale et un dans l'Océan Indien. Ces bureaux sont dirigés par des équipes majoritairement africaines, qui interviennent sur la totalité du cycle d'investissement et permettent d'accompagner l'entrepreneur sur le terrain au plus proche de ses besoins. La taille légèrement supérieure des entreprises financées par IPAE 1 et bientôt IPAE 2 permet, tout en restant en deçà des seuils d'intervention des investisseurs à but lucratif, d'espérer de meilleurs rendements pour ses investisseurs, se situant entre les rendements de marché et la préservation du capital.

**Mais pourquoi les coûts d'accompagnement de ces sociétés sont-ils si lourds, et sur quoi doivent ils se prioriser ?**

Ces petites entreprises, qui ne nécessitent que de petits investissements, sont aussi celles qui ont besoin d'un accompagnement intense, multidimensionnel et de long terme. Avec l'arrivée d'I&P au capital, elles doivent se formaliser, se structurer, mettre en place des outils de gestion fiables, des systèmes d'information performants, améliorer leurs politiques RH, etc. Ce temps passé est également beaucoup plus important que pour des tickets d'investissement plus élevés et requiert la mobilisation de capital patient et faiblement rémunéré.

*Dans la logique du continuum d'investissement, les fonds d'impact promus par IPDEV 2 s'arrêtent là où le fonds panafricain IPAE commence*

*Les petites entreprises sont aussi celles qui ont besoin d'un accompagnement intense, multidimensionnel et de long terme*

*Les investisseurs prêts à arbitrer entre performance et impact, et compromettre leurs espérances de rendement et de liquidité pour promouvoir les petites entreprises restent peu nombreux*

Or aujourd'hui, les investisseurs prêts à arbitrer entre performance et impact, et compromettre leurs espérances de rendement et de liquidité pour promouvoir cette catégorie d'entreprises restent peu nombreux. Et l'on doit encore faire face à un déficit considérable de capitaux permettant d'assumer le triptyque capital patient / rendements modérés / risques élevés, indispensables à la croissance des jeunes pousses prometteuses du continent africain et qui forment ce que l'on appelle le «missing middle».

**Piloter l'entreprise, une mission plus technique qui n'y paraît.**

**Les défis de l'accompagnement des petites entreprises dans lesquelles investit I&P commencent avant l'entrée au capital.** Dans tous les cas, ces entreprises connaissent leur premier partenariat avec un fonds d'investissement et dans une majorité de cas, ce sera le premier investisseur privé, en sus du promoteur et de ses amis ou de sa famille. La négociation de l'entrée au capital est donc très longue car il faut faire en général quatre pédagogies : celle de la construction de la relation avec un partenaire en capital (avec ses composantes de montage juridique et financier qui sont une découverte le plus souvent) ; celle de la formalisation de l'entreprise ; celle de l'établissement d'une gouvernance (souvent, aucun conseil d'administration ne fonctionne, par exemple, à notre entrée) ; celle de la structuration d'une politique ESG.

**Une fois l'investissement réalisé, l'accompagnement de l'entreprise se révèle lourd dans de nombreux cas.** Il faut ainsi faire mettre en application le pacte d'actionnaires, et réaliser les engagements pris sur les quatre points évoqués ci-dessus. Il faut souvent accompagner une restructuration financière de l'entreprise et nouer de nouveaux partenariats bancaires. La phase de construction de nouveaux équipements, d'une usine ou de nouveaux locaux exige un suivi rapproché des étapes physiques. De nombreux problèmes technologiques surgissent sur lesquels il faut intervenir. La vie stratégique et commerciale de l'entreprise s'avère souvent chronophage dans un contexte où notre entrepreneur partenaire est souvent mal épaulé dans son entreprise par un encadrement intermédiaire inégal et que l'environnement s'avère changeant. De nombreux événements interviennent qui exigent une concertation stratégique.

Néanmoins, notre expérience nous a progressivement conduit à donner une importance primordiale au pilotage de l'entreprise et à son instrumentation, dès la phase de due diligence. Nous y consacrons des moyens croissants, qui pèsent de plus en plus lourd dans nos budgets opérationnels mais qui nous paraissent, au fil des années, incontournables.

L'immense majorité des entreprises avec lesquelles I&P travaille connaît en effet d'importants problèmes de méthodes de pilotage. La comptabilité générale est souvent défailante ou approximative. Les commissaires aux comptes sont inégaux. La comptabilité analytique est souvent absente. Les systèmes d'information physiques sont rudimentaires et le degré d'informatisation de l'ensemble parfois très basique. Pourtant, face aux immenses défis opérationnels quotidiens de nos partenaires, dans les ventes, les achats, la production, les RH, nous avons mis du temps à nous convaincre que le pilotage stratégique et opérationnel, reposant sur un système d'information performant, était, malgré le coût de ces derniers, ERP (Enterprise Resource Planning) ou pas, un investissement prioritaire. Il n'est en effet pas possible d'avoir de réflexion stratégique quand les coûts et marges respectives des produits de l'entreprise ne sont pas, ou seulement mal et approximativement, connus et que le modèle économique n'est pas maîtrisé. Il n'est pas non plus possible de maîtriser ses conditions de production et distribution, gérer sa facturation et sa politique commerciale, ou encore moins repérer les fraudes éventuelles.

**Dans les dernières années, l'analyse du système d'information et de gestion (SIG) est devenue un préalable à l'investissement chez I&P, et fait dans la très grande majorité des cas l'objet d'un plan d'action, incluant audit et réformes des procédures administratives, comptables et financières, investissement logiciel et matériel et apprentissage de l'utilisation de tableaux de bord. Ces principes simples ne doivent pas cacher qu'il s'agit d'une activité très complexe : la conviction des chefs d'entreprise comme des salariés n'est pas toujours acquise et doit être construite ; les logiciels adaptés et les matériels peuvent être difficiles à identifier et à se procurer ; les bons consultants internationaux ou africains adaptés à l'univers des PME sont rares et parfois difficilement mobilisables ; les coûts de ces systèmes d'information sont élevés par rapport aux chiffres d'affaires de ces PME et les problèmes de trésorerie de ces dernières peuvent rendre difficile un processus régulier d'investissement ; l'utilisation des tableaux de bord et leur exploitation opérationnelle est un enjeu en aval du processus qui doit être soutenu sans faille par les actionnaires... Tout ceci signifie que les échecs existent et peuvent être coûteux. **Le passage de l'intention à la réalité suppose donc beaucoup de détermination, la construction patiente d'un réseau de compétence et d'un savoir-faire spécifique aux PME africaines.****

*Le passage de l'intention à la réalité suppose donc beaucoup de détermination, la construction patiente d'un réseau de compétence et d'un savoir-faire spécifique aux PME africaines.*

Mais les gratifications sont importantes. L'acquisition d'une vision en continu sur les marges, les coûts, le modèle économique, le circuit du cash, la possibilité d'établir rapidement des plans d'affaires solides etc. représente un actif inestimable de l'entreprise qui lui évite de s'enfoncer dans de mauvais choix ou de perdre le contrôle de sa gestion, comme cela arrive trop souvent dans les jeunes pousses ou les PME.

*C'est notre huitième leçon d'Afrique.*

*Choisir de financer des petites entreprises, des entreprises en démarrage ou des start-ups relève avant tout d'un choix d'impact. Par essence, plus le ticket d'investissement est faible, plus le modèle économique d'un fonds d'investissement est contraint et pèse sur la rentabilité promise aux investisseurs en déséquilibrant les coûts de gestion comparativement à la taille du ticket. C'est la raison pour laquelle, les fonds de capital investissement se positionnent aujourd'hui pour la plupart sur des tickets d'investissement supérieurs à 5 millions d'euros –alors que les opportunités d'investissement sont en réalité peu nombreuses- et accentuent le défi du missing middle. Pour les petites entreprises ou à plus forte raison pour les start-ups, il existe très peu de solutions de financement, bien que ce soit le cœur de la demande du tissu entrepreneurial en Afrique. Au cœur du défi de l'impact comme du modèle économique se trouve la question des coûts d'accompagnement, qui impliquent des charges élevées. Les optimiser et rendre les entreprises plus performantes doit commencer par une attention significative apportée au système d'information de l'entreprise, et à la construction d'une fonction de pilotage, parfois sous-estimée dans la première approche des défis entrepreneuriaux. De la même manière ce choix d'impact n'est pas toujours évident à faire par les financeurs, qui disposent d'un éventail de choix de plus en plus large dans le monde de « l'impact » laissant penser, souvent à tort, qu'aucun arbitrage entre rentabilité nette et impact ne doit être effectué.*