

*Quinze ans  
Quinze leçons d'Afrique*





# A propos



Investisseurs & Partenaires (I&P) est un investisseur d'impact dédié aux petites et moyennes entreprises d'Afrique Subsaharienne, acteurs clés d'une croissance durable et inclusive sur le continent. Depuis sa création en 2002, I&P a réalisé plus de 70 investissements dans 15 pays africains. Ses entreprises partenaires créent de la valeur locale et des emplois pérennes, mais génèrent aussi d'importants impacts sociaux, environnementaux et de gouvernance.

I&P est un partenaire actif, qui en plus d'un investissement financier, apporte ses compétences en stratégie, en finance et en management pour accélérer la croissance de ses entreprises partenaires. I&P gère trois fonds d'impact, IPDEV1, IPDEV2 et IPAE, qui représentent un total de 75 millions d'euros.

Fondé par Patrice Hoppenot en 2002 et dirigé par Jean-Michel Severino depuis 2011, I&P compte une trentaine de collaborateurs présents à Paris et dans six bureaux africains au Burkina Faso, au Cameroun, en Côte d'Ivoire, au Ghana, à Madagascar, et au Sénégal.

Pour en savoir plus: [www.ietp.com](http://www.ietp.com)

# Introduction

I&P a célébré ses quinze années d'activité en 2017.

2017 correspond également aux cinq ans et à la fin de la période d'investissement du premier fonds « PME » de notre famille, I&P Afrique Entrepreneurs (IPAE 1). I&P Développement (IPDEV 1), notre société financière historique, était pour sa part ce que l'on peut considérer comme une société « venture ». IPDEV 2 fête aussi ses deux ans pleins, avec un projet puissamment original d'incubation et de développement de sociétés d'investissement africaines qui permet à la famille de continuer à approfondir son expérience des start-ups et des PME africaines. Plus de 70 investissements ont été réalisés durant ces quinze ans, ainsi que plus de 20 sorties, par une équipe qui compte aujourd'hui de l'ordre d'une trentaine de collaborateurs répartis entre Paris et sept sites africains (Dakar, Ouagadougou, Abidjan, Niamey, Accra, Douala, Tananarive). **Ces années ont compté de grands succès comme des échecs. Elles ont permis d'accumuler une expérience inédite d'investissement en fonds propres dans des start-ups et des PME situées en Afrique Subsaharienne.** Cette expérience est sans doute unique parmi les équipes d'investissement opérant sur ce continent, que ce soit par le nombre d'opérations réalisées, ou par la taille des entreprises financées (besoins en fonds propres entre 30 000 et 1,5 million d'euros).

**Elle est sans doute à relativiser : d'une part, elle est inachevée. D'autre part, le continent africain ne cesse de changer, rendant rapidement obsolètes des réflexes ou des leçons qui nous paraissent, un temps, absolues.** L'équipe d'I&P a néanmoins constamment travaillé, au long de ses débats internes, à la capitalisation de son expérience. Nous avons notamment conduit une évaluation formelle de l'expérience d'IPDEV1 qui nous a beaucoup appris. Un livre, *Entreprenante Afrique*, nous a permis d'évoquer la révolution entrepreneuriale africaine de manière globale. Mais il nous a paru intéressant de partager quelques points marquants de ces quinze années de parcours, qui concernent tous les véhicules financiers que nous gérons comme toutes les années que nous avons vécues. Ces leçons n'intéressent pas que les investisseurs en fonds propres. Elles intéressent pour beaucoup d'entre elles tout opérateur économique en Afrique, comme toute personne s'intéressant à l'économie africaine. Certaines sont aussi utiles pour les gouvernements africains, les bailleurs de fonds et toute équipe d'investissement, notamment dans l'impact, qui souhaiterait créer un véhicule sur le créneau des petites entreprises, aujourd'hui si peu fréquenté.

**Ce document a donc pour objet de présenter quelques-unes de ces leçons d'Afrique de notre équipe.** Nous ne visons pas à l'exhaustivité. Nous ne visons pas non plus au systématisme. Nous ne visons pas enfin à des vérités intangibles et universelles sur le continent et sur la dynamique entrepreneuriale qui l'anime. Nous nous contentons de rendre compte de réflexions précises issues de notre expérience d'investissement et dont nous tentons de retirer des leçons concrètes pour nos propres opérations. **Mais nous espérons que ces « faits saillants » qui nous ont particulièrement frappés tout au long de ces années, et dont certains ont été l'objet de longues discussions au sein de notre équipe, seront profitables à tous.**

**Nous avons classé ces réflexions en cinq parties :**

**La première est relative à certaines questions stratégiques :** Ne voulant apparaître ni comme afro optimistes béats, ni comme afro pessimistes rétrogrades, nous tentons de faire apparaître les caractéristiques du contexte africain dont tout investisseur doit tenir compte dans la définition de sa stratégie d'investissement : comment aborder la diversité des situations que connaissent les 54 pays du continent? Comment investir dans un contexte de gouvernance précaire faisant peser un risque politique et d'intégrité particulier? Et comment soutenir des modèles de croissance capables de saisir l'extraordinaire potentiel qu'offre le développement des classes moyennes, tout en ouvrant le continent sur le monde à travers la croissance des activités d'exportation?

**La seconde est relative aux évolutions structurelles de l'économie et des marchés :** l'économie africaine mute d'une manière spectaculaire d'une économie d'imitation à une économie d'innovation et nous le racontons ; nous partageons nos enthousiasmes et nos difficultés quant au secteur de l'agriculture et de l'agrobusiness, qui pourrait bien plus qu'il ne le fait actuellement contribuer à la croissance africaine, et enfin nous partageons notre vision des transformations considérables qui marquent la problématique de l'accès au marché pour toutes les entreprises, particulièrement dans les biens de consommation.

**La troisième partie rassemble quelques leçons tirées de notre expérience d'investisseur auprès des entrepreneurs africains.** Car à l'échelle des entreprises où nous nous situons, c'est bien d'hommes et de femmes qu'il s'agit. La dimension humaine est essentielle. La création d'une relation de confiance de long terme entre un investisseur et un entrepreneur représente le principal critère de réussite opérationnelle. Nous partageons également dans cette partie les conséquences économiques de nos investissements de petite taille, dans des entreprises peu structurées et peu matures, celles-ci ayant constitué jusqu'à présent la majorité de nos opérations. Nous tentons ainsi de sensibiliser les investisseurs professionnels aux caractéristiques de l'investissement d'impact : les coûts élevés de l'accompagnement et de la structuration de ces entreprises comme la nécessité d'allonger l'horizon d'investissement pour l'adapter à l'horizon de temps du développement en Afrique.

**La quatrième partie plaira aux investisseurs professionnels :** nous exposons le dilemme fondamental du financement de la PME africaine – qui n'est pas seulement africain, et comment nous le traitons à travers les montages que nous mettons en place et les partenariats que nous développons avec des investisseurs en dette. Enfin, nous tentons de résoudre un des enjeux clés de notre métier : raccourcir le temps de maturation d'un projet d'investissement et développer un flux d'opportunités d'investissement dans des entreprises prêtes à être financées, en s'appuyant sur des écosystèmes locaux de plus en plus dynamiques.

**Enfin, dans la cinquième partie, nous abordons quelques enseignements relatifs à l'impact :** nous expliquons comment nous en sommes venus à considérer que mesurer l'impact n'a de sens que pour le piloter ; nous expliquons, alors que cette pensée ne nous était pas intuitive, que développer une stratégie ESG est essentiel pour la performance autant que pour l'impact d'une PME ; nous finissons par évoquer l'enjeu que nous posent les Objectifs du Développement Durable (ODD) : une formidable opportunité d'impact mais un considérable défi technique.

**Nous concluons enfin en posant la question de savoir si l'Afrique a un avenir, et lequel. Et si un investisseur d'impact a un avenir en Afrique, et lequel !**

# 1 *Leçons de stratégie*

- 1 Leçon n°1: L'Afrique est une, mais elle est aussi diverse
- 2 Leçon n°2 : L'environnement des affaires s'améliore mais progressivement et de manière inégale et engendre des risques d'intégrité dans l'entreprise
- 3 Leçon n°3 : La classe moyenne africaine bouscule les dynamiques de marché mais n'épuise pas le sujet des modèles de croissance

# 2 *Leçons de marché: (r)évolutions*

- 4 Leçon n°4 : De l'imitation à l'innovation
- 5 Leçon n°5 : Répondre aux besoins essentiels du marché intérieur, c'est une priorité mais nourrir l'Afrique comme les rendements : est-ce possible ?
- 6 Leçon n°6 : Accéder au marché, une route dont on sort trop souvent...

# 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 n°8 : Un petit investissement suppose un choix d'impact et un accompagnement spécifique sur la structuration de l'entreprise
- 9 Leçon n°9 : Le temps long de la petite entreprise africaine et le besoin de capital patient

## 4 *Leçons d'investissement*

- 10 ● Leçon n°10: Monter, oui, mais de quelle manière?
- 11 ● Leçon n°11 : La dette, le meilleur ami du capital – et la réciproque
- 12 ● Leçon n°12 : Ne pas rester seul et s'appuyer sur l'écosystème entrepreneurial pour développer des pipelines d'entreprises prêtes à être financées

## 5 *Leçons d'impact*

- 13 ● Leçon n°13 : Mesurer l'impact sur le terrain n'a de sens que pour mieux le gérer
- 14 ● Leçon n°14 : Développer une approche ESG est possible et nécessaire, même pour des PME en Afrique, à condition de mettre en place un partenariat gagnant-gagnant de long terme
- 15 ● Leçon n°15 : les Objectifs du Développement Durable (ODD) constituent une formidable opportunité de développement du secteur de l'investissement d'impact en Afrique, mais un défi pour en mesurer les contributions concrètes

# 1

## *Leçons de stratégie*

- 1 ● Leçon n°1: L'Afrique est une, mais elle est aussi diverse
- 2 ● Leçon n°2 : L'environnement des affaires s'améliore mais progressivement et de manière inégale et engendre des risques d'intégrité dans l'entreprise
- 3 ● Leçon n°3 : La classe moyenne africaine bouscule les dynamiques de marché mais n'épuise pas le sujet des modèles de croissance

# 1

## Leçons de stratégie

### 1

#### Leçon n°1 : L'Afrique est une, mais elle est aussi diverse

L'Afrique est souvent considérée comme un continent de pauvreté et de misère, de guerres et de crises politiques, de corruption et de lourdeur administrative, voué à un développement à deux vitesses entre pays producteurs de pétrole et miniers et les autres, entre pays anglophones et pays francophones, entre les pays ayant déjà effectué leur transition démographique et les autres... En parallèle, l'Afrique apparaît depuis dix ans et de façon croissante dans les médias, comme un nouvel eldorado où les opportunités sont nombreuses et où l'on peut réussir à condition d'y appliquer les méthodes éprouvées dans le monde développé.

**L'Afrique est tout ceci à la fois : elle est diverse. 54 pays la composent, plus d'un milliard de personnes y vivent. Elles seront le double en 2050.** Cette diversité s'observe dans un grand nombre de domaines : géographique, social et politique, diversité institutionnelle et culturelle, diversité linguistique (anglais, français, portugais, swahili, bambara, wolof...), toutes héritées de l'histoire du continent. **Cette diversité oblige à une approche pragmatique et prudente. Elle représente aussi un grand potentiel de diversification des risques** pour un investisseur développant une stratégie continentale, qu'il s'agisse du risque politique ou macroéconomique, ou encore du risque de change.

*L'Afrique est  
diverse. 54 pays la  
composent, un  
milliard de  
personnes y vivent.  
Elles seront le  
double en 2050*

## L'Afrique croit, mais la volatilité demeure.

Les quinze premières années du vingt-et-unième siècle auront été une grande saison de croissance pour l'Afrique. Mais durant cette période, l&P a vécu une crise macroéconomique d'ampleur au Ghana, la crise puis la renaissance ivoirienne, un séisme au Kenya, quinze coups d'Etat, et l'installation de la crise sahélienne.

**Rien ne permet de penser que les quinze prochaines années vont être plus stables** : les économies pétrolières et minières vont demeurer fortement dépendantes des prix fluctuants des matières premières ; l'accroissement rapide de l'endettement public va rendre plus volatiles les équilibres macro-économiques ; la fragilité sociale et institutionnelle de la plupart des pays va conduire à connaître des crises politiques nationales régulières ; la crise sahélienne et son cortège de conséquences sécuritaires est installée sur le long terme ; les flux migratoires internes à l'Afrique vont faire peser un poids croissant sur les équilibres locaux.

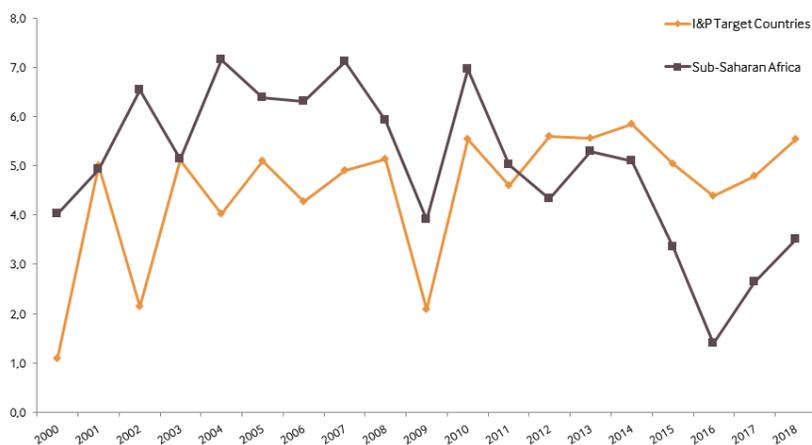
Ces constats n'invalident pas les formidables fondamentaux africains : une entrée certes disparate et plus lente que souhaitable dans la transition démographique, qui génère un dividende du même nom qui sera perçu sur le long terme ; un processus d'urbanisation rapide qui génère de la productivité de manière continue ; des révolutions technologiques qui changent la substance même du développement (et sur lesquelles nous allons revenir) ; une Chine qui continue à tirer la croissance africaine : elle le fait non seulement par ses importations et ses investissements en infrastructure, mais aussi par un début d'amorçage de délocalisation industrielle.

**Notre expérience directe nous conduit à estimer que la conjoncture africaine va continuer à fortement se diversifier suivant les pays.** Nous distinguons nettement quatre catégories parmi eux : les pays dépendant des ressources pétrolières et minières, dont l'essor des classes moyennes est ralenti par la crise financière ; les pays reposant d'abord sur une croissance du marché intérieur, les plus stables ; les pays entrant dans la sphère de délocalisation manufacturière chinoise, qui pourraient constituer le nouveau « miracle » africain ; et enfin les pays en crise politique et militaire. Le Sahel va occuper une place très particulière dans cet ensemble, en offrant à la fois de réels potentiels de croissance mais aussi un contexte sécuritaire dégradé. En fait, chacune de ces catégories de pays va connaître des évolutions spécifiques qui vont de moins en moins rendre la notion de « moyenne » africaine pertinente.

**En ce qui concerne I&P, la répartition de nos risques dans une quinzaine de pays a été un important facteur de stabilité de notre performance opérationnelle.** Nous n'avons jamais renoncé à investir y compris dans des pays jugés très fragiles, si les opportunités se présentaient. Seules les considérations de sécurité physique de nos collaborateurs et partenaires nous ont conduits à fermer provisoirement certaines destinations. Cette barrière continuera à être la plus difficile à franchir.

Nous avons en outre fait le choix délibéré de n'investir que marginalement et de manière très sélective dans des économies pétrolières ou minières : la volatilité de ces économies ne nous donnait pas confiance dans la possibilité pour un fonds d'investissement de « sortir » au bon moment. Nous avons toujours investi avec une très grande sélectivité dans des entreprises fortement liées au secteur public : or, rares sont les sociétés localisées dans les pays pétroliers et miniers, orientées vers l'exportation ou la consommation privée, qui ont une compétitivité suffisante pour représenter un réel espoir entrepreneurial. Les pays dans lesquels nous avons investi se situent quasiment tous dans la partie vive de l'Afrique subsaharienne, importatrice nette de pétrole. Cette partie du continent continue d'enregistrer de très bonnes performances.

*Croissance des quinze pays d'Afrique Subsaharienne dans lesquels I&P a opérés<sup>1</sup> depuis 2002, en comparaison du reste de la région*



Source: FMI (2017)

*1. Bénin, Burkina Faso, Cameroun, Les Comores, Côte d'Ivoire, Gabon, Ghana, Madagascar, Mali, Mauritanie, Namibie, Niger, Ouganda, République Démocratique du Congo, Sénégal.*

La question du risque de change ne risque pas de changer.

*Dans le cas des investissements en fonds propres dans la région du monde où nous opérons, il n'est pas possible de se prémunir contre le risque de change*

**Le risque de change est particulièrement angoissant pour l'investisseur international à long terme.** La volatilité demeure forte en Afrique : même si la fréquence des périodes de contraction a tendance à s'espacer, leur ampleur en Afrique est sans équivalent—10 points de croissance en moins en moyenne. Cette situation s'explique probablement par la conjonction d'une faible diversification économique et d'une gestion macroéconomique demeurée pro-cyclique (et donc une faible résilience aux chocs). Dans le cas des investissements en fonds propres dans la région du monde où nous opérons, il n'est pas possible de se prémunir contre lui : les couvertures de change sont soit inexistantes, soit trop onéreuses. Les remontées de flux ne sont prévisibles que très approximativement, et pour des montants qui peuvent être affectés d'importants aléas. Il n'y a pas d'autres solutions que de prendre ce risque de change en plein.

**Plusieurs facteurs devraient pourtant contribuer à atténuer la perception du risque de change.**

**Le premier réside dans la zone CFA.** Pour les investisseurs européens, elle présente une très grande réduction du risque de change. Depuis la dévaluation de 1994, ce dernier a été presque totalement éliminé. Les prévisions en la matière sont particulièrement périlleuses. Néanmoins, il n'est pas exclu que la période à venir puisse conduire à un ajustement, sur une des sous-régions ou sur la totalité de la zone, ou une modification du régime, bien que ceci soit loin d'être assuré. Nous n'imaginons pas, en tout état de cause, des modifications de parité susceptibles d'atteindre l'ampleur du mouvement de 1994.

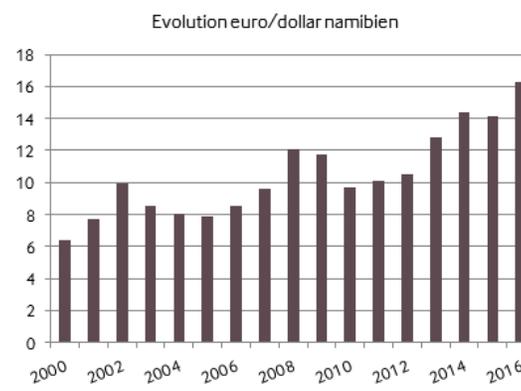
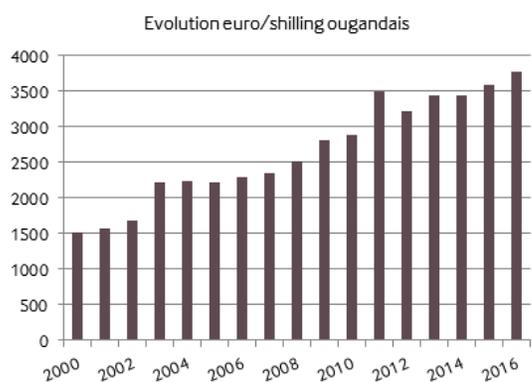
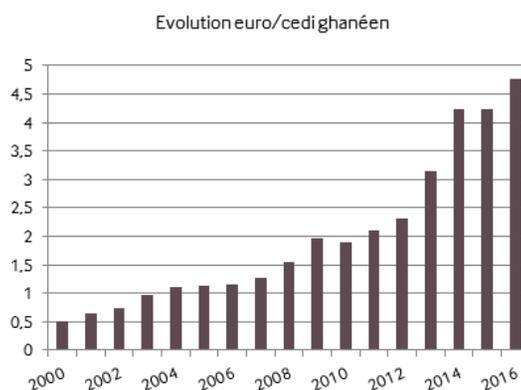
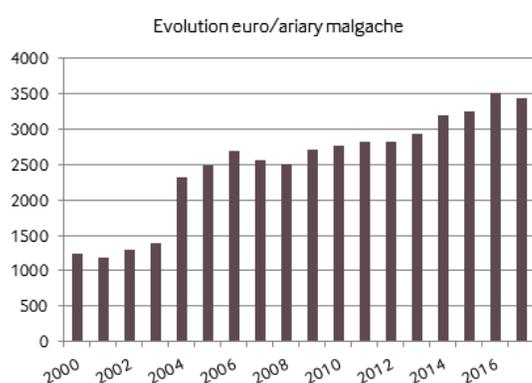
**Le second réside dans la nature et l'ampleur des changements de parité sur moyen terme dans les pays où nous opérons.** Les fortes tensions négatives subies ces dernières années par le marché de changes des différents pays d'intervention d'I&P ont commencé à s'atténuer en 2017.

Cela a tenu à plusieurs facteurs. Le premier a été le durcissement des politiques intérieures en Ouganda et en Namibie. Dans ce dernier pays, en raison du rattachement au Rand, les autorités monétaires ont suivi la Banque Centrale d'Afrique du Sud et ramené le taux directeur de 7 à 6,75 % en août 2017. Le second concerne le Ghana : les tensions inflationnistes commencent progressivement à s'y atténuer avec le durcissement de la politique monétaire et la stabilisation du taux de change.

De plus, les entrées d'investissements de portefeuille attirées par l'émission d'obligations libellées en monnaie locale ghanéenne d'une valeur de deux milliards de dollars ont permis de faire passer le niveau des réserves de 2,6 à 3,3 mois d'importations entre la fin 2016 et juin 2017. Enfin, à Madagascar, la relative stabilisation politique a permis de mettre fin aux importants glissements de parité de l'ariary dans les dernières années.

**La période que nous connaissons semble donc se caractériser par une certaine stabilisation des mouvements de change, après les très importants ajustements opérés à partir de 2008.** Néanmoins, la durée moyenne de vie d'un fonds comme ceux que gère I&P est de dix ans ou plus et celle d'un investissement spécifique entre 5 et 8 ans. A ces échelles, il n'y a aucune méthode macroéconomique qui permette de prévoir ce que sera le taux de change d'un pays ou d'un groupe de pays à la sortie des investissements.

*A ces échelles, il n'y a aucune méthode macroéconomique qui permette de prévoir ce que sera le taux de change d'un pays à la sortie des investissements*



Source: FMI, Banques Centrales (2017)

**Seules deux méthodes sont donc employables pour gérer le risque.**

**La première consiste, comme pour les risques macroéconomiques et politiques, à répartir les investissements dans un nombre significatif de pays.** Cette règle simple est pourtant souvent méconnue. C'est elle qui est par exemple à la base des désillusions rencontrées par ceux qui ont concentré leurs investissements dans les pays pétroliers et miniers dans les années 2000 – 2010.

**La seconde consiste, lorsque les pays présentent des fluctuations trop importantes du taux de change, à chercher des couvertures «naturelles».** Dans certains pays, nous nous sommes ainsi concentrés uniquement sur des entreprises à l'exportation. Sans aller jusqu'à ce point, on peut sélectionner des investissements dans des secteurs qui seront favorisés par une dévaluation (faible part des coûts en devise forte, par exemple). Dans ces pays, on s'éloignera des activités reposant sur des importations ou ayant des coûts de fonctionnement ou d'amortissement élevés en devise, surtout si les possibilités de modification tarifaire sont limitées (cas de secteurs réglementés par exemple). Dans de nombreux cas, les couvertures «naturelles» peuvent complètement absorber les pertes financières dues à la dévaluation, par un surcroît de valeur reposant sur une croissance accélérée par cette dernière. Reste qu'il faut que, comme cela s'est passé au Nigéria, les événements de change ne s'accompagnent pas de contrôle des capitaux interdisant le rapatriement de ces derniers ou fixant des taux de change artificiels.

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

*Développer une approche diversifiée sur les plans sectoriel et géographique, répartir ses risques politiques, macroéconomiques et de change, sont essentiels pour bénéficier de la diversité des situations qu'offre le continent et gérer au mieux « le risque Afrique ». Garder l'œil sur les questions de sécurité et rester vigilant sur la question du change demeurent des enjeux importants pour l'investisseur international qui doit intégrer ces paramètres à sa stratégie d'investissement et s'adapter constamment à la volatilité et à l'instabilité du continent.*

## ② Leçon n°2 :

# L'environnement des affaires s'améliore mais progressivement et de manière inégale et engendre des risques d'intégrité dans l'entreprise

Les index globaux comme "Doing Business"<sup>1</sup> ou "Mo Ibrahim"<sup>2</sup> retracent bien l'amélioration progressive de ce qu'il est convenu d'appeler la « gouvernance » africaine. Parmi les points à saluer, la place qu'a prise le droit OHADA (Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires) dans les pays francophones représente une amélioration importante du contexte d'intervention et une sécurité significative. Néanmoins, le contexte opérationnel demeure marqué par deux problèmes importants pour les PME et les jeunes pousses avec lesquelles nous collaborons.

**En premier lieu, traiter avec l'Etat ou des entreprises publiques demeure un risque considérable dans un grand nombre de pays.** Très peu d'Etats évitent de générer des arriérés intérieurs importants qui, dans un grand nombre de cas, conduisent à la faillite de l'entreprise créancière, faute de liquidités et d'acceptation de refinancement des créances par les banques. Malgré nos précautions, plusieurs des entreprises que nous soutenons ont été prises dans des impasses qui n'ont pu trouver de solution. Hélas, les entreprises publiques ne représentent, dans beaucoup de cas, pas un meilleur risque que l'Etat lui-même. La situation est d'autant plus préoccupante que, d'une part l'accroissement progressif de la charge de la dette publique en Afrique tend à généraliser et intensifier le problème, et d'autre part que la résolution des crises est prétexte à l'extension de la corruption : régulièrement, les agents des entités publiques concernées demandent des dessous-de-table pour régler les situations d'arriéré.

**Ensuite, la corruption évolue de manière très disparate.** Certains pays, comme le Sénégal, ont certainement connu une évolution positive. Dans de nombreux autres, la situation stagne ou empire. Dans certains de nos pays d'intervention, le phénomène est systémique. Il est bien sûr caractéristique de la sphère publique. Dans ces cas, il touche toutes les occasions de contact avec les administrations publiques (impôts, douanes, agences de régulation, ministères techniques, etc.).

1. Banque Mondiale, "Doing Business Regional Report", mis à jour annuellement

2. Ibrahim Index of Good Governance: <http://mo.ibrahim.foundation/>

Il concerne tout aussi bien la gestion des taxes diverses que toute situation où un permis, une attestation ou un agrément est nécessaire. Dans certains couples pays/secteurs, payer ses impôts est devenu même contre-productif, générant des sanctions fiscales, et créant les conditions d'une concurrence informelle puissante et déloyale : seule une existence informelle permet la conduite de l'activité économique. Mais dans certains pays, le phénomène touche également la sphère privée : les situations où des salariés d'une entreprise sont soit prescripteurs (cas des compagnies d'assurance) soit acheteurs (appels d'offre pour le BTP, grande distribution...) génèrent de manière fréquente des occasions de commissions pour ces derniers. Enfin, obtenir l'exécution d'un jugement peut s'avérer très difficile. Eviter un règlement contentieux est donc une priorité, même s'il ne faut pas l'exclure, certaines juridictions fonctionnant de manière acceptable.



### *Zoom: portefeuille I&P*

Nous avons été confrontés dans plusieurs entreprises, évoluant notamment dans le secteur financier ou stratégique de la microfinance, à des situations où des représentants de l'Etat tentaient d'intervenir dans la gouvernance et/ou des transactions en cours, sans détenir de mandat légitime, dans l'objectif de promouvoir leurs intérêts personnels. Ces situations ont été problématiques et ont généré incompréhensions, retards ainsi que des coûts non négligeables pour nos entreprises. Dans la majorité des cas, la coordination entre les actionnaires, leurs réputations et capacité de lobbying ont été essentielles pour dénoncer et faire reculer ces initiatives individuelles, et permettre à l'entreprise de préserver ses principes de bonne gouvernance.

**I&P a rencontré dans son activité, autant dans les entreprises investies que dans son environnement, de nombreuses situations concrètes relevant de ces cas de figure. Dans notre activité, l'analyse de l'environnement de gouvernance est devenue une priorité pour chaque investissement.** Elle s'apprécie de manière très concrète dans des couples pays/secteur et même parfois région ou ville/secteur, en fonction des personnalités mises en cause et de la situation fine des institutions. Cette analyse peut conduire à renoncer à des investissements pourtant très intéressants mais dont il apparaît qu'ils ne peuvent être conduits que dans un contexte informel, ou qu'ils s'assortissent de risques ou d'aléas financiers ou moraux qui ne peuvent être assumés.

*L'analyse de l'environnement de gouvernance est devenue une priorité pour chaque investissement*

Dans une perspective macroéconomique, cette situation est d'autant plus préjudiciable que malgré un relèvement de l'investissement public dans la période 2000 – 2015 (démenti ensuite dans les pays pétroliers à la suite de l'effondrement des finances publiques), l'effort d'équipement collectif est demeuré presque partout insuffisant pour suivre la croissance démographique. De ce fait, les secteurs de l'énergie, de l'eau, des transports, mais aussi de la santé et de l'éducation, connaissent des défaillances profondes, tandis que, dans nombre de pays, la sécurité quotidienne demeure un enjeu pour les populations, surtout pour les plus pauvres. La légitimité de l'Etat et des collectivités locales demeure donc souvent précaire. Elle représente une faille importante pour la consolidation de la démocratie.

### Gérer l'intégrité, une mission intégrale.

Le contexte africain est marqué par des risques d'intégrité exceptionnellement élevés, en comparaison avec les marchés des pays industrialisés. Nous avons déjà relevé que la corruption était répandue, quoique disparate suivant les pays et les secteurs, et touchait aussi bien les activités publiques que privées. Les risques de fraude affectent aussi la vie interne de l'entreprise. Dans un environnement de très grande pauvreté, et dans un contexte où la pression sociale est élevée sur les salariés pour soutenir des familles très élargies, ces derniers sont soumis à de grandes tentations et les entreprises à de grands risques. Ce phénomène touche bien entendu les entreprises africaines aussi bien qu'internationales. Les sociétés soutenues par I&P ont été fréquemment confrontées à des situations difficiles et parfois à des pertes importantes du fait de problèmes d'intégrité : vols, fraudes internes, activités commerciales occultes au sein même de l'entreprise... Nos entrepreneurs partenaires font face à de grands défis.

**Sans qu'il existe de remède absolu et miracle à ces situations et ces risques, durant ces quinze années, certains commandements se sont dégagés pour notre activité d'investissement, qui permettent de mieux les gérer.**

**Premier commandement : les Ressources Humaines au-dessus de tout mettras.** Les risques d'intégrité à l'intérieur de l'entreprise sont en effet d'abord des risques liés aux personnes. Les réduire suppose une vision globale de l'entreprise et spécifique à chaque personne tout à la fois, qui implique une excellente politique de ressources humaines. Autant que la fonction financière, dans le contexte africain, cette fonction est clé pour gérer les risques humains. Pour les entreprises d'une certaine taille, le DRH est ainsi une personne fondamentale dans l'entreprise dont le recrutement et le contrôle doivent donner lieu à une focalisation importante. Le DRH doit aider le chef d'entreprise à construire une politique humaine qui doit créer l'adhésion à l'entreprise chez les salariés, assurer un parfait alignement des intérêts entre eux et celle-là, et créer la transparence. Pour les entreprises n'ayant pas la taille critique pour mettre en place une direction des ressources humaines, la sensibilité du dirigeant d'entreprise à ces problématiques est essentielle. Les contextes de méfiance et les sentiments d'exploitation par les salariés font le meilleur lit pour la fraude. Mais cela ne suffit pas. La politique RH doit permettre de s'assurer qu'aucun clan, sur une base ethnique ou autre, ne se fabrique une situation ou de fait il contrôlerait des processus essentiels à l'entreprise, ou des circuits de facturation comme de paiement.

*Dans le contexte africain, la fonction des Ressources Humaines est tout aussi clé que la fonction financière*



**Second commandement : des procédures strictes toujours imposeras.**

La culture de management française n'est pas toujours très stricte sur les procédures. Elle préfère reposer sur une motivation générale du salarié, la fixation d'objectifs, et laisser les collaborateurs, quand c'est possible, le choix des moyens pour parvenir aux fins. Le contexte africain est moins propice pour l'instant à ce mode de fonctionnement. Dans certains cas et pays, le salarié peut être encouragé par son environnement à voler l'entreprise, sans que cela soit forcément perçu comme immoral. Et dans tous les cas de figure il vaut mieux créer des situations où, quelle que soit la volonté morale du salarié de ne pas procéder à un détournement, il lui soit impossible de facto de le faire. Le contexte managérial africain doit donc conduire à instaurer des règles strictes, détaillées, précises, décrivant à la fois l'objectif et la manière de l'atteindre, permettant des contrôles fréquents, d'y brancher des audits formels et de limiter les pouvoirs de décision discrétionnaire en bas de la hiérarchie. La construction des processus doit tenir compte du fait que les commissaires aux comptes sont inégalement fiables. Des complicités peuvent s'établir aisément entre des salariés d'entreprises différentes ou de la banque de l'entreprise. Il convient donc de s'assurer que les environnements de contrôle et les processus de ses clients, de ses fournisseurs et de ses banquiers sont corrects.

**Troisième commandement : le cash toujours suivras.**

Le contrôle des circuits de cash est encore plus essentiel en Afrique qu'ailleurs. Bien que les systèmes facturés et documentés soient pour la plupart falsifiables, les échanges de cash, pour les dépenses comme pour les recettes, constituent d'énormes zones de vulnérabilité. Il convient, soit de les supprimer, soit de les surveiller de manière obsessionnelle. La généralisation des paiements par monnaie mobile représente à cet égard une opportunité considérable.

**Quatrième commandement : formel toujours resteras ou deviendras.**

L'informalité caractérise l'économie africaine. Y échapper est difficile : les clients, par exemple, sont susceptibles de ne pouvoir et ne vouloir régler qu'en cash, en échappant, notamment, à la TVA. Nombre des prestataires peuvent vouloir également rester en dehors des circuits de la banque. Quand il n'est pas possible de faire autrement, le contrôle minutieux des circuits de cash s'impose, comme nous venons de l'évoquer. Mais il convient de lutter pour, systématiquement, faire rentrer ces circuits informels dans la formalisation, même si certains coûts peuvent être subis de ce fait. Les circuits informels représentent en effet des risques comptables, d'intégrité, et fiscaux très significatifs et dont la réduction est impérative.

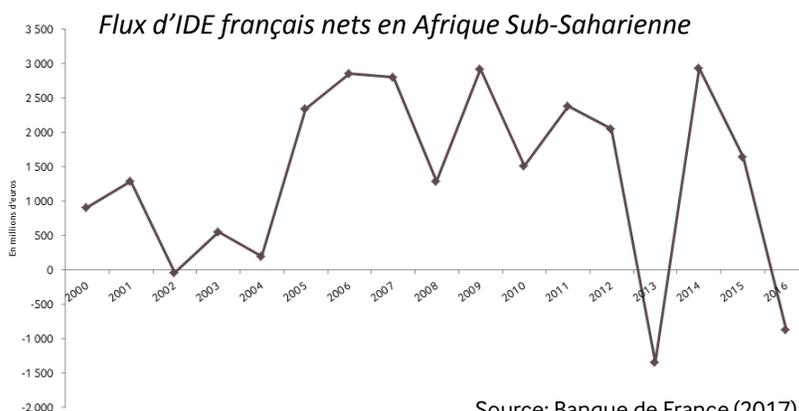
*Notre deuxième leçon d'Afrique est relative à la gestion de la précarité de gouvernance et du risque d'intégrité qu'elle fait peser sur l'entreprise. Il convient d'éviter aussi souvent que possible les situations de contact avec l'Etat ou des entités publiques et de préférer les activités purement privées, du côté des clients comme des fournisseurs. Cette règle générale peut souffrir des exceptions qui doivent être soigneusement étudiées et justifiées avant l'investissement. L'analyse des situations concurrentielles des projets d'investissement doit comprendre la situation fiscale et douanière du secteur. La concurrence actuelle et future du secteur informel doit être d'autant plus finement regardée que le marché domestique est protégé par des barrières douanières ou soumis à des taux de TVA ou de taxes diverses importants, en particulier pour des activités B2C. La situation de dépendance vis-à-vis de fournisseurs ou clients privés doit être également étudiée de près et donner lieu à une évaluation juste, précise et complète des risques d'intégrité. Se mobiliser pour les gérer est un impératif managérial que l'investisseur partage avec l'entrepreneur. Leur réduction peut être obtenue notamment en suivant quatre commandements : les RH au-dessus de tout mettre ; des processus stricts toujours instaurer ; le cash toujours suivre, et réduire ; formel, toujours rester ou devenir.*

### ③ Leçon n°3 : La classe moyenne africaine bouscule les dynamiques de marché mais n'épuise pas le sujet des modèles de croissance

A la fin des années 2000/2010, il s'est progressivement installé une perception dominante parmi les investisseurs africains comme internationaux qu'un modèle africain de croissance fondé sur l'émergence de la classe moyenne s'était constitué : généré par la combinaison d'un dividende démographique naissant, de la densification des territoires, et de l'urbanisation. Ce modèle économique de croissance reposant sur des paramètres macroéconomiques nouveaux (forte hausse de la consommation privée notamment, substantiels déficits budgétaires et commerciaux dans les pays non producteurs de matières premières...) a gouverné un nombre croissant de choix d'investissement.

Pour la première fois de son histoire, le continent africain n'a pas été perçu comme un vaste espace quasi vide dont on souhaitait extraire des matières premières ou des hommes mais un continent peuplé où la logique d'investissement consistait à suivre une démographie explosive au sein de laquelle une classe moyenne pouvait rendre solvable rapidement une demande destinée à des biens de consommation, certes parfois basiques, nécessitant parfois une adaptation mais parfois aussi relevant des grandes marques globales. Ce mouvement commence notamment à toucher de manière significative le secteur manufacturier, comme on peut le constater par exemple avec le secteur automobile au Nigéria et au Kenya. Il en est résulté une dynamique d'investissement internationale significative, dont les investissements français sont un bon exemple.

*Un modèle africain de croissance fondé sur l'émergence de la classe moyenne s'est constitué et a été perçu par les investisseurs africains comme internationaux*



**I&P a assisté et participé à sa modeste mesure à cette aventure économique et sociale inédite.** Durant les quinze dernières années, de grandes entreprises internationales ont investi de plus en plus dans la production, la grande distribution et la vente de produits et services destinés aux classes moyennes. L'entrepreneuriat africain a trouvé lui-même une grande source de débouchés dans ce mouvement : produits alimentaires locaux, services d'éducation et de santé (production de médicaments, structures de soin, distribution pharmaceutique en gros et détail...), BTP et construction, distribution moderne, services financiers et Telecom... Les initiatives entrepreneuriales africaines ont été nombreuses, elles ont été l'objet d'attention croissante des fonds d'investissement dédiés aux PME ou aux plus grandes entreprises.

**Ce mouvement va continuer et s'amplifier. Il repose en effet sur des fondamentaux puissants, de nature démographique et sociétale, dont la portée couvre l'ensemble du XXIème siècle.** Le mouvement d'investissement international dans l'économie africaine de consommation n'est pas prêt de s'arrêter non plus. Nous sommes rentrés pour une longue période dans une dynamique de croissance africaine marquée par la construction de marchés intérieurs alimentés de manière croissante par une production et une distribution domestiques.



### Zoom: Eden Tree

La grande majorité (90%) des entreprises accompagnées par I&P s'inscrivent dans cette logique et répondent directement à un besoin local, souvent insatisfait sur des secteurs très variés, allant de biens et services essentiels (santé, alimentation, éducation, énergie) à la construction, l'équipement... Les entreprises opérant dans les secteurs de l'agro-business et de la santé – deux secteurs largement représentés dans le portefeuille d'I&P - bénéficient particulièrement du dividende démographique, trouvant d'importants débouchés dans l'émergence des classes moyennes et tirant partie du développement des circuits de distribution.

C'est par exemple le cas d'Eden Tree, une entreprise qui fournit des fruits et légumes frais au Ghana. Sa fondatrice, Catherine Krobo-Edusei revient sur les origines de l'entreprise : *« Lorsque je suis rentrée au Ghana, j'ai rapidement constaté qu'il existait une demande pour des légumes, des aromates, et des fruits frais produits dans de bonnes conditions de sécurité sanitaire. On s'inquiétait beaucoup de l'arrosage des cultures avec des eaux polluées. J'ai vraiment été sidérée par l'ampleur de la demande pour ce type de produits ! »*

**Néanmoins, trois nuances méritent d'être introduites à ce stade.**

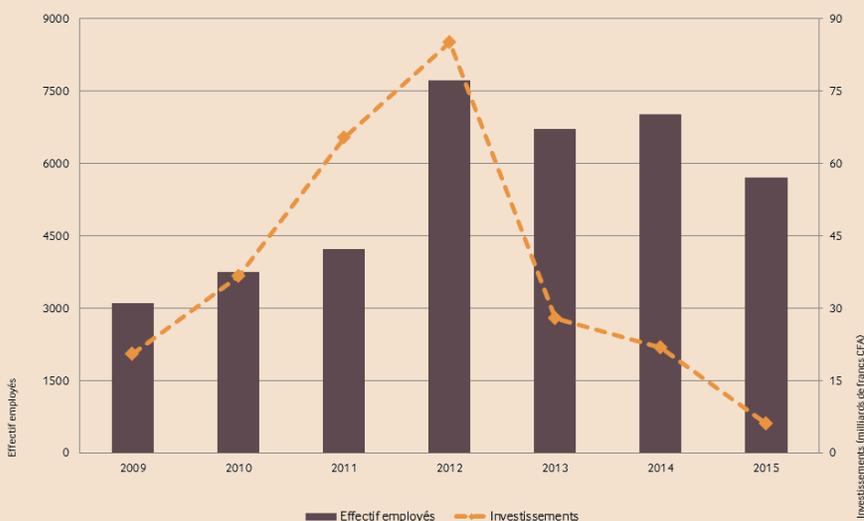
**La première nuance tient à l'instabilité macroéconomique africaine.** Celle-ci a été notamment illustrée récemment par la crise ghanéenne comme par l'effondrement financier des pays producteurs de pétrole, qui tous prenaient une part active à la construction de la classe moyenne africaine. Le mouvement de construction de cette dernière s'en est trouvé ralenti et les attentes, excessives, de certains investisseurs dans les années 2010/2015 s'en sont trouvées déçues. Cette instabilité va perdurer. L'accroissement en cours de la dette publique des Etats africains va l'accroître et il n'est pas impossible que de nouveaux ajustements macroéconomiques se produisent dans plusieurs pays dans la décennie à venir, au-delà des pays producteurs de pétrole ou de minerais, dont le sort va continuer à dépendre fortement des prix de ces produits. Ces ajustements frapperont aussi le rythme de croissance des revenus de la classe moyenne africaine. A ces ajustements va s'ajouter le fait que les pays qui rentrent difficilement dans la transition démographique et sont frappés de surcroît par des problèmes de sécurité, comme c'est le cas au Sahel, vont connaître les bénéfices de cette dynamique à un degré nettement moindre. Le grand mouvement de marché intérieur dont nous avons parlé affectera d'abord les pays côtiers d'Afrique Orientale et Occidentale, quelques pays enclavés stables et bien gérés comme c'est le cas pour le Rwanda aujourd'hui et moins le reste du continent.



### *Etude de cas: le secteur du BTP au Gabon*

Le secteur du BTP gabonais a connu un véritable boom sur la période 2009-2014 avec une hausse de l'ordre d'environ 150% ! Il connaît depuis près de deux ans une forte décélération liée à la chute des commandes publiques.

*Evolution des investissements et de l'emploi dans le secteur des BTP au Gabon*



Source: Global Entrepreneurship Monitor (2016)

**Dans un sens positif, cependant, une seconde nuance tient à un trait moins bien perçu de la croissance africaine : les tentatives de plus en plus nombreuses de remontée des chaînes de valeur dans les productions export tentées par les investisseurs et entrepreneurs africains.** Ces initiatives touchent d'abord les productions agricoles (café, cacao, fruits et légumes...) et complètent l'offre de plus en plus abondante de produits alimentaires destinés aux marchés domestiques.



## *Etude de cas: Madagascar*

Si l'on prend l'exemple de nos investissements sur la grande île de Madagascar, sur les six entreprises que nous avons accompagnées avec l'ensemble de nos véhicules d'investissement, quatre ont des activités tournées vers l'export. Il s'agit en particulier de PhileoL, une entreprise spécialisée dans la collecte et la transformation de graines d'oléagineux dans le Sud de Madagascar. L'entreprise produit notamment de l'huile de ricin, destinée à l'export, mais également des graines telles que le jatropha, le moringa, les figues de barbarie, le marula et le baobab. D'autres entreprises agricoles se sont tournées vers l'export afin de dégager des marges plus importantes que ce qu'elles auraient pu espérer sur leur marché domestique, à travers l'offre de produits de qualité: c'est le cas de Scrimad, une entreprise d'exportation et de transformation de litchis destinés aux marchés européens ou encore de l'entreprise IOT qui produit des concombres de mer destinés au marché asiatique. Dans un autre secteur, celui du textile, Ultramaille est spécialisée dans la bonneterie, le tricotage et la fabrication de pullovers et exporte des articles en maille, de moyen et haut de gamme vers les marchés européens. L'impact de ces entreprises se situe dès lors moins en aval de la chaîne de valeurs qu'en amont, à travers le nombre de paysans et de petits producteurs auxquels elles offrent un débouché stable et apportent une source de revenus réguliers, en complément du nombre d'emplois qu'elles créent et des rentrées de devises qu'elles favorisent.

**Une troisième nuance est elle aussi positive** : il s'agit du dynamisme de plus en plus grand constaté surtout en Afrique Orientale autour des délocalisations d'entreprises chinoises, principalement en direction de cette région, mais aussi en direction de pays européens tiers. L'ouverture de ce créneau est principalement due à la conjugaison de la disponibilité d'une main d'œuvre croissante dont l'Afrique ne disposait pas jusqu'à présent et de la situation de compétitivité comme de la transformation des orientations de l'économie chinoise. Il s'agit donc d'un mouvement de longue durée. Ce phénomène touche aussi d'autres pays que l'Afrique Orientale, à partir de dynamiques locales d'exportation manufacturière « à l'asiatique », comme en témoigne le succès des filières manufacturières mauricienne et malgache.

*Notre troisième leçon d'Afrique est liée à l'explosion démographique que connaît le continent actuellement. Elle représente à la fois de multiples débouchés et une force productive pour positionner l'Afrique dans les échanges internationaux. Quoiqu'investir dans la démographie africaine demeure un très bon choix de long terme, la volatilité macroéconomique africaine doit inspirer des précautions basiques, une prudence de bon sens et limiter les excès d'optimisme. Il convient également de considérer les opportunités croissantes qu'offrent le marché mondial ainsi que les politiques publiques nationales pour investir dans le secteur manufacturier et agroalimentaire d'exportation, avec les avantages de réduction du risque « devise » que représente cette orientation.*

## 2

## *Leçons de marché: (r)évolutions*

- 4 • Leçon n°4 : De l'imitation à l'innovation
- 5 • Leçon n°5 : Répondre aux besoins essentiels du marché intérieur, c'est une priorité mais nourrir l'Afrique comme les rendements : est-ce possible ?
- 6 • Leçon n°6 : Accéder au marché, une route dont on sort trop souvent...

# 2

## Leçons de marché: (r)évolutions

Les quinze dernières années ont été marquées par des évolutions très profondes de l'économie sub-saharienne. Cette évolution a été quantitative : le PIB du continent sub-saharien est passé de l'ordre de 350 milliards de dollars en 2000 à 1500 milliards en 2016, et le revenu national brut par habitant de 485 dollars à 1500 dollars sur la même période, selon la Banque Mondiale. Cette évolution s'est accompagnée de profondes transformations sociétales (urbanisation, apparition de la classe moyenne...), culturelles et environnementales (qui se perçoivent notamment dans les secteurs de l'énergie et de l'agriculture). Ces transformations façonnent des nouveaux marchés. Elles sont des déterminants de l'activité économique. Elles expliquent les impasses de certaines entreprises comme les succès d'autres, indépendamment de la qualité des entrepreneurs.

**I&P a vécu et suivi ces évolutions qui ont entraîné aussi des transformations de la structure de son portefeuille.** Trois d'entre elles nous ont profondément marqués: le basculement de l'Afrique d'une économie d'imitation à une économie d'innovation; le caractère crucial du sujet de la nutrition et le développement stratégique du secteur de l'agrobusiness; et les questions d'accès au marché à travers une réflexion sur les stratégies marketing et les modèles de distribution pertinents dans le contexte africain.

4

### Leçon n°4 : De l'imitation à l'innovation

**Dans les années 2000/2010, la composante entrepreneuriale de la croissance africaine a été essentiellement caractérisée par la naissance et le développement d'entreprises dans des secteurs classiques.** La croissance africaine était perçue comme devant être un « rattrapage » avec le tissu industriel et de services des pays dits avancés.

*La composante entrepreneuriale africaine a longtemps été essentiellement caractérisée par le développement d'entreprises dans des secteurs classiques*

Le tissu entrepreneurial soutenu par I&P durant cette décennie est caractéristique à la fois de cette vision et de cette réalité : des entreprises de services classiques, y compris des institutions de microfinance, une sous-représentation du secteur manufacturier, et une faible part d'entreprises dans le domaine de l'innovation technologique. Même le secteur de la microfinance, qui représente une spécificité des pays pauvres par rapport aux pays industriels, ne pouvait être présenté comme une innovation africaine.

Il est difficile d'en tirer des conséquences précises sur les rendements attendus de ces investissements : même ces investissements classiques, souvent mis en œuvre sans concurrence à leur apparition, représentent pour les économies locales des transformations importantes générant chez les clients des gains de productivité ou de qualité de vie importants, avec à la clé une croissance rapide des chiffres d'affaires et du résultat, dans un environnement toutefois sommaire, difficile, risqué et caractérisé par de nombreux freins opérationnels. Espérer des rendements actuariels bruts supérieurs à 20% semblait cependant à la fois possible et difficile.

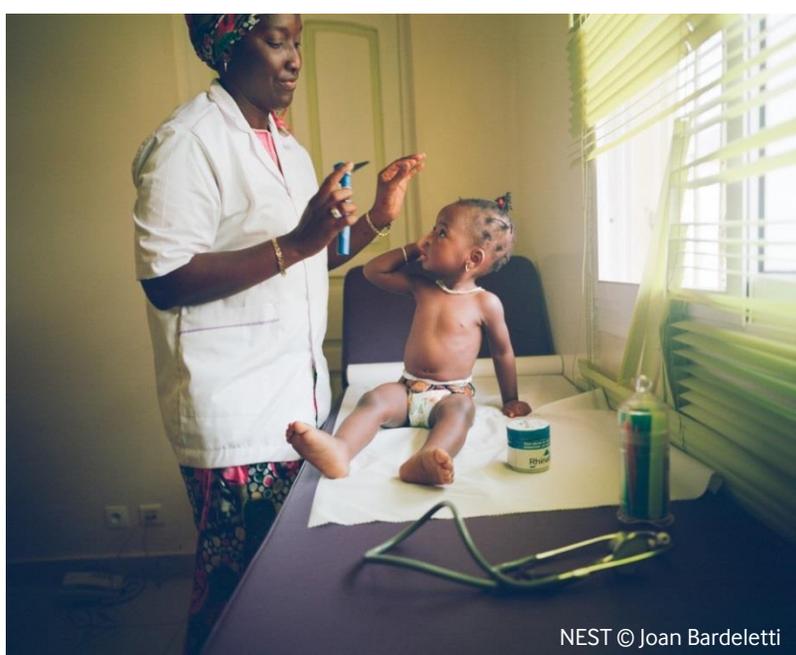
**Les dernières années ont vu cette situation se transformer de deux manières différentes.**

*Le mobile money est apparu, constituant la première révolution technologique proprement africaine*

**D'une part d'importantes innovations technologiques sont apparues dans le sillage des technologies de l'information.** La généralisation de la téléphonie mobile a en elle-même suscité des gains de productivité significatifs. Elle a accéléré la croissance africaine, sur la base non seulement de l'activité des majors mondiaux des télécoms (Orange, Vodafone, etc.) mais aussi d'opérateurs africains (MTN et de nombreux opérateurs locaux et régionaux issus des privatisations des anciens monopoles publics comme à Madagascar, ou créés du néant). Puis le «mobile money» est apparu, constituant la première révolution technologique proprement africaine. Enfin de nombreux nouveaux usages se multiplient sur cette base dans tous les domaines, créant des services uniques dans le monde et adaptés aux besoins des Africains. Le plus spectaculaire est dans le secteur de l'énergie, avec l'apparition des SHS ou kits solaires domestiques gérés en pay-as-you-go.

De nombreuses start-ups proprement africaines ou dirigées par des expatriés (souvent nord-américains ou de la diaspora) naissent sur tout le continent, particulièrement en Afrique Orientale, mais aussi en Afrique de l'Ouest, comme en témoigne PEG Africa, une entreprise que nous avons accompagnée à sa création au Ghana et qui opère désormais dans plusieurs pays de la sous-région.

**D'autre part, sans qu'il s'agisse d'innovation technologique, les secteurs sociaux, en tout premier lieu la santé, sont l'objet d'investissements de la part du secteur privé africain dans une échelle et à un rythme très particulier et spécifique au continent africain.** Mais c'est aussi le cas des services essentiels comme l'énergie et l'eau. Nos investissements dans les sociétés Enko (éducation privée), NEST (un réseau de centres de soins dédiés à la mère et l'enfant à Dakar) et CDS (une entreprise mauritanienne favorisant l'accès à l'électricité et l'eau en zones rurales) illustrent parfaitement cette évolution. Nous revenons sur ce point à propos de l'émergence des classes moyennes dans la leçon n°3.



**Le paysage économique africain s'en trouve transformé de plus en plus, avec deux types de conséquences pour les investisseurs.**

**La première est la perte partielle de références historiques et de capacité de répliation de l'expérience acquise dans les pays de l'OCDE.** Jusqu'à une période récente, l'appui au développement des entreprises était perçu comme devant reposer sur du transfert de technologies, de méthodologies et de capacités construites dans les pays industrialisés, éventuellement «adaptées» ou «tropicalisées». La nouvelle dynamique implique de considérer comment appuyer des entrepreneurs qui inventent chaque jour leur modèle sans référence à des situations préexistantes.

*Une nouvelle dynamique émerge: comment appuyer des entrepreneurs qui inventent chaque jour leur modèle, sans référence à des situations préexistantes*

*Certains domaines, comme celui des énergies vertes décentralisées, se trouvent financés abondamment par des capitaux internationaux*

**La seconde est relative aux rendements.** La rapidité de la croissance des entreprises mettant en œuvre de nouvelles technologies est démultipliée dans le cas africain par la masse démographique et la libération partielle des contraintes physiques liées aux infrastructures matérielles défailtantes. Certains sous-secteurs peuvent donc générer des taux de retour sur investissement (TRI) bruts à deux chiffres élevés. Les entreprises concernées justifient également d'une approche et de méthodologies « venture » plus que de « private equity ». L'appétit de nombreux investisseurs a été aiguisé par cette situation. Contrairement à la plupart des PME et jeunes pousses africaines dont nous avons parlées, certains domaines, comme celui des énergies vertes décentralisées, se trouvent financés abondamment par des capitaux internationaux, notamment américains. Néanmoins, tous ces secteurs technologiques s'avèrent intrinsèquement risqués et parfois survalorisés, tandis que le contexte africain s'avère plus difficile que celui des pays de l'OCDE. Des désillusions apparaissent, et dans certains couples pays/secteurs, comme celui des SHS en Afrique Orientale, on peut craindre l'apparition de phénomènes de bulle, avec des valorisations excessives reposant sur des appréciations des performances futures des entreprises irréalistes.

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

*L'évolution de l'économie africaine vers une économie d'innovation ne doit pas faire oublier les précautions et les prudences de base de l'investissement en capital dans des économies rudimentaires, instables et vulnérables. Néanmoins, un secteur du « venture » doit être en mesure de se constituer pour répondre aux besoins des entreprises de technologie et d'innovation africaines, notamment dans les secteurs de l'énergie et des usages des télécoms. Ces capitaux pourront être à la recherche de rendements élevés même avec des investissements de petite taille, mais au prix de risques plus élevés encore que dans les pays de l'OCDE. Pour mieux réduire ces risques, un très fort enracinement local paraît indispensable, conjugué à une excellente connaissance des technologies employées, tandis que tout investisseur doit être préparé à accompagner la croissance rapide de ces entreprises en participant à des tours de table successifs, nombreux et importants.*

5

## Leçon n°5 :

Répondre aux besoins essentiels du marché intérieur, c'est une priorité mais nourrir l'Afrique comme les rendements : est-ce possible ?

**A travers ces quinze dernières années, I&P a considérablement investi dans le secteur de l'agro-business, « from farm to fork » comme le disent les anglo-saxons. Ce secteur représente 40% du deal flow, un tiers du PIB dans la plupart des pays où I&P a investi, et surtout un secteur clé pour son rôle dans la sécurité alimentaire et la création d'emplois en Afrique.** En effet, la croissance des marchés intérieurs et celle de la demande internationale pour les fruits et légumes exotiques, notamment ceux qui sont certifiés Bio, représentent des débouchés tout à fait évidents et tirent ainsi la croissance du secteur.

**Mais c'est bien du côté de l'approvisionnement que les difficultés sont les plus nombreuses :** très peu de filières sont aujourd'hui structurées et permettent une arrivée des produits en quantité suffisante et avec une régularité compatible avec les exigences du marché mondial. Il existe ainsi plusieurs méthodes d'approvisionnement, (i) l'approvisionnement auprès de producteurs commerciaux intermédiaires, (ii) l'approvisionnement en direct auprès du marché et (iii) l'approvisionnement auprès de petits producteurs regroupés en coopératives ou bien animés directement par l'entrepreneur. Cette dernière configuration est aujourd'hui la plus répandue dans l'environnement des PME accompagnées par I&P. C'est celle qui semble générer l'impact le plus important en considérant le nombre de familles directement soutenues, même si nous serons amenés à nuancer ce point un peu plus loin. Néanmoins les problèmes que cette approche soulève sont importants.

**La première des difficultés rencontrées dans le secteur de l'agrobusiness réside dans la construction de la relation entre les entrepreneurs et les réseaux de petits producteurs.**

Ces réseaux sont souvent informels, désorganisés, et déconnectés en raison des faibles moyens de communication et d'infrastructures pouvant les relier. C'est donc l'entreprise qui doit très souvent s'atteler à structurer les filières : en fournissant les semences et autres intrants, en formant les petits producteurs à de nouvelles techniques leur permettant d'accroître leur productivité, en organisant des circuits de collecte, ou encore en formalisant les contrats et les modes de rémunération.

*C'est du côté de l'approvisionnement les difficultés sont les plus nombreuses: peu de filières sont structurées et permettent une arrivée des produits en quantité suffisante et avec une régularité compatible avec les exigences du marché mondial.*

L'entrepreneur doit également apprendre à gérer la relation de dépendance qui s'installe de fait avec ces petits producteurs, puisqu'elle leur apporte des revenus réguliers : mais que se passe-t-il lorsque les commandes ne suivent pas ? Lorsque l'entreprise perd sa certification bio et n'est plus capable d'écouler sa production ? Ou à l'inverse lorsque les aléas climatiques pèsent sur la qualité des récoltes limitant l'entreprise dans sa capacité d'approvisionnement ? Ou enfin quand des acheteurs opportunistes viennent s'approvisionner auprès de producteurs accompagnés lourdement par l'entreprise ? L'appui d'organisations non gouvernementales tout comme celui d'experts financés par l'assistance technique sont fondamentaux. Ils permettent d'accompagner ces petits producteurs dans la diversification de leur production, la gestion de la saisonnalité ou l'amélioration de leurs pratiques agronomiques, face aux enjeux environnementaux majeurs auxquels le continent est aujourd'hui confronté, tels que la déforestation, la désertification ou l'épuisement des sols.

*La sous-capitalisation du secteur est frappante, car l'agro-business comme l'agriculture demandent beaucoup plus de capital que d'autres*

**La seconde difficulté provient du mode de financement très spécifique de ce secteur en termes de nature (capital, dette), d'horizon (capitalisation de long terme, crédits de court terme) et de taille (un crédit de campagne d'une PME de l'agro-business peut ne s'élever qu'à quelques dizaines de milliers d'euros).** La sous-capitalisation du secteur est frappante, car l'agro-business comme l'agriculture demandent beaucoup plus de capital que d'autres secteurs. Du point de vue de l'investisseur, il faut donc des marges significatives ex ante pour justifier le niveau de risque que l'on est prêt à prendre. Chaque investissement dans l'agrobusiness suppose d'élaborer différents scénarios permettant de réagir aux nombreuses incertitudes et aléas impactant le développement de l'entreprise et anticiper le temps considérable de suivi qui sera nécessaire. Les investisseurs tendent souvent, et I&P a aussi été victime de cette perception, à considérer que les besoins en fonds de roulement relèvent en priorité de financements bancaires. L'expérience montre qu'on ne peut laisser l'entrepreneur, seul, régler ce sujet. Les banques sont en effet parfois défaillantes. Elles peuvent se révéler incapables de répondre suffisamment tôt aux besoins de financement des campagnes, ou bien dans des conditions bien trop onéreuses. La possibilité de financer régulièrement et à moindre coût des crédits de campagne doit ainsi être prise en compte dès l'étude de l'investissement. Enfin, I&P a testé avec certains entrepreneurs des formes de financements alternatifs, tels que le crowdfunding. Au-delà des conditions financières très attractives qu'elles proposent, elles permettent de lever des fonds en quelques semaines – et même quelques heures ! Elles offrent aussi à l'entreprise une vitrine de communication exceptionnelle en leur permettant d'associer son image à un grand nombre de prêteurs.

**La troisième série de difficultés est liée aux problèmes logistiques et à l'impact parfois mal compris et mal anticipé de ces investissements sur le plan sociologique.** Les aspects logistiques sont souvent sous-évalués. La montée en puissance d'une entreprise et l'augmentation des volumes de production posent de nombreuses questions opérationnelles : elles exigent une réflexion et un élargissement des centres de collecte, une augmentation de la flotte de camions, des capacités de stockage intermédiaires accrues... Un nouvel investissement en fonds propres entraîne un changement d'échelle physique qu'il faut bien mesurer et anticiper, tout en tenant compte des capacités de l'entreprise et de l'entrepreneur à maîtriser ces développements.

*C'est notre cinquième leçon d'Afrique : nourrir le continent est une priorité, et le potentiel agricole comme technologique africain autorise sa mise en œuvre. Mais agriculture comme agro-business cumulent les difficultés et les risques que rencontrent toutes les PME africaines, augmentés des risques spécifiques à cette activité en Afrique (aléas climatiques, sociologie rurale, temps long, fluctuation des cours agricoles...) et où les questions environnementales jouent un rôle croissant. Les rendements financiers attendus doivent être soigneusement mis en perspective avec ces risques, et les temps de retour sur investissement collés au réel. Ceci justifie un rôle actif des politiques publiques pour soutenir le secteur et accélérer l'investissement privé.*

6

## Leçon n°6 :

### Accéder au marché, une route dont on sort trop souvent...

Toutes les fonctions managériales sont importantes. La direction financière des PME dans lesquelles nous investissons est cruciale pour l'ensemble du pilotage de l'entreprise, et pour la gestion de la trésorerie comme la relation aux banques. Nous avons déjà évoqué le caractère crucial de la direction des ressources humaines, qui bien entendu, n'est pas uniquement relative à la gestion de l'intégrité, dans un contexte où les ressources humaines qualifiées sont rares, et où la fidélisation des salariés est un enjeu fondamental. **Nous souhaitons ici cependant insister sur une dimension souvent sous-estimée dans nos entreprises : les dimensions commerciales et marketing.**

*L'attention du chef d'entreprise peut se détourner assez rapidement de la question du client et des méthodes d'accès au marché*

Même dans des domaines de grande consommation, la culture des promoteurs que nous rencontrons est d'abord le plus fréquemment technique. De plus, l'importance des soucis quotidiens de l'entreprise tend à focaliser rapidement l'attention des entrepreneurs sur la production et les fournisseurs, ainsi que sur les relations avec les banques dès que les questions de trésorerie deviennent lourdes, et c'est fréquemment le cas. L'attention du chef d'entreprise peut se détourner assez rapidement, que ce soit lors de la création de l'entreprise, la formulation de son projet, ou dans la gestion quotidienne des activités, de la question du client et des méthodes d'accès au marché. Savoir construire une marque, être conscient des exigences que cela représente et s'approprier les méthodes pour le faire sont aussi des capacités souvent manquantes chez les entrepreneurs avec lesquels travaille I&P.



Barajii © Béchir Malum

**Or, ces questions sont fondamentales et encore plus difficiles dans le contexte africain que dans les pays industrialisés : conduire des études de marché n'est parfois pas possible. Les données peuvent manquer pour les réaliser, de manière partielle ou totale.** La connaissance quantitative et qualitative du consommateur n'est parfois atteignable qu'au prix de démarches lourdes qu'une seule entreprise a du mal à mettre en œuvre. Les consultants en vente et marketing sont rares. Le positionnement prix-qualité du produit et les messages commerciaux à lancer vers les consommateurs sont parfois difficiles à construire, avec d'importants biais culturels qui ne sont identifiés que tardivement. Les structures de distribution peuvent être très complexes et mélanger la distribution moderne comme traditionnelle, les circuits de trottoir, et, maintenant, internet.

Ce secteur de la distribution est lui-même en pleine évolution et sujet à d'importantes innovations de tous ordres. Enfin, s'attacher un bon directeur commercial ou marketing n'est pas plus facile que s'attacher un bon directeur financier ou des RH, dans un contexte de rareté des cadres qualifiés.



### *Etude de cas: Barajii*

Le cas de l'entreprise Barajii illustre bien l'enjeu des réseaux de distribution. Spécialisée dans la production et commercialisation d'eau pure et d'eau aromatisée, l'entreprise a mis en place un système efficace de distribution au Burkina Faso et dans certains pays limitrophes, basé sur quatre canaux :

- Vente aux grossistes qui s'approvisionnent directement à l'usine
- Distribution aux petits commerces dans les agglomérations de Ouagadougou et de Bobo Dioulasso
- Vente directe aux populations grâce aux points de ventes Barajii, placés à des endroits stratégiques à Ouagadougou et qui permettent d'accroître la visibilité de la marque
- Exportations au Mali, Togo, Niger, Ghana et Côte d'Ivoire

Au total plus de 1 100 points de ventes distribuent les produits Barajii au Burkina Faso. Forte d'une marque bien identifiée et d'un bon réseau de distribution sur le marché burkinabè, Barajii cherche désormais à produire et développer ses activités dans d'autres pays d'Afrique de l'Ouest (Togo, Ghana, Mali, Niger, Côte d'Ivoire...)

**Ces difficultés sont une raison supplémentaire d'investir dans l'accès au marché.** Plusieurs sorties de route que nous avons constatées dans les dernières années ont pu être l'objet de problèmes considérables rencontrés par nos partenaires dans ce domaine, parmi lesquels on peut notamment compter : une mauvaise présentation, incluant la dénomination, l'emballage et le format du produit ; un mauvais positionnement du prix et une mauvaise segmentation des présentations en fonction des natures de clients différents ; de mauvaises négociations avec les distributeurs, erreur sur les bons circuits et trop faible motivation des premiers pour porter les produits de l'entreprise ; mauvaise identification de la concurrence y compris dans sa capacité à réagir, à imiter... Ces problèmes n'ont de chance d'être réglés que par un investissement en temps et en qualité suffisant dès la formulation du projet au stade de la start-up, et l'identification de bons collaborateurs dans les fonctions marketing et vente, ainsi que d'un bon tissu de prestataires. La capacité des investisseurs et du chef d'entreprise à réagir aux erreurs ou aux transformations du contexte et de la concurrence est essentielle. Il s'agit là aussi d'un investissement de longue durée qui ne peut se faire au niveau de la seule entreprise et nécessite une implication de l'équipe d'investissement.



### *Etude de cas: NEST*

Partant du constat que la capacité à communiquer sur son activité de manière effective et auprès de cibles pertinentes se situe au cœur des stratégies de développement de ses entreprises partenaires I&P a tenu en 2016 une formation sur les enjeux marketing et de communication, réunissant une quarantaine d'entrepreneurs du portefeuille.

Le cas de NEST, un réseau de structures médicales créé en 2012 et dédié à la santé de la femme et de l'enfant au Sénégal, est un exemple intéressant. En tant que clinique, NEST n'est pas autorisée à faire de la publicité : un défi de taille pour une jeune structure qui doit se faire connaître ! L'un des moyens les plus efficaces utilisés par NEST est sa page Facebook, très suivie (plus de 50 000 abonnés) et régulièrement actualisée. Elle est utilisée par l'entreprise comme un véritable outil d'informations et de plaidoyer, sur des sujets de santé très concrets et très variés (étapes de la grossesse, cancer du sein, etc.). Ce sont la plupart du temps les médecins eux-mêmes qui prennent le temps de répondre aux messages privés et aux conversations. Grâce à cet outil, NEST a su développer sa crédibilité et créer une relation privilégiée avec ses patients actuels et potentiels.

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

*Accéder au marché, construire soigneusement sa marque et la développer, trouver les bons positionnements et les bons circuits commerciaux commandent autant le succès final de l'entreprise que la capacité à produire et à conduire ses finances. Revaloriser ces sujets et leur donner toute leur place dès l'analyse du projet d'investissement en faisant progresser les entrepreneurs sur ce sujet est fondamental. Cela implique notamment d'investir dans des capacités humaines adaptées, mais aussi d'adapter le marketing au contexte local africain en collant aux préférences et aux représentations culturelles, aux goûts, ainsi qu'aux capacités de paiement de la clientèle, ainsi qu'en diversifiant les méthodes de distribution et utilisant toutes les palettes offertes par les spécificités africaines, depuis la distribution de trottoir jusqu'à la téléphonie mobile et internet.*

# 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

# 3

## Leçons d'entreprises et d'entrepreneurs

En l'espace de quinze ans, I&P a financé et accompagné plus de 70 entreprises situées dans une quinzaine de pays d'Afrique de l'Ouest, d'Afrique Centrale et de l'Océan Indien. Ces entreprises opèrent dans des secteurs très variés, allant de l'agroalimentaire comme cette entreprise malgache qui a mis au point des techniques de reproduction et d'aquaculture de concombres de mer sur les rives de Tuléar, à la microfinance avec l'un des tout premiers partenaires d'I&P au Cameroun, aux matériaux de construction et la création au Sénégal du seul four capable de produire des carreaux et des tuiles en terre cuite en Afrique de l'Ouest. Malgré leurs différences, ces entreprises répondent à un profil qu'I&P a toujours cherché à promouvoir : des projets souvent de petite taille, généralement peu structurés, mais porteurs de forte valeur ajoutée économique et d'un impact sociétal significatif.

**L'additionnalité, autrement dit la volonté d'aller là où d'autres ne vont pas, a toujours été le principal marqueur d'I&P.** Sans vouloir conclure, car l'aventure doit se poursuivre, nous pouvons d'ores et déjà partager quelques enseignements que nous tirons de ces opérations où le facteur humain joue un rôle essentiel et où la petite taille et le temps du développement en Afrique requièrent certaines adaptations pour l'investisseur d'impact.

7

Leçon n°7 :

### La PME africaine (ou française !), une affaire d'hommes et de femmes

Il n'y a pas besoin de grandes théories pour considérer qu'il y a, forcément, un management africain. Ses spécificités par rapport au management européen sont imposées par les différences culturelles, très variables du reste en fonction des pays et des régions africaines, les conditions objectives physiques d'exercice de l'entrepreneuriat, des capacités humaines dans l'entreprise comme chez ses clients et fournisseurs en décalage avec les marchés occidentaux et enfin un contexte institutionnel différent.

Sans que notre projet soit de prétendre qu'il y a un management africain, nous vivons le fait que le management en Afrique peut être différent ou que certaines dimensions universelles du management sont particulièrement importantes dans ce contexte.

Nous avons tenté de dessiner les traits de ces managers africains dans *Entreprenante Afrique*, ouvrage coécrit par Jean-Michel Severino et Jérémie Hajdenberg et paru en 2016 aux Editions Odile Jacob. **Malgré la diversité des situations sectorielles et géographiques de nos opérations, les entrepreneurs que nous avons accompagnés depuis quinze ans ont quelques points communs**, le premier étant qu'il n'existe aucune donnée officielle les recensant ! Notre expérience nous permet toutefois d'établir qu'un manager de PME africaine est le plus souvent un homme ou une femme ayant fait des études supérieures, et doté(e) d'une solide culture technique. Même si les entrepreneurs purement «locaux» sont majoritaires, la diaspora joue un rôle croissant : nombre de nos partenaires ont ainsi étudié et/ou travaillé à l'étranger avant de décider de revenir dans leur pays d'origine et mettre leurs compétences au service d'un projet entrepreneurial.

*Ces entrepreneurs sont animés par un optimisme réjouissant, convaincus qu'ils pourront à la fois gagner de l'argent mais aussi apporter une contribution au développement de leur pays*

Ce projet entrepreneurial peut tout simplement s'incarner à travers la reprise ou l'expansion de l'entreprise familiale, à travers la création d'une entreprise liée au nouveau savoir-faire acquis à l'étranger, ou encore dans le cadre d'une innovation de produit ou de service répondant à des besoins locaux encore non couverts. **Dans la grande majorité des cas, ces jeunes entrepreneurs sont animés par un optimisme réjouissant, convaincus qu'ils pourront à la fois gagner de l'argent mais aussi apporter une contribution au développement de leur pays.** Ils doivent néanmoins rapidement faire face à la réalité du terrain : ils doivent révéler de grandes qualités de résilience, de combattivité et d'agilité dans la mise en œuvre de leur projet, compte tenu des nombreux obstacles qui se dressent sur leur chemin. Nous avons rencontré plus de soixante-dix de ces héros de la croissance africaine à travers l'ensemble des investissements réalisés. Ces mariages ne furent pas tous heureux mais tous ceux qui ont réussi et ont prospéré l'ont fait grâce à la construction d'une relation de confiance solide et durable entre l'entrepreneur et l'investisseur.

**Une fois cette relation de partenariat établie, se pose la question des ressources humaines au sein de l'entreprise.**

Nous ne surprendrons personne en disant que c'est le deuxième défi auxquels les entrepreneurs sont confrontés, après l'accès au financement. Les PME évoluent dans un contexte de concurrence très forte des grandes entreprises sur les ressources qualifiées. La formation secondaire locale se développe mais avec des niveaux de qualité inégaux (en progression au Sénégal, parfois en baisse en Côte d'Ivoire). Dans certains pays même, les formations techniques sont défailtantes : il est par exemple difficile de trouver des artisans dans le bâtiment au Ghana. Le recrutement de personnel qualifié et sa fidélisation, en particulier sur des fonctions de management intermédiaire sont aujourd'hui l'une des préoccupations majeures de nos entrepreneurs : comment responsabiliser l'encadrement intermédiaire? Comment le former pour lui permettre de gagner en efficacité dans la gestion de son temps et la conduite des opérations ? Que faire pour le retenir, une fois formé, sur un marché du travail très peu développé et où la compétition est exacerbée ? Et réciproquement, comment permettre à l'entrepreneur de s'affirmer comme un manager et non pas uniquement comme un leader ? Ce sont des questions que se posent quotidiennement nos partenaires dans leurs entreprises. Etre capable de payer des salaires décents pour les postes clefs fait naturellement partie des solutions, mais il faut aussi savoir innover dans ce domaine et fidéliser les collaborateurs de qualité à travers des packages incluant assurance santé, plan de formation voire intéressement au capital.



*Le métier de capital investisseur reste aujourd'hui peu connu en Afrique.*

**Le défi humain n'existe pas uniquement du côté des entrepreneurs, il est aussi chez les investisseurs. Jusqu'à très récemment l'industrie du capital investissement n'existait pas en Afrique.** Lorsqu'elle a émergé, elle s'est portée au départ vers de grandes transactions sur les quelques grandes entreprises opérant sur le continent. Le phénomène tend à s'amplifier et ces cinq dernières années ont vu la naissance de plusieurs équipes d'investissement, un grand nombre étant toujours en levée de fonds, désormais intéressées par le financement en capital des PME, gisement d'opportunités bien plus vaste et restant peu desservi.

Cependant les difficultés de recrutement et de fidélisation des jeunes professionnels de l'investissement perdurent. Le métier d'investisseur en capital reste aujourd'hui peu connu en Afrique. Il est donc indispensable de former des talents aux techniques du financement en fonds propres des PME et à l'accompagnement de leurs dirigeants, à la fois dans la conduite de leurs opérations, mais aussi dans la mise en place de bonnes pratiques sociales, environnementales et de gouvernance. Les ressources humaines de qualité sont rares en Afrique, souvent chères, ce qui rend la tâche encore plus difficile pour les fonds d'impact dont les modèles économiques n'autorisent pas des niveaux de rémunération élevés. Il est de fait indispensable de développer des politiques de ressources humaines attractives ainsi qu'un *affectio societatis* sur le long terme.

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

*Investir dans les hommes et les femmes qui seront les leaders de demain est essentiel à l'échelle d'une PME où tout repose sur les épaules du dirigeant. Pour autant, le management en Afrique revêt certaines caractéristiques qu'il est nécessaire de bien connaître pour nouer une relation de confiance mutuelle et définir les bases d'un partenariat solide et équilibré: les spécificités culturelles du management africain, ses évolutions récentes comme le retour croissant de la diaspora, et les questions de qualité/coût/rareté de la main d'œuvre qualifiée en Afrique, en particulier au niveau des cadres intermédiaires, sont des données à maîtriser pour s'engager dans un partenariat durable et réciproquement profitable. I&P s'engage en faveur d'un renforcement des compétences de son équipe et celle de ses entreprises partenaires, à travers le référencement de cabinets RH ancrés en Afrique, capables de comprendre les spécificités du contexte local et d'accompagner les entreprises dans la mise en place de leurs politiques RH.*

## 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 3 millions 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 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.*

## 9

## Leçon n°9 :

## Le temps long de la petite entreprise africaine et le besoin de capital patient

Nous avons souvent été frappés dans les conférences sectorielles ou les événements auxquels nous avons participé ces dernières années, que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis, de voir à quel point la notion « d'accélérateur » était omniprésente. De nombreux incubateurs, facilitateurs et autres intermédiaires se proposent « d'accélérer » l'investissement dans les PME, mais cette accélération est-elle véritablement souhaitable ?

**Certes l'urgence du développement est forte. Certes les besoins d'accompagnement sont colossaux à l'échelle du continent. Certes un appui sur l'étape de préparation à l'investissement est très utile. Mais notre expérience des quinze dernières années nous conduit à constater que rien ne pourra raccourcir les délais nécessaires à la construction d'une relation de confiance entre un entrepreneur et un investisseur, préalable indispensable à un partage du capital.** Si nous tentons de communiquer des délais indicatifs sur les différentes étapes de notre processus d'investissement, et notamment une période de 6 mois précédant la réalisation d'investissement, cette étape prend en réalité souvent plus de temps. Il faut généralement compter entre 12 et 18 mois entre le premier contact avec un entrepreneur et la signature du pacte d'actionnaires.

De la même manière, les sorties prennent du temps. Si elles sont possibles, contrairement aux idées reçues et comme l'attestent celles réalisées par I&P depuis 2002, le marché reste peu développé, les discussions sont souvent longues et ralenties par les exigences qu'il convient de respecter pour remplir un mandat d'impact, jusque dans cette dernière étape du cycle d'investissement. Notre expérience montre qu'il faut compter également environ 18 mois entre les premières discussions engagées avec l'entrepreneur sur l'étude d'un éventuel schéma de sortie et la conclusion d'un accord avec lui ou avec un tiers.

*Rien ne peut raccourcir les délais nécessaires à la construction d'une relation de confiance entre un entrepreneur et un investisseur; préalable indispensable à un partage du capital*

**Ces délais transactionnels bien connus des investisseurs d'impact accompagnant des PME en Europe sont augmentés en Afrique dans la phase de suivi des investissements, surtout lorsqu'il s'agit de start-ups ou d'entreprises jeunes et peu structurées.** Les phases de démarrage et de croissance d'une entreprise sont ralenties par de nombreux facteurs : la quantité de démarches administratives nécessaires dans bon nombre de juridictions africaines ; les problèmes d'accès aux marchés évoqués plus haut; les aléas de gouvernance; les problèmes d'accès à l'énergie; les insuffisances en termes d'infrastructures, etc.

Toutes ces difficultés liées au terrain africain ralentissent souvent le rythme de croissance d'une entreprise. Elles font peser sur les équipes d'impact des contraintes qui ne font pas toujours bon ménage avec les horizons d'investissement et de désinvestissement courts, imposés dans le cadre de fonds fermés dont les termes sont classiquement de 10+2 ans.



Pourtant, le modèle de fonds fermé reste le plus répandu dans l'univers du capital investissement. C'est celui que de nombreux financeurs préfèrent : il leur paraît garantir la liquidité de leur investissement, en fixant des délais d'engagement et de sortie rigoureux pour les équipes d'investissement, dont la rémunération chute fortement au-delà des cinq premières années de la période d'investissement. Pour autant le temps long que nécessite le développement d'une PME en Afrique est en décalage avec ces contraintes temporelles : celles-ci peuvent peser sur la performance financière de moyen terme de l'entreprise, en forçant des sorties trop précoces pour la maximisation du TRI, et entraver son potentiel d'impact. Sans compter que les cycles d'investissement courts nécessitent une mobilisation constante des équipes sur des activités de levée de fonds et sont susceptibles d'absorber une partie du temps qu'ils pourraient consacrer à leur portefeuille d'investissement.

*Le modèle de fonds fermé se révèle peu compatible avec le temps long que nécessite le développement d'une PME en Afrique*

**I&P Développement 1 a été constitué en 2002 sous forme d'une société financière de droit mauricien, ce qui a permis à I&P d'acquérir une expérience considérable sur ce type de structure «evergreen».** La flexibilité qu'elle suppose a offert à I&P la possibilité de tester, d'innover, de se développer et d'accompagner des entreprises sur des durées longues, avec une implication décroissante de l'équipe dans le temps, tout en permettant aux jeunes pousses du portefeuille d'atteindre un équilibre financier et à l'équipe de mieux négocier la sortie. IPDEV2 a suivi ce schéma de société evergreen, inscrivant son programme de développement et de construction de capacités africaines sur le long terme, tout en apportant des réponses aux demandes de liquidités de certains investisseurs et en imaginant des schémas innovants de rémunération de l'équipe.

*C'est la neuvième leçon d'Afrique.*

*Il est indispensable d'adapter la structure du véhicule financier au temps de développement des petites entreprises en Afrique, surtout pour les plus jeunes et les moins structurées. Ne pas sous-estimer le temps qu'impose le développement de ces jeunes pousses dans le contexte africain et réfléchir avec les bailleurs aux meilleurs instruments capables de les accompagner sont des facteurs essentiels pour maximiser leur performance et leur impact.*

# 4

## *Leçons d'investissement*

- 10 • Leçon n°10: Monter, oui, mais de quelle manière?
- 11 • Leçon n°11 : La dette, le meilleur ami du capital – et la réciproque
- 12 • Leçon n°12 : Ne pas rester seul et s'appuyer sur l'écosystème entrepreneurial pour développer des pipelines d'entreprises prêtes à être financées

# 4

## Leçons d'investissement

Au cours de ces quinze dernières années, I&P, partant d'un acquis méthodologique européen, a fait l'expérience de 70 investissements directs dans des jeunes pousses et PME africaines, se confrontant aux spécificités de ce tissu économique naissant. Cette expérience nous a conduits à évoluer dans notre expérience d'investisseur dans bien des domaines et de bien des manières, et nous souhaitons partager nos interrogations comme nos acquis à propos de trois sujets particulièrement importants dans notre pratique. Le premier est celui des montages financier. Il soulève des questions universelles comme des points plus pratiquement liés à la situation africaine. Le second est celui de la gestion de l'endettement des entreprises. Il conduit à évoquer encore plus particulièrement la question des banques. Le troisième est relatif au temps dont dispose un investisseur pour préparer une entreprise à l'investissement et les progrès importants observés ces dernières années dans l'amélioration de l'écosystème entrepreneurial, en particulier en Afrique Orientale.

### 10 Leçon n°10 : Monter, oui, mais de quelle manière?

Dans les premières années de l'activité de I&P, la priorité opérationnelle a été donnée à l'activité même des entreprises dans lesquelles nous investissions. **Au fur et à mesure des années, la formalisation des conditions d'investissement a pris de plus en plus de place** : les aléas rencontrés à la sortie comme le nombre de possibilités d'incompréhension ou de mésentente avec nos partenaires, et enfin l'entrée dans les fonds d'I&P d'un nombre croissant d'investisseurs nécessitant une formalisation plus importante de la gestion de nos fonds, ont conduit à préciser de plus en plus, au moment de l'investissement, les conditions d'entrée, de gestion, comme de sortie. La discussion des montages a occupé un temps croissant dans nos négociations avec les entrepreneurs. Ces montages se sont aussi resserrés sur un nombre plus limité d'options.

**Le choix des montages juridiques est contraint pour un investisseur dans une PME africaine par l'acceptabilité des options qu'il a à proposer dans les cultures où nous opérons.**

Au stade de maturité des PME dans lesquelles nous investissons, l'entrée au capital d'un tiers est particulièrement difficile à accepter. Comme nous l'avons déjà évoqué, dans tous les cas d'investissement de l'histoire de I&P, nous avons été le premier fonds d'investissement à rentrer au capital de la société partenaire. Nous avons dû en pratique former et informer nos interlocuteurs sur les méthodes de l'investissement en fonds propres.

Cette situation devrait conduire à préférer des montages sous forme de dette mezzanine, ou d'obligation convertible, moins intrusives, même si on l'assortit de clauses de participation au conseil d'administration, ou de consultation voire de veto sur les décisions stratégiques de l'entreprise. Dans la réalité, l'utilisation de formes de dette participative n'est ni souhaitable ni possible systématiquement : la dette est en effet payée par l'entreprise. Ceci peut conduire à des situations financières non soutenables, surtout quand les entreprises sont en forte croissance et ont d'importants besoins de fonds de roulement et d'investissement. Un créancier même en dette participative est également dans une position moins confortable qu'un actionnaire pour apporter un appui à la gestion de l'entreprise. Enfin, les espoirs de rendement sont plus importants en tant qu'actionnaire qu'en tant que créancier : même pour une dette participative, les entrepreneurs ont tendance à comparer les conditions d'endettement aux conditions offertes par les banques. Ils acceptent parfois difficilement des différentiels de taux pourtant économiquement parfaitement justifiables. Enfin, le traitement fiscal des intérêts de ces dettes est parfois très défavorable.

*La préservation de leur position majoritaire est demeurée dans un grand nombre de cas un souci premier de nos partenaires*

**Ces considérations ont conduit I&P à préférer chaque fois que possible d'investir en capital dans les sociétés partenaires, quand les actionnaires majoritaires l'acceptaient.** Néanmoins, même dans ces cas de figure, deux facteurs peuvent contraindre les rendements et peser sur les montages.

En premier lieu, l'expérience nous a conduits à n'avoir une position majoritaire que quand cela ne pouvait être évité. De leur côté, nos partenaires cherchent dans leur immense majorité à préserver leur position majoritaire. Ceci conduit à créer des plafonds en valeur absolue au montant du capital que peut apporter I&P. Nous sommes donc parfois contraints de recourir à un complément de financement sous forme de dette, participative souvent, pour boucler le financement, alors que nous aurions plus d'appétit pour du capital.

En second lieu, le souci de racheter nos parts en fin de la période d'investissement est souvent aussi une priorité pour nos entrepreneurs partenaires. Cette contrainte peut conduire aussi à limiter le montant de l'apport en fonds propres ou à imaginer des plafonds pour les valeurs de rachat qui peuvent peser sur la valorisation de l'investissement.

Une difficulté complémentaire affecte de nombreux montages. I&P opère dans beaucoup de pays à croissance significative, investissant dans des start-ups et face à des marchés difficilement prévisibles mais à fort espoir de croissance. **Nous sommes en conséquence souvent confrontés à de grandes difficultés de valorisation des sociétés dans lesquelles nous investissons.** Typiquement, les attentes des promoteurs, fondées sur des plans d'affaire très ambitieux, nous apparaissent souvent excessives. Trouver un accord peut s'avérer difficile. Les solutions envisageables peuvent conduire à repousser la reconnaissance de la valeur d'entrée... à la sortie, si le plan d'affaires a été respecté, organiser des mécanismes de « relation », ou demander des TRI minimaux garantis, par exemple. Dans tous ces cas de figure, le montage est complexifié par toutes ces clauses, parfois délicates à écrire juridiquement.

En outre, les montages sont contraints par les spécificités juridiques de chaque pays ou de chaque système. Ainsi, il n'a pas été possible en droit OHADA jusqu'à une date récente d'utiliser la mécanique des obligations convertibles. Les différences entre le droit européen continental et la Common Law britannique utilisée en Afrique anglophone interdisent en pratique de recourir à des montages uniformes pour tous les pays et toutes les entreprises, même quand les situations de fond sont comparables.



ACEP Madagascar © Zen Design

**L'ensemble de ces considérations a conduit I&P à évoluer vers trois grands types de formule.** La première famille de formules repose sur la négociation dès l'entrée de multiples de sortie sur le capital, avec des mécanismes de put et de call, et la cession envisagée à des investisseurs tiers de la fraction du capital détenue par I&P, ou plus. Dans une seconde famille, le montage repose sur une combinaison de dette participative ou convertible et de capital dont le rendement cumulé doit fournir un TRI cible. A échéance, le promoteur peut racheter la fraction de capital détenue par I&P sur la base du TRI cible. Ceci crée une forte incitation pour le promoteur à dépasser l'objectif de performance. La vente du capital à un tiers est bien entendu toujours possible en cas d'accord des deux parties. Enfin, une troisième famille de montage repose sur les principes du « venture » : reposant exclusivement sur du capital, avec une prévision d'injections successives à termes rapides, cette famille offre à l'investisseur précoce des « privilèges » dans les valorisations ultérieures qui rémunèrent le risque pris. Autour de ces grandes familles, un grand nombre de variantes prend en compte la psychologie de nos partenaires, comme la situation concrète de l'entreprise et du pays concerné.

*C'est la dixième leçon d'Afrique. Malgré une attention croissante donnée aux conditions de montage des investissements et une formalisation de plus en plus poussée, la grande variété des profils psychologiques de nos partenaires, la maturité disparate mais en général faible vis-à-vis de l'intervention d'investisseurs tiers, les différences de situation économique et métier entre nos entreprises et les différents droits applicables dans différents pays rendent impossibles la mise en œuvre de montages standards, même si des grandes familles se détachent, alors même que la faible taille des investissements dans les PME justifierait des formules simples et uniformes. La combinaison d'apports en capital et en dette participative apparaît nécessaire, dans des proportions variées, dans nombre de cas.*

## 11 Leçon n°11 : La dette, le meilleur ami du capital – et la réciproque

**Même quand I&P est disposé à apporter de la dette au sein du paquet d'investissement, il est rare que le sujet du besoin de financement soit pleinement traité.** Le financement du cycle d'exploitation est très souvent entièrement à monter (il est rarement économiquement fondé de financer ce cycle par de la dette à moyen et long terme, onéreuse), et les limites de politique prudentielle ou les plafonds d'investissement conduisent à compléter le financement moyen-long terme par des apports en dette.

**Le système financier africain dans lequel nous opérons s'est densifié et amélioré durant nos quinze années d'investissement. Il demeure néanmoins dans beaucoup de pays encore très faiblement accessible aux start-ups et aux PME.** Les banques sont très diversement intéressées au financement de ce secteur. Dans nombre de pays, les émissions obligataires des banques centrales ou des Etats, pour financer leur déficit, fournissent des emplois que les banques considèrent comme attractifs et absorbent l'essentiel de leurs liquidités. Certaines banques internationales sont spécialisées dans les grands comptes ou les activités de finance internationale et ne souhaitent pas s'investir dans le secteur productif domestique. Enfin, les PME forment une clientèle risquée et onéreuse pour les banques : les taux de sinistralité sont élevés ; les garanties souvent manquantes ou difficiles à exercer ; le coût de la gestion des dossiers élevé en raison de la petite taille des prêts.

**Notre expérience nous a conduits à construire des relations proches avec les banques des pays dans lesquels nous opérons, et à nous investir de manière importante dans la relation entre celles-ci et les entreprises dans lesquelles nous investissons.** Nous avons en effet perçu que les apports en capital comme en expertise auxquels nous procédions crédibilisaient les dossiers de nos entrepreneurs partenaires chez leurs banques et facilitaient la conclusion des emprunts. En cas de difficulté, la familiarité avec les pratiques des banques de place, l'acquisition d'une expérience avec nombre d'entre elles, l'entretien d'un réseau de confiance direct facilitent aussi la résolution des problèmes. Enfin, les capacités financières de nos partenaires sont aussi inégales et leur historique relationnel avec les banques souvent difficile. Les équipes d'I&P ont pu souvent apporter des savoir-faire, une capacité à monter les dossiers, à suggérer des structures et à conclure des accords qui n'auraient pas été possibles sans nos interventions.

*Notre expérience nous a conduits à construire des relations proches avec les banques, et à nous investir de manière importante dans la relation entre celles-ci et les entreprises du portefeuille*

Mais dans un certain nombre de pays, ou dans des cas où notre investissement est trop junior (start-ups...), ou les besoins à trop long terme pour le secteur bancaire, ou quand la fourniture de garanties n'apparaît ni possible ni souhaitable, le recours aux banques commerciales locales n'est pas possible. Les garanties externes apportées soit par des acteurs internationaux (comme ARIZ, du groupe AFD) ou locaux (FSA...) apportent souvent une aide importante, mais ne résolvent pas tous les problèmes, quand par exemple le secteur bancaire est confronté à des problèmes de liquidité ou quand le sujet fondamental est le coût des dossiers. Les fonds d'investissement en dette conservent dans ce contexte un rôle social important, qu'il s'agisse de mezzanine ou de dette classique. Plusieurs institutions publiques de financement privé du développement offrent des produits intéressants dans des conditions financières attractives. I&P a eu recours régulièrement à ces acteurs essentiels du financement des PME. Mais il est rare que les montants unitaires offerts puissent descendre à la taille qui est requise par les petites entreprises et les start-ups. Le financement en dette de ces dernières, spécialement dans les pays les plus pauvres, demeure difficile et les solutions parfois introuvables. Il y a donc une place à prendre pour de nouveaux acteurs du financement d'impact.

*C'est notre onzième leçon. Un facteur fondamental de réussite des investissements consiste dans la capacité de l'investisseur en capital à lever de la dette auprès des banques commerciales, des fonds de garantie et des fonds d'investissement en dette, ainsi que d'appuyer nos partenaires dans leur relation avec ces institutions, qu'ils connaissent souvent mal. Les lacunes du système financier africain et les spécificités des PME que nous soutenons rendent cette mission difficile et nécessitent la construction d'un réseau relationnel reposant sur une confiance établie sur la longue durée.*

## 12) Leçon n°12 :

### Ne pas rester seul et s'appuyer sur l'écosystème entrepreneurial pour développer des pipelines d'entreprises prêtes à être financées

L'économie africaine (y compris Afrique du Nord et du Sud) est encore petite. La taille de son PIB est celle de la France. Ce dernier est réparti sur un milliard et demi d'habitants – ses habitants sont vingt-cinq fois moins riches en moyenne que les français. Mais si l'on enlève le secteur public, l'Etat et le secteur informel, le PIB productif formel africain ne vaut sans doute pas plus que 1500 milliards d'euros. La conséquence en est qu'en dehors des multinationales et des grandes entreprises publiques, le nombre de petites ou moyennes entreprises est restreint. Sur cet univers se concentre l'essentiel des financements bancaires et des investissements en fonds propres. La question se pose donc de savoir si, surtout dans un contexte où les liquidités internationales demeurent abondantes, mais où la croissance africaine a fléchi, les opportunités sur ce marché des grandes entreprises ne vont pas se raréfier et/ou si nous ne risquons pas de rentrer dans un moment de croissance excessive de la valeur des actifs africains.

**A l'inverse, dans les quinze dernières années, I&P a fait l'expérience constante quoique difficile à quantifier macro économiquement, comme nous l'avons détaillé dans *Entrepreneante Afrique* d'une puissante vague entrepreneuriale venant alimenter, par le bas, le tissu économique africain.**



Nous l'avons vu avec l'afflux des dossiers qui parviennent sur notre table, le succès impressionnant du nombre croissant de concours de business plans sur le continent, la multiplication des incubateurs... Nous attribuons cette émergence entrepreneuriale à la combinaison des transformations de la démographie et de l'urbanisation, de la libéralisation économique, de l'amélioration du cadre macroéconomique, de l'amélioration de la formation, du retour de la diaspora, du renouvellement des communautés libanaise et indienne, de la défaillance des services publics (qui suscite des initiatives dans les secteurs sociaux notamment) ...

*Cette révolution entrepreneuriale est encore insuffisante pour fournir à l'Afrique les emplois dont elle a besoin pour absorber l'arrivée sur le marché du travail de 450 millions de jeunes d'ici à 2050*

**Néanmoins cette réelle révolution entrepreneuriale est encore insuffisante pour fournir à l'Afrique les emplois dont elle a besoin pour absorber l'arrivée sur le marché du travail de 450 millions de jeunes d'ici à 2050.** Au nombre des barrières qu'il faut lever pour accélérer ce mouvement entrepreneurial figure celle du financement, aussi rare pour les start-ups et les PME qu'il est relativement abondant pour les grandes entreprises. Afin de lever cette barrière et répondre à ce marché apparemment inépuisable, on pourrait penser qu'il suffit, notamment, de créer un nombre suffisamment important de fonds d'investissement de taille suffisante. L'offre de capitaux, dans un contexte plus général d'accès très difficile des start-ups et des PME à toutes les formes de finance, est assurément un obstacle important au développement du tissu entrepreneurial africain, comme tous les entrepreneurs l'évoquent d'une manière systémique. Néanmoins, l'expérience d'I&P conduit à nuancer cette réponse, pour deux raisons.

**La première est qu'il existe une différence importante entre le potentiel investissable et le réel investissable.** L'équipe d'I&P reçoit ainsi chaque année bon an mal an environ un millier de propositions d'investissements. Plus des trois quarts, quel que soit l'intérêt du projet, sont très loin de pouvoir être investies. Les raisons les plus importantes et les plus fréquemment rencontrées sont les suivantes : la qualification de l'entrepreneur est insuffisante pour conduire le projet ; le projet est conduit ou n'est possible que dans le secteur informel ; les bases foncières de l'assiette de l'entreprise ne sont pas légales ; le plan d'affaires est trop superficiel et témoigne d'une insuffisante analyse et compréhension du modèle économique ; les instruments et méthode de gestion de l'entreprise sont très défaillantes ; le tissu de fournisseurs et de prestataires et l'environnement physique de l'entreprise (accès au lieu de production ou au marché...) sont trop faibles pour envisager une réussite du projet ; l'entrepreneur n'est pas mûr pour partager la propriété du capital et s'engager réellement dans une relation de partenariat, en raison essentiellement d'une méconnaissance de l'outil du capital investissement.

Dans ces conditions, plus de dossiers seraient théoriquement investissables avec des produits de type « mezzanine » et sans participation au capital, en diminuant les risques juridiques et d'association. Mais dans ces cas de figure, les possibilités de recours en cas de défaillance seraient difficiles à exercer et surtout l'appui à la gestion de l'entreprise, qui demeure essentiel dans l'immense majorité des cas, est nettement plus complexe à mettre en œuvre, laissant l'investisseur sans arme vis-à-vis des choix stratégiques principaux de l'entreprise, même avec un pacte de partenaires incluant des clauses de co-décision.

**Mais il serait aussi utile et efficace pour les acteurs impliqués dans le développement, d'investir dans la « mise en état » d'investissement du tissu de candidats à l'entrepreneuriat, ou des entreprises existantes.** Nombre de programmes ont été testés dans nombre de pays, comme les programmes de mise à niveau, ou les programmes dits de « pré-investissement ». Si leur bilan est variable, leur multiplication et leur bonne articulation avec les acteurs de l'investissement serait très utile. Des acteurs comme l'ONUDI, l'AFD, la commission européenne, l'USAID ou la Banque mondiale ont engagé des efforts dans ce sens. Parmi ces formules, les instruments de pré-investissement (sous forme de ressources concessionnelles), confiées à des équipes d'investissement pour permettre de conduire les entreprises à un stade de maturité suffisante pour justifier un engagement financier paraissent particulièrement prometteuses.

Et plus généralement, bien sûr, l'amélioration de l'environnement des affaires est critique pour les PME africaines !

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

*L'accélération de la révolution entrepreneuriale africaine passe à la fois par une multiplication de l'offre de financement dont cette dernière est sevrée, mais aussi par nombre d'actions structurelles comme l'appui direct aux entrepreneurs (possibles au sein même des fonds d'investissement), le renforcement de la qualification des entrepreneurs, l'amélioration de l'environnement formel, de la qualité des projets etc... Dans ce contexte les accélérateurs et incubateurs devraient être multipliés et formés aux logiques de l'investissement, et des « Small Business Acts » mis en œuvre systématiquement pour transformer de manière radicale les conditions d'opérations des jeunes pousses et des PME et donner plus de chance à ces dernières d'accueillir de manière efficace des investisseurs dans leur tour de table.*

## 5 *Leçons d'impact*

- 13 ● Leçon n°13 : Mesurer l'impact sur le terrain n'a de sens que pour mieux le gérer
- 14 ● Leçon n°14 : Développer une approche ESG est possible et nécessaire, même pour des PME en Afrique, à condition de mettre en place un partenariat gagnant-gagnant de long terme
- 15 ● Leçon n°15 : les Objectifs du Développement Durable (ODD) constituent une formidable opportunité de développement du secteur de l'investissement d'impact en Afrique, mais un défi pour en mesurer les contributions concrètes

# 5

## Leçons d'impact

Pendant des années, I&P a fait de l'«investissement d'impact» sans le savoir. Créé avec un double objectif d'efficacité économique et de contribution au développement africain, le projet d'I&P a fédéré autour de lui une équipe et des investisseurs profondément engagés pour la « cause ». Les nombreuses missions étaient l'occasion, pour l'équipe, d'observer sur le terrain les nombreuses facettes de cet impact créé par les PME soutenues : génération d'entrepreneurs africains au parcours exemplaire, offre de biens et services de base qui manquent cruellement en Afrique, création d'emplois formels, structuration de filières économiques, entre autres. A partir de 2012, une démarche plus rigoureuse d'analyse et de quantification de ces impacts a été instaurée, au moment où le secteur de l'«impact investment» était lui-même en train de se structurer. I&P est devenu l'un des premiers acteurs engagés dans une démarche de gestion et mesure des impacts, devenue au fil du temps une exigence du secteur qui demeure aussi floue que controversée. Après cinq années de pratique, que retenons-nous ?

### 13) Leçon n°13 :

#### Mesurer l'impact sur le terrain n'a de sens que pour mieux le gérer

**La collecte d'indicateurs chiffrés sur l'ensemble de nos entreprises et sur cinq ans a affiné l'analyse d'impacts déjà bien connus de l'équipe, mais illustre le rôle joué par les PME en Afrique et professionnalise notre communication auprès des investisseurs.** Nous confirmons ainsi que les PME se développent plus vite et créent plus d'emplois que d'autres catégories d'entreprises, surtout lorsqu'elles sont bien financées et accompagnées : les entreprises partenaires d'I&P ont une croissance moyenne de l'emploi de 50% sur la période d'investissement, soit trois fois supérieure à celle observée dans les entreprises accompagnées par les acteurs traditionnels du capital investissement en Afrique. Sans surprise, les championnes sont les entreprises financées à un stade précoce de leur développement, les entreprises de service et les institutions de microfinance.

*Il a fallu aller sur le terrain, à la rencontre des employés, des clients ou des petits producteurs de ces entreprises, pour découvrir une réalité plus complexe et moins attendue*

Les PME répondent à des besoins essentiels et ont des effets en chaîne, car elles sont profondément ancrées dans leurs territoires: à 90% tournées vers les marchés intérieurs, elles répondent à toute une gamme de demandes de base des entreprises et populations locales et travaillent à 70% avec des distributeurs ou fournisseurs locaux, qu'elles contribuent souvent à structurer. Nous constatons que les PME africaines restent majoritairement contrôlées et dirigées par des hommes, comme dans le reste du monde: 20% des entrepreneurs que nous accompagnons sont des femmes, contre 15% en moyenne dans les PME africaines et 5% dans les grandes entreprises<sup>1</sup>.

Cet historique nous permet aujourd'hui de définir des objectifs d'impact mesurables pour les nouveaux fonds à lancer et d'instaurer des mécanismes vertueux d'incitation financière, permettant de lier la prime de performance de l'équipe, non seulement à des objectifs financiers, mais également extra-financiers.

**Mais ces chiffres agrégés ne suffisent pas : il a fallu aller sur le terrain, à la rencontre des employés, des clients ou des petits producteurs de ces entreprises, pour découvrir une réalité plus complexe et moins attendue.** Ces évaluations, réalisées chaque année sur une ou deux entreprises du portefeuille d'I&P, ont mobilisé les doctorants CIFRE d'I&P et plusieurs étudiants d'HEC, pro-bono, pour des budgets très raisonnables, cofinancés par le programme d'assistance technique et les entreprises bénéficiaires. L'ambition de ces études ne consiste pas à «mesurer l'impact» d'un point de vue scientifique, mais à mieux comprendre qui sont les clients, fournisseurs, ou employés de nos entreprises partenaires, pour construire des relations mutuellement profitables.

En interviewant un échantillon représentatif de 371 petits producteurs agricoles au Cameroun et au Burkina Faso, nous avons confirmé l'immense potentiel d'impact des entreprises de transformation agro-alimentaires, qui augmentent la productivité et les revenus (+ 40% en moyenne) de centaines, voire de milliers de petits producteurs locaux sous-traitants dont la majorité vivent en dessous du seuil de pauvreté. Mais nous avons aussi compris la responsabilité qui en découle pour ces entreprises : en créant une situation de dépendance à leur égard, elles deviennent parfois sources de grande vulnérabilité pour les producteurs lorsqu'elles peinent à financer leurs campagnes ou confirmer leurs commandes. Sans compter la complexité générée par ce modèle : ces PME ont la lourde tâche de créer ou de structurer des filières entières, un appui qui dépasse leurs capacités d'action et de financement. Elles doivent allier leurs forces avec des organismes à but non lucratifs pour former et équiper ces petits producteurs, et, parfois, les faire accéder à des certifications.

<sup>1</sup> Selon le rapport McKinsey, « Women matter Africa » publié en 2016

**Pour bon nombre d'employés de PME interrogés, l'accès à un emploi formel a effectivement constitué une formidable opportunité dans des pays où seul un quart de la population active est salariée.** Plus encore que la stabilité des revenus ou l'accès à une protection sociale, c'est, pour certains, l'ouverture d'un compte en banque, facilitant l'emprunt pour se loger ou se déplacer, qui est considéré comme l'avantage principal lié à cette nouvelle condition. Gage d'une plus grande stabilité pour l'employé, la formalisation est souvent gage d'une plus grande fidélité à l'entreprise : dans une entreprise sociale à Madagascar, le taux de rotation des vendeuses de farine infantile en porte-à-porte a ainsi considérablement baissé après leur accès à un statut de salariée. Mais pour d'autres employés et dans d'autres contextes, passer à un statut formel peut signifier une moindre liberté et l'impossibilité de cumuler plusieurs petits emplois rémunérateurs : la formalisation des emplois peut alors susciter un vague inattendu de départs, qui déstabilisent en profondeur l'entreprise, comme ce fut le cas, à notre grande surprise, dans une entreprise béninoise où nous avons récemment investi.

Des enquêtes approfondies auprès de 534 micro-entrepreneurs clients d'institutions de microfinance à Madagascar et au Cameroun ont confirmé l'intérêt d'un accès au micro-crédit pour créer et développer de petites entreprises qui, à leur échelle, créent de l'emploi et des revenus (2 nouveaux emplois par micro-entrepreneur et + 20% de chiffre d'affaires en moyenne). Mais elles nous ont aussi renseignés sur les limites et les risques du modèle. Par leur facilité d'octroi, les micro-crédits peuvent «enfermer» les entreprises les plus prometteuses dans le système : en l'absence de partenariat avec les banques locales, rares sont les entreprises clientes qui réalisent leur plein potentiel de développement en passant le cap du financement bancaire, pourtant plus pertinent à partir d'un certain stade.

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

*Il est difficile d'évaluer l'impact d'une entreprise ex ante tout comme il est impératif de combiner différents outils de mesure pour l'appréhender au mieux et savoir l'optimiser. I&P a mis en place un processus continu d'amélioration de ses pratiques de mesure et de gestion de l'impact au fil des années. L'expérience nous a effectivement montré qu'il était nécessaire non seulement d'associer des outils quantitatifs (collecte annuelle d'indicateurs transversaux), à des outils qualitatifs (étude approfondie sur le terrain auprès d'une entreprise donnée), ainsi qu'à une approche de portefeuille et une approche individualisée par entreprise en fonction de son contexte géographique, sectoriel et de marché, pour tenter d'évaluer au mieux les impacts positifs et négatifs de nos investissements et ainsi les gérer au mieux.*

## 14 Leçon n°14:

Développer une approche ESG est possible et nécessaire, même pour des PME en Afrique, à condition de mettre en place un partenariat gagnant-gagnant de long terme

Il y a cinq ans, nous avons également renforcé l'analyse et le suivi des projets d'investissement sur les plans social, environnemental et de gouvernance (ESG). **Cette démarche plus structurée s'est instaurée progressivement et a contribué à enrichir le travail de l'équipe d'investissement - notamment parce qu'elle replace les aspects humains, trop souvent négligés dans le processus de décision sur les investissements, au cœur de l'analyse.**

En parlant de responsabilité sociale aux entrepreneurs, nous avons confirmé un engagement fort de leur part sur ce terrain, et une compréhension de l'intérêt de ces démarches pour recruter et fidéliser des collaborateurs, améliorer leurs relations avec les producteurs, distributeurs ou avec les communautés locales. Une étude sur les pistes d'amélioration de l'assurance-maladie pour les salariés des entreprises, menée à l'échelle du portefeuille, a conduit à l'instauration d'un dispositif d'accompagnement des PME sur ce sujet qui répond à une forte demande des salariés et des entrepreneurs qui souhaitent les fidéliser. Dans un contexte de forte concurrence sur les talents, les initiatives sociales ont pu constituer des solutions innovantes pour se différencier.



Mais nous avons aussi mesuré le manque de rigueur de certaines PME, sur des sujets pourtant fondamentaux, tels que la sécurité sur les chaînes de production ou sur les routes. En particulier, la situation déplorable en Afrique en matière de sécurité routière a généré des accidents graves et parfois mortels dans nos entreprises, là où on ne s'y attendait pas : dans les institutions de microfinance, où les déplacements entre agences et auprès des clients sont nombreux. C'est aujourd'hui l'un de nos combats prioritaires, qui passe par la mise en place de formations, de procédures formelles et l'installation de système de « tracking » dans les véhicules professionnels des PME.

Les entrepreneurs que nous côtoyons ont tendance à se sentir moins préoccupés par les questions environnementales, sauf lorsque celles-ci sont présentées comme des opportunités qui se conjuguent avec leur intérêt économique : les solutions d'efficacité énergétique ou d'énergie renouvelable sont ainsi d'un grand intérêt pour eux, car ils travaillent dans des pays où l'électricité est extrêmement coûteuse et peu fiable. Si ces solutions sont identifiées en amont, l'investissement supplémentaire peut se rentabiliser rapidement et générer d'importantes économies de coûts, tout en favorisant l'indépendance vis-à-vis des réseaux électriques locaux.

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

*En tant qu'investisseur, nous constatons que performance et impact vont souvent de pair à l'échelle des PME, en particulier si l'on s'inscrit sur le long terme. Aussi le premier facteur de réussite est-il pour nous le choix d'un entrepreneur engagé, dont le projet d'investissement est aussi pertinent sur le plan social que sur le plan économique. L'expérience nous montre que la corrélation entre performance financière et performance extra-financière est alors aussi forte que naturelle, surtout sur un horizon d'investissement de 5 à 7 ans, qui permet de tirer tout le bénéfice d'actions sociales ou environnementales tournées vers le moyen ou long terme. Et l'une de nos priorités consiste donc à évaluer l'impact... avant d'investir : en mettant au point des grilles précises de critères ou de notations, nous clarifions nos objectifs d'impact et nous engageons à sélectionner réellement les projets d'investissement sur l'impact attendu, autant que sur la rentabilité.*

## 15 Leçon n°15: Les Objectifs du Développement Durable constituent une formidable opportunité de développement du secteur de l'investissement d'impact en Afrique, mais un défi pour en mesurer les contributions concrètes

*Nous constatons  
une mobilisation  
sans précédent du  
secteur privé,  
notamment dans les  
milieux financiers.*

Depuis leur adoption par les 193 États-membres de l'ONU en septembre 2015, les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD) s'imposent comme le nouveau référentiel des entreprises et des investisseurs qui souhaitent rendre compte de leurs impacts sociaux et environnementaux. Nous constatons une mobilisation sans précédent du secteur privé, notamment dans les milieux financiers. Les investisseurs d'impact, qui cherchent explicitement à résoudre des enjeux de développement et à en mesurer les impacts, ont un positionnement unique dans ce nouveau mouvement. Le chiffrage des besoins d'investissement associés aux ODD en Afrique et cette mobilisation constituent dès lors une formidable opportunité de visibilité et de mobilisation de ressources pour l'investissement d'impact sur le continent, comme le décrit l'étude que nous avons réalisée en partenariat avec la Ferdi<sup>1</sup>.

**Chez I&P, les ODD ont clairement enrichi la grille de lecture de nos impacts et des systèmes de mesure associés, en les replaçant dans une vision d'ensemble et d'échelle mondiale. Plusieurs objectifs clés sont en résonance directe avec notre approche à l'échelle de tout le portefeuille d'investissements, tels que l'objectif 8 sur la création d'emplois décents et la croissance économique.** Les objectifs d'ordre sectoriel, tels que l'objectif 3 de « Bonne santé et bien-être » ou l'objectif 7 de sur « l'énergie propre et à un coût abordable » sont en lien avec plusieurs de nos catégories d'investissements et notamment ceux répondant aux besoins de base qui constituent aujourd'hui 70% de nos interventions. Mais nous constatons également un réel défi sur le terrain pour mesurer les contributions concrètes et éviter l'« impact washing ». Les 17 ODD sont déclinés en 189 cibles qui sont suivies par 230 indicateurs macro-économiques : leur transcription à l'échelle des PME africaines s'avère donc délicate et nécessite de nombreuses adaptations.

<sup>1</sup> « Investir dans le développement en Afrique: Comment l'investissement d'impact contribue aux ODD en Afrique », I&P et FERDI, Octobre 2016

**Par ailleurs, un risque d' « impact washing » émerge : comme le souligne un article récent de Novethic<sup>1</sup>, certains acteurs financiers jouent la confusion et revendiquent de façon opportuniste une contribution aux ODD qui n'est ni intentionnelle ni mesurée de façon rigoureuse** : ils se limitent à calculer l'exposition des entreprises en portefeuille à des thématiques «durables» ou «d'impact » rattachées aux ODD (nutrition, santé, énergies renouvelables, etc.) en l'absence de réel système de gestion et de mesure d'impact sur tout le cycle d'investissement. Enfin, nous constatons en Afrique une tendance à la polarisation excessive des investisseurs d'impact autour d'un nombre limité de pays et de thématiques sectorielles (accès à la nutrition, au crédit et à l'énergie, en particulier) qui connaissent une visibilité accrue grâce aux ODD et génèrent un risque d'inadéquation entre l'offre de financements d'impact et la variété des besoins sur le terrain.

*C'est notre quinzième et dernière leçon d'Afrique. Le cadre institutionnel se structure progressivement et le secteur de l'investissement d'impact, tourné en particulier vers les pays émergents connaît un regain d'attention de la part des décideurs politiques et économiques. A ce titre, les ODD représentent une formidable opportunité de reconnaissance institutionnelle dans les sphères publique et privée, ouvrant la voie à une mobilisation croissante de financements vers les fonds d'impact et leurs bénéficiaires dans les pays en développement. Il faut naturellement s'en féliciter, tout en restant vigilants aux dérives «d'impact washing» qui mettent le discours avant la preuve ainsi qu'à la difficile application de ce cadre générique à la multitude et la complexité des situations rencontrées dans les pays fragiles.*

<sup>1</sup> «Les investisseurs en quête d'impact», Novethic, juillet 2017

# Conclusion

**Il manque à notre parcours de répondre à deux questions que peuvent se poser nos investisseurs.**

**La première est : y a-t-il un avenir pour l'Afrique ? Notre réponse est un grand oui!**

Le ralentissement de la croissance moyenne du continent a ralenti les ardeurs de nombre d'investisseurs envers le continent africain. Les levées de fonds du private equity ont été moins dynamiques. Les investissements de portefeuille se sont ralentis, tandis que, cependant, les investissements directs étrangers se sont bien maintenus. La raison sous-jacente à ces évolutions tient à l'effondrement des cours du pétrole et des principales matières premières minérales. L'Afrique importatrice nette, pour sa part, a continué une croissance très significative. Elle est portée par sa consommation intérieure, c'est-à-dire par sa démographie, comme par des gains de productivité modestes mais continus, et un rythme d'investissement dont on aimerait qu'il s'accroisse encore mais qui a été soutenu.

Les matières premières sont un poison pour beaucoup de pays, qui ont les plus grandes difficultés à les gérer : surévaluation monétaire qui conduit à l'effondrement de la compétitivité, hypertrophie du secteur public et mauvaise gouvernance caractérisent la plupart des économies pétrolières et minières. Il faut donc souhaiter que ces économies profitent de l'effondrement des cours pour se restructurer et redevenir compétitives, avec l'appui de leurs créanciers hélas en mauvaise posture, tandis que les autres économies importatrices nettes continueront à améliorer l'efficacité de leurs investissements et maîtriseront leur endettement public intérieur et extérieur. Ce scénario est d'autant plus crédible que, malgré des situations très divergentes sur le continent, le dividende démographique va faire jouer ses effets de plus en plus au cours des années à venir.

Le continent africain est donc, à nos yeux, à condition de bien se tenir aux principes de stratégie que nous avons développé dans ce document, un magnifique terrain d'investissement, en particulier pour toutes les entreprises dans les secteurs des biens de consommation ou d'équipement, léger et lourd, avec des intérêts pour les vastes marchés démographiques. C'est un terrain de plus en plus intéressant pour des activités d'export orientées vers les marchés de consommation européens (agriculture notamment) mais aussi de plus en plus dans le domaine des services, en suivant la courbe croissante de qualification de la main-d'œuvre africaine. Et l'industrie commence à être au rendez-vous. C'est aussi devenu un terrain excitant d'observation de grandes innovations sectorielles et de modèles économiques nouveaux, dont certaines, comme c'est le cas dans l'énergie et la finance, peuvent donner lieu à des imitations dans les pays industrialisés. Mais, notamment pour les multinationales, comme pour les grands fonds d'investissement, dans un contexte de grande concurrence mondiale et de liquidités qui demeurent élevées avec des taux d'intérêt bas, les valorisations des entreprises moyennes-grandes et grandes sont élevées, de même que dans les secteurs « à la mode » comme l'énergie décentralisée. Ceci pose à nouveau la question des PME et des jeunes-pousses, donc de l'impact.

**Notre seconde question est en effet : y a-t-il un avenir pour l'investissement d'impact, en Afrique ? Notre réponse est aussi positive.**

L'investissement d'impact consiste à contribuer à des causes d'intérêt général avec des instruments de marché. Il implique des objectifs de rendement simultanément financiers et extra-financiers. La situation du continent africain lui permet, de manière générale, une contribution particulièrement importante, aux côtés de l'aide publique au développement et de l'investissement purement lucratif, tous deux également cruciaux. En effet, le continent connaît une dynamique de croissance générale sans laquelle il serait impossible de développer des investissements privés, y compris d'impact. La croissance n'est cependant, en elle-même, pas suffisante, et les défis auxquels les pays sont confrontés tellement importants, pour que seuls des investissements lucratifs puissent, avec l'appui des budgets publics nationaux alimentés par la fiscalité qu'ils génèrent, répondre aux problèmes de l'emploi et la lutte contre la pauvreté. L'aide publique et privée au développement sont elles-mêmes, malgré leurs volumes, en deçà de ce qui serait nécessaire pour contribuer à des progrès très rapides. **L'investissement d'impact, dans le contexte précis dans lequel nous sommes, permet de contribuer à traiter la plupart des enjeux cruciaux du moment, avec une grande économie de moyens publics et privés.**

C'est particulièrement vrai sur les fronts de l'emploi et de l'entrepreneuriat. L'Afrique constitue actuellement son tissu économique du futur. Mais l'investissement lucratif classique connaît des contraintes de rendement qui ne lui permettent pas de cibler les start-ups et PME qui deviendront, avec les années, les entreprises d'une taille suffisante pour qu'il puisse s'y intéresser : nous l'avons évoqué dans ce document. Une cause importante des survalorisations que nous connaissons actuellement réside dans un déficit d'offre par rapport aux capacités d'investissement globales consacrées au continent africain : il faut contribuer à créer le marché, faire croître les petites entreprises actuelles, et en créer de nombreuses autres, le tout au plus grand bénéfice de l'emploi formel, si rare et si en demande sur le continent. C'est le rôle premier des investisseurs d'impact, dont les financeurs peuvent accepter des couples risque-rendement hétérodoxes, allant parfois jusqu'à la « venture-philanthropy », que de faire naître à long terme ce marché, tout en générant d'importants bénéfices en termes d'emploi, comme sociaux, environnementaux et de gouvernance.

Le secteur de l'investissement d'impact, notamment en Afrique, est encore jeune. Les investisseurs sont encore peu expérimentés, les équipes récentes, les expériences de sorties peu nombreuses – I&P représente une exception à cet égard. Les cycles d'investissement, d'une décennie ou plus, sont longs, et les nouvelles équipes se créent toujours avec difficulté. Les progrès durant cette période ont été cependant frappants, tant quantitatifs que qualitatifs, et l'intérêt international est clairement croissant. Plus intéressant encore, nous voyons un nombre également croissant d'investisseurs privés et publics africains se tourner vers cet instrument. C'est un gage profond de crédibilité et de soutenabilité, comme une tendance qu'il conviendra de suivre et soutenir avec attention.

**Parions donc que dans quinze ans, il y aura encore une Afrique, dynamique, créative, enthousiaste et ouverte à l'investissement, et qu'il y aura encore plus d'investisseurs d'impact, dotés d'encore plus de moyens, pour poursuivre la formidable aventure du XXIème siècle, le siècle de l'Afrique.**

