

Utiliser le capital catalytique pour promouvoir l'entrepreneuriat africain dans les marchés émergents

RÉSUMÉ EXÉCUTIF





Avant-Propos

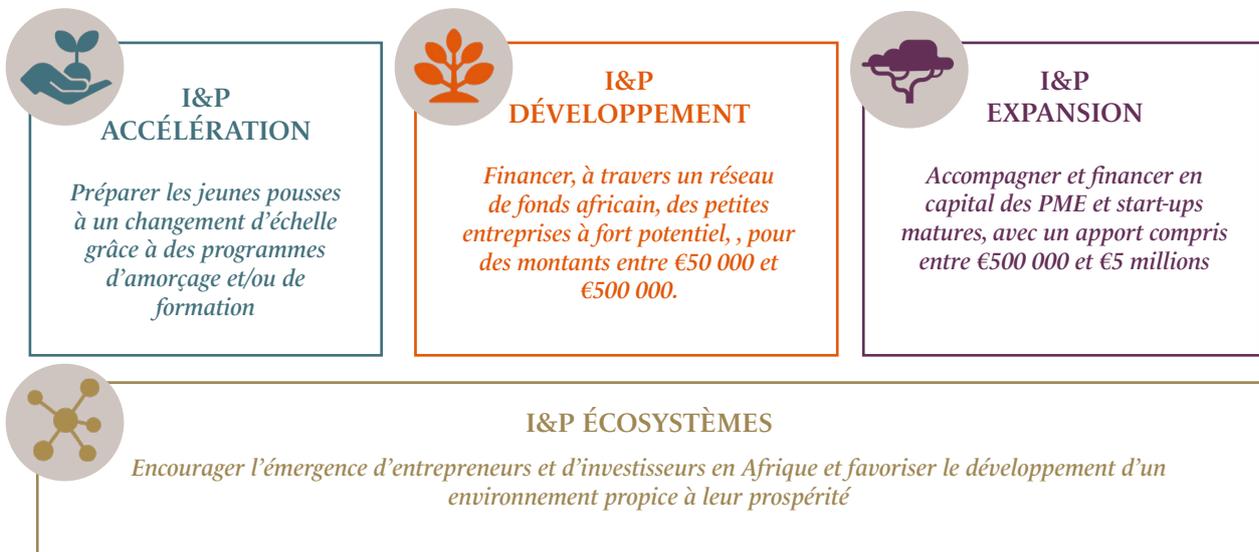
Le Catalytic Capital Consortium (C3) est une **initiative d'investissement et d'apprentissage visant à promouvoir une utilisation accrue et plus efficace du capital catalytique**, en reconnaissance de son rôle essentiel pour atteindre les Objectifs de Développement Durable (ODD). C3 est dirigé par la Fondation John D. et Catherine T. MacArthur, Omidyar Network et la Fondation Rockefeller.

L'objectif de **promouvoir l'investissement d'impact et de diffuser les meilleures pratiques** est au cœur de l'initiative C3. Ce partenariat est donc une opportunité exceptionnelle de plaider pour Investisseurs & Partenaires, en tant qu'investisseur d'impact engagé dans l'accès au financement des PME africaines.

À PROPOS D'I&P

I&P est un **groupe pionnier de l'investissement d'impact, qui se consacre au soutien des petites et moyennes entreprises d'Afrique subsaharienne.**

I&P et ses fonds partenaires gèrent et conseillent actuellement plus de 400 millions d'euros d'actifs. L'équipe est basée dans dix pays africains (Niger, Mali, Sénégal, Côte d'Ivoire, Burkina Faso, Kenya, Madagascar, Ouganda, Ghana et Cameroun) ainsi qu'à Washington et à Paris. La mission d'I&P est «d'aller là où les autres ne vont pas» en finançant les PME qui sont le «chaînon manquant» des économies africaines, principalement dans les pays fragiles et les pays les moins avancés, et en soutenant la croissance des écosystèmes entrepreneuriaux. Le modèle d'I&P est basé sur quatre activités complémentaires qui répondent aux défis actuels des PME :



À travers ce rapport, I&P vise à démontrer l'efficacité du capital catalytique en matière de soutien aux petites et moyennes entreprises africaines, partageant ainsi les leçons tirées de 20 années d'expérience. Le rapport propose également des recommandations pour accélérer

et étendre l'utilisation des outils catalytiques. Les conclusions de ce rapport sont notamment étayées par une base de données unique des plus de 255 entreprises africaines soutenues par I&P depuis sa création.

Introduction

Développer un tissu de petites et moyennes entreprises formelles est essentiel pour assurer une croissance durable et inclusive en Afrique subsaharienne. Lorsqu'elles sont formelles, les PME créent notamment des emplois stables et décents, améliorent l'accès local aux biens et services essentiels tout en structurant les économies locales.

En Afrique, les PME formelles sont le véritable chaînon manquant des économies africaines.

Selon l'outil Enterprise Survey de la Banque mondiale (2023), le premier obstacle auquel sont confrontées les PME en Afrique subsaharienne est «l'accès au financement», avec près d'un quart (24,5%) des entreprises concernées, contre 14,5% dans le monde. Le manque d'accès aux capitaux est un obstacle majeur à leur croissance car elles ne répondent pas aux critères des institutions financières traditionnelles telles que les institutions de microfinance et les banques commerciales. Quant aux fonds de capital-investissement et aux investisseurs internationaux, ils exigent traditionnellement des tickets d'entrée élevés par rapport aux besoins des PME. Les financements disponibles sont donc non seulement insuffisants mais aussi mal adaptés aux PME, considérées par

les différents opérateurs financiers comme trop risquées.

Le secteur privé a le potentiel de combler ce déficit de capitaux, mais financer des PME africaines présente de nombreux obstacles (risque élevé, coûts d'investissement initiaux conséquents, délais importants...) et exige des cadres réglementaires souvent inexistant, naissants ou peu fiables. Par conséquent, les besoins des PME en termes de flexibilité et d'accessibilité appellent un nouveau type de capital et d'investisseurs. **Le capital catalytique est un outil susceptible de relever ces défis.**

Selon la définition établie par Tideline,

Le capital catalytique comprend les financements «(dette, fonds propres, garanties) qui acceptent un risque disproportionné et/ou des rendements concessionnels par rapport à un investissement conventionnel, et ce afin de générer un impact positif et d'engendrer d'autres investissements par des tiers



Tideline – Catalytic Capital:

Unlocking More Investment and Impact, 2019

Qu'est-ce que le capital catalytique ? Principaux mécanismes illustrés :



Retours sur investissement qui peuvent être en-dessous des standards du marché



Couvrir le risque de liquidité : L'investisseur apportant le capital catalytique accepte d'être remboursé en dernier



Capital patient : l'investisseur peut accepter un délai de sortie plus long et plus incertain

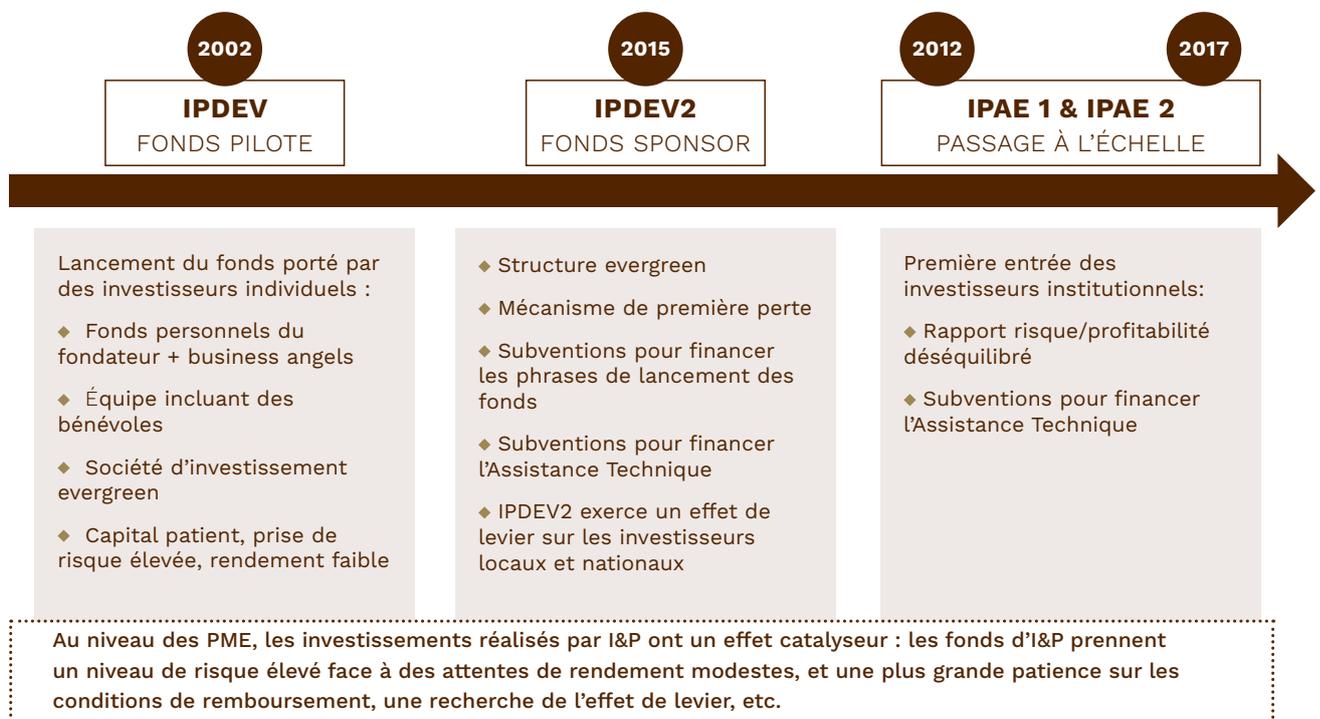


L'investissement peut inclure des **termes concessionnels** (taille de ticket, absence de collatéraux, etc.)

I&P utilise différentes formes de capital catalytique (capital de première perte, dette junior, obligations convertibles, garanties...) pour financer et soutenir différents types d'acteurs, allant de jeunes entreprises en phase de démarrage à de nouveaux fonds d'investissement africains. Pour générer les impacts à long terme décrits précédemment, les PME africaines doivent être économiquement durables. Elles doivent donc avoir accès à un financement à long terme, à une gouvernance et à des compétences en matière

de gestion. C'est dans cette optique qu'I&P a démarré son activité d'investisseur d'impact, avec l'objectif de répondre aux besoins de ce segment mal desservi. I&P a progressivement étendu ses activités pour apporter des financements aux entreprises du «missing middle» et offre un **continuum de financements pour soutenir la croissance de ces entreprises à tous les stades de leur développement**. I&P utilise par ailleurs du capital catalytique pour sponsoriser et constituer un réseau de fonds d'investissement africain.

Déploiement progressif des financements catalytiques chez I&P



Dans ce document, nous présentons quelques-uns des principaux enseignements conceptuels et pratiques qui sous-tendent le modèle d'I&P. Une version complète du rapport a été publiée pour présenter l'ensemble des documents de recherche et de connaissance.

L'étude actuelle a cependant un objectif plus large et vise à dépasser le seul cas d'I&P. **Veiller à ce que le capital catalytique soit mieux orienté vers les PME africaines est un effort collectif qui doit être réalisé par l'ensemble des acteurs de l'écosystème.** I&P cherche ici à partager quelques réflexions sur la façon d'aller plus loin dans le déploiement du capital catalytique, et ainsi débloquer des financements supplémentaires pour soutenir les initiatives d'investissement d'impact en Afrique.

5 enseignements clés

ENSEIGNEMENT #1

I&P a démontré l'impact à long terme du financement des PME grâce au capital catalytique

Le **capital-investissement est l'un des outils les plus efficaces pour financer les PME**. Il permet d'aller plus loin que le financement reposant purement sur des subventions, nécessaire mais pouvant entraver la démonstration d'un modèle d'entreprise viable à long terme. Le capital-investissement est également plus adapté dans nombre de cas que les instruments de dette, qui peuvent exercer une forte pression sur les bilans des PME. Grâce à l'investissement d'impact, le capital-investissement permet aux PME d'être financièrement viables et donc de garantir la durabilité de leur impact.

Selon un principe d'additionnalité, I&P s'engage à opérer là où les autres ne vont pas, apportant des financements catalytiques dans les régions mal desservies. Si l'Afrique subsaharienne est la quatrième région la plus populaire pour les investisseurs d'impact, ce progrès cache de grandes disparités avec plus de la moitié des investissements concentrés au Nigéria et au Ghana¹. Sur les 260 millions investis I&P, 87% des investissements ont été réalisés dans les pays les moins développés ou les plus fragiles.

Les retombées des financements d'I&P se reflètent dans sa thèse d'impact, constituée de six piliers clés²:

◆ **Accompagner l'émergence d'une nouvelle génération d'entrepreneurs africains dans les marchés émergents** : 89% des entreprises soutenues par I&P sont dirigées par des entrepreneurs africains.

◆ **Créer des emplois décents et des opportunités de formation** : l'emploi direct augmente en moyenne de 50% après l'investissement d'I&P et 42% des PME proposent une assurance santé complémentaire.

◆ **Densifier le tissu économique local** : 79% des fournisseurs des entreprises du portefeuille sont des acteurs locaux.

◆ **Faciliter l'accès aux biens et services essentiels** : 71% des entreprises proposent des biens ou services qui contribuent directement aux ODD.

◆ **Promouvoir l'égalité des sexes et l'autonomisation des femmes** : 28% des entreprises du portefeuille sont dirigées par des femmes et 67% du portefeuille d'I&P répond aux critères du 2X Challenge (gender-lens investing)

◆ **Favoriser la croissance durable** : 24% des entreprises du portefeuille mettent en œuvre des projets écologiques et 13 % d'entre elles utilisent des énergies durables.

1. Global Impact Investor Network (GIIN), Impact Investor Survey (2020) - 2. I&P Annual Impact Report (2022)

ENSEIGNEMENT #2

Les entreprises du portefeuille sont performantes, malgré des défis externes et structurels. Mais cette réussite économique ne se traduit pas nécessairement par une bonne valorisation à l'échelle du fonds d'investissement

On pourrait supposer que le manque d'intérêt des investisseurs pour les PME africaines découle de leur moindre performance économique par rapport à celle des grandes entreprises. Cependant, ce n'est pas la rentabilité des entreprises qui différencie les niveaux de performance des instruments financiers, comme l'illustre ce rapport. **Notre étude menée sur 255 PME en portefeuille a révélé que ces dernières sont performantes sur le plan économique si elles bénéficient d'un soutien adéquat** : en moyenne, une PME triplera son chiffre d'affaires après 6 ans d'investissement. De même, après une dégradation de sa rentabilité les premières années d'investissement liée à une phase de structuration, nous observons un fort rebond : l'EBITDA des PME est en moyenne quadruplé après 6 ans d'investissement. Cette performance encourageante est encore plus impressionnante si l'on tient compte de tous les facteurs externes qui affectent la performance économique des PME (coût d'accès au financement, manque d'infrastructures, difficultés de recrutement, coûts liés à la formalisation, crise politique, etc.).

Cependant, du point de vue de l'investisseur, la bonne performance économique d'une entreprise ne se traduit pas nécessairement par une bonne valorisation financière. Les facteurs suivants réduisent les rendements financiers :

◆ **Des sorties prématurées** imposées par la **structure juridique du modèle de fonds fermés**, dérivé de la pratique des marchés plus matures mais inadapté aux investissements structurels

dans les petites entreprises et les pays fragiles.

◆ **Les caractéristiques du marché** (faible liquidité, opportunités de sortie limitées) qui conduisent à des multiples plus faibles que sur les marchés matures.

◆ **Les dépréciations monétaires** qui pèsent excessivement sur les entreprises orientées vers le marché intérieur.

◆ **Les coûts de gestion des fonds**, liés à la petite taille des investissements.

En Afrique, **les coûts d'entrée et de gestion sont exceptionnellement élevés par rapport aux valeurs unitaires des transactions**, et ce dans un secteur où les coûts fixes sont la règle. Cela se répercute donc automatiquement sur la rentabilité nette des investisseurs. En outre, lorsque les objectifs d'investissement sont novateurs, la rentabilité peut être limitée, ce qui se traduit par des périodes d'investissement prolongées ou des pertes supérieures à la moyenne du secteur. **Ces considérations expliquent l'engagement relativement plus faible des investisseurs dans la catégorie cible des PME** - et, par conséquent, le faible nombre d'équipes de gestion dédiées à ce secteur. Prioriser l'atteinte de résultats d'impact nous conduit donc à adopter un modèle économique spécifique, qui peut financer des entreprises prospères mais qui n'offre pas la performance nette de la finance conventionnelle ou les rendements standards du marché.

Cela rend les outils catalytiques plus nécessaires que jamais pour équilibrer les rendements financiers des fonds d'impact.

ENSEIGNEMENT #3

Le capital catalytique constitue un levier essentiel pour le modèle économique des fonds d'impact, mais des contraintes structurelles entravent son expansion en Afrique

L'investissement d'impact n'est pas encore suffisamment généralisé sur le continent africain. Un rapport du GIIN révèle que si 52% des investisseurs d'impact prévoient d'augmenter leurs allocations à l'Afrique subsaharienne, seuls 11% du total des actifs sous gestion ont effectivement été investis dans cette zone géographique³. En particulier, **les fonds dédiés aux PME ont du mal à accéder au capital catalytique disponible**. Des financements catalytiques commencent à être déployés sur le continent africain, mais rares sont ceux qui permettent de financer les fonds d'impact, qui exigent plus de flexibilité (horizon d'investissement, niveau des frais de gestion, attentes en matière de rendement, taille des fonds soutenus, etc.)

Les normes mises en place dans les marchés développés ne sont pas alignées avec les besoins et les spécificités des marchés émergents.

La durée des fonds est souvent trop courte (et généralement prolongée) et les attentes financières sont trop élevées. Le principal indicateur de performance, le TRI, devrait être revu, car il pousse les équipes d'investissement à se retirer prématurément des entreprises en portefeuille, alors qu'une période d'investissement plus longue permettrait de maximiser la création d'impact et les rendements financiers⁴.

Il y a donc **un double besoin, à la fois quantitatif (débloquer plus de capital catalytique) et qualitatif (améliorer les caractéristiques du capital déployé)** afin de développer des mécanismes mieux adaptés aux acteurs de notre écosystème.



3. GIIN, Annual Impact Investor Survey (2019) - 4. According to the several studies (Insights on SME funds performances, Shell, Omidyar Network, Deloitte, 2019; Across the Returns Continuum, Omidyar Network, 2020), emerging markets funds comparable to I&P's funds approximately take 15 years to reach their full potential and break even a positive gross IRR

ENSEIGNEMENT#4

En intégrant plus de flexibilité dans leurs cadres financiers et juridiques, les investisseurs pourraient mieux desservir les fonds dédiés aux PME et générer des impacts significatifs dans les marchés émergents

◆ **DURÉE ET STRUCTURE DES FONDS** : Accepter une **période d'investissement en fonds propres plus longue avant la sortie, ou de délais plus flexibles** pour le remboursement de la dette, donne aux PME la possibilité de se développer sur une base plus durable. Modifier **la structure juridique des véhicules financiers**, qui passeraient de fonds fermés à des véhicules ouverts ou permanents, les aiderait à atteindre des rendements financiers plus élevés (bien qu'au détriment de la liquidité). Il s'agit d'une contrainte que la plupart des Institutions Financières de Développement (DFIs), fondations et investisseurs axés sur l'impact pourraient éventuellement gérer en faisant preuve d'un leadership suffisant.

◆ **SUBVENTIONS ET MÉCANISMES DE BLENDED FINANCE** : Le fait de couvrir une partie des coûts de fonctionnement du fonds par des subventions est un moyen de **surmonter le dilemme impact/rendement**. Au niveau du fonds, ces subventions peuvent aider à couvrir certains coûts transversaux (activités ESG et d'impact, assistance technique et soutien au pré-investissement...) ou peuvent servir à limiter les frais de gestion.

À l'échelle des entreprises en portefeuille, les investisseurs d'impact peuvent utiliser ces subventions pour soutenir les entreprises sur des enjeux ESG et d'impact spécifiques, tels que l'environnement - et ainsi réaliser par exemple des audits énergétiques, des études de faisabilité pour l'installation de panneaux solaires ou l'intégration d'énergies renouvelables, préfinancer des équipements, etc.

◆ **ASSISTANCE TECHNIQUE PRÉ ET POST-FINANCEMENT** : La plupart des entreprises ont besoin d'appui pour être «**prêtes à l'investissement**» (en d'autres termes, pour atteindre un niveau de formalisation et de structuration leur permettant de lever du capital). Leur préparation est une condition préalable importante mais coûteuse en temps et en argent pour les fonds d'impact. Pour s'assurer que les objectifs financiers et d'impact soient atteints après l'investissement, un processus récurrent d'assistance technique et de suivi est nécessaire. Cette assistance est souvent financée par les DFIs, mais elle est actuellement insuffisamment orientée sur la phase de préinvestissement.

◆ **GARANTIE** : En raison de l'insécurité de l'environnement, la plupart des investisseurs exigent des garanties importantes. Des ratios plus faibles de couverture des pertes ou des innovations en termes de garanties hypothécaires (coopératives, garanties groupées) permettraient à davantage de PME d'être éligibles. **Les garanties de couverture en première perte** sont l'un des mécanismes de réduction des risques les plus populaires, en particulier pour les DFIs. Il existe également des **fonds de garantie**, mais ils ne sont pas suffisamment orientés vers les PME en raison des coûts élevés et des procédures administratives complexes.

◆ **CO-FINANCEMENT** : Les **risques peuvent être partagés** entre plusieurs acteurs de l'écosystème de financement, en alignant leurs offres sur le type de besoins à couvrir. Par exemple, les banques peuvent être disposées à financer des équipements lorsque d'autres financeurs, tels que les fonds d'impact, peuvent financer des fonds de roulement ou des opérations à plus haut risque.

ENSEIGNEMENT #5

Les fonds doivent trouver des moyens de mieux démontrer et valoriser leurs impacts

◆ AMÉLIORER LA MESURE D'IMPACT ET AUGMENTER LES RESSOURCES QUI Y SONT CONSACRÉES

: Nous suggérons que les investisseurs philanthropiques et les DFIs acceptent de subventionner les coûts de la mesure d'impact et du reporting, au moins partiellement, à travers des mécanismes similaires à ceux de l'assistance technique, ce qui contribuerait à diminuer les coûts de gestion et à les rapprocher des conditions commerciales. Ce soutien permettrait d'obtenir une plus grande précision dans la mesure de l'impact, ainsi qu'une meilleure visibilité des résultats, ce qui encouragerait davantage d'investisseurs à fournir des capitaux à ces PME.

◆ PROPOSER DES MESURES INNOVANTES POUR ÉVALUER LA PERFORMANCE SOCIALE

et travailler sur des normes pour capturer les principales «internalités» : nous suggérons que les fonds d'impact fixent un taux de rendement économique (*Economic Rate of Return* ou "ERR") cible, qui capturerait la valeur ajoutée directe et indirecte des investissements. Ce taux pourrait être réduit pour tenir compte de certaines externalités négatives telles que les émissions de carbone, ou les accidents du travail. Ce taux pourrait être comparé au coût économique de la subvention du fonds, et le rendement fiscal généré par les entreprises investies pourrait être comparé au coût fiscal du financement concessionnel. Ainsi, l'avantage social de l'investissement d'impact serait clairement établi, et ces avantages pourraient être comparés à ceux d'autres politiques publiques. Le niveau acceptable de subventionnement direct ou implicite pourrait également être discuté sur des bases rationnelles.

Pour accéder à l'étude complète

<https://www.ietp.com/fr/content/IP-C3-catalytic-capital>