



Guide du  
Capital-Investissement  
en Afrique

# INVESTIR DANS LA CROISSANCE DES ENTREPRISES EN AFRIQUE



Remerciements .....	4
Éditorial .....	5
Un guide pour comprendre et développer le capital-investissement en Afrique .....	6
Le capital-investissement, indispensable à l'Afrique .....	7
Le capital-investissement et l'Afrique : une lune de miel en perspective .....	8
L'impact est au cœur du capital-investissement en Afrique .....	9
<b>PARTIE 1 : PANORAMA DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN AFRIQUE</b> .....	<b>10</b>
<b>1 Activité récente du capital-investissement en Afrique</b> .....	<b>11</b>
1.1 Le capital-investissement africain : les principaux acteurs .....	11
1.2 Capital-investissement en Afrique, état des lieux en 2018 .....	12
1.3 Le poids de l'Afrique dans le capital-investissement à l'échelle mondiale .....	13
1.4 Tendances des levées de fonds .....	14
1.5 Tendances des investissements .....	17
1.5.1 L'émergence du capital-innovation dans les stratégies d'investissement .....	17
1.5.2 Des opérations réparties sur l'ensemble du continent .....	19
1.5.3 Des stratégies multisectorielles .....	20
1.6 Tendances des sorties .....	21
<b>2 Les typologies d'intervention du capital-investissement en Afrique</b> .....	<b>23</b>
2.1 Le capital-développement est prédominant .....	23
2.2 Le capital-transmission, un segment en croissance en Afrique .....	26
2.3 Capital-innovation : amorçage et venture, écosystème entrepreneurial... ..	27
2.3.1 L'Afrique : un continent qui se transforme par l'innovation .....	28
2.3.2 L'innovation en Afrique : une opportunité pour le capital-investissement .....	28
2.3.3 Historique du capital-innovation : l'attraction croissante du continent .....	28
2.3.4 Le poids du capital-innovation africain à l'échelle mondiale .....	30
2.3.5 État des lieux détaillé du capital-innovation en 2018 .....	31
2.3.6 Perspectives .....	32
2.3.7 Écosystème - Les structures d'accompagnement .....	34
2.3.8 Le rôle des pouvoirs publics .....	39
<b>3 Les fonds d'infrastructures</b> .....	<b>40</b>
3.1 Un besoin fort .....	40
3.2 Un financement insuffisant et porté très majoritairement par le seul secteur public .....	41
3.3 Les enjeux du développement du financement des infrastructures par le secteur privé .....	42
<b>4 Les fonds de dette : le «Private Credit » pour financer les PME en Afrique</b> .....	<b>46</b>
<b>5 Les fonds d'impact</b> .....	<b>48</b>
5.1 Qu'est-ce «l'investissement d'impact» ? .....	48
5.2 Panorama de l'investissement d'impact aujourd'hui, dans le monde et en Afrique .....	49
<b>6 Les fonds secondaires</b> .....	<b>51</b>
<b>7 Le rôle des Pouvoirs Publics</b> .....	<b>54</b>
7.1 France .....	54
7.2 Union européenne (UE) .....	55
7.3 Chine .....	55
7.4 États-Unis .....	55
<b>8 Une tendance récente : des sponsors («LPs») africains</b> .....	<b>58</b>
<b>PARTIE 2 : STRUCTURATION DES FONDS À DESTINATION DE L'AFRIQUE</b> .....	<b>60</b>
<b>1 Domiciliation et Fiscalité des fonds/ comparaison</b> .....	<b>60</b>
1.1 Les fonds établis en France .....	60
1.1.1 Neutralité fiscale des fonds français .....	60
1.1.2 Des véhicules français adaptés aux exigences juridiques .....	64
1.2 Focus sur les pays de structuration des fonds dédiés à l'Afrique, aspects fiscaux : Maurice, Maroc, Afrique du Sud .....	68
1.2.1 Les fonds domiciliés en Afrique : la prééminence de l'Île Maurice et la montée de Challengers en Afrique .....	68
1.2.2 Les fonds domiciliés en Europe : la prééminence du Luxembourg .....	69

<b>2</b>	<b>Commercialisation des fonds</b>	<b>70</b>
<b>2.1</b>	<b>Principe des passeports européens « gestion » et « commercialisation »</b>	<b>70</b>
2.1.1	Commercialisation de FIA en France	70
2.1.2	Gestionnaires et fonds non UE : comment commercialiser un fonds localisé en Afrique au sein de l'Union européenne ?	70
<b>2.2</b>	<b>Mise en œuvre de la commercialisation de fonds européens vers l'Afrique</b>	<b>72</b>
2.2.1	Afrique du Sud	72
2.2.2	Maurice	72
2.2.3	Zone franc	72
2.2.4	Autres juridictions	72
<b>3</b>	<b>Les critères ESG dans la levée de fonds</b>	<b>73</b>
<b>3.1</b>	<b>Comment matérialiser l'intégration de l'ESG dès la levée de fonds ?</b>	<b>73</b>
<b>3.2</b>	<b>Quelles perspectives ?</b>	<b>75</b>
<b>PARTIE 3 : LA RÉALISATION ET LE SUIVI DES INVESTISSEMENTS</b>		<b>76</b>
<b>1</b>	<b>Comment rentrer sur le marché ?</b>	<b>77</b>
<b>1.1</b>	<b>Environnement macroéconomique</b>	<b>77</b>
<b>1.2</b>	<b>Environnement des affaires</b>	<b>78</b>
<b>1.3</b>	<b>Analyse des facteurs liés aux infrastructures</b>	<b>79</b>
<b>1.4</b>	<b>Analyse des facteurs liés à la politique</b>	<b>79</b>
<b>2</b>	<b>Organiser l'investissement</b>	<b>80</b>
<b>2.1</b>	<b>Négocier la valorisation</b>	<b>80</b>
<b>2.2</b>	<b>Organiser les due diligence</b>	<b>81</b>
2.2.1	Importance des due diligence	81
2.2.2	Déroulement des due diligence	82
2.2.3	Types de due diligence	82
<b>2.3</b>	<b>Focus sur les due diligence ESG</b>	<b>83</b>
<b>2.4</b>	<b>Localiser la holding d'acquisition</b>	<b>86</b>
<b>2.5</b>	<b>Structurer l'investissement</b>	<b>89</b>
<b>2.6</b>	<b>Organiser et structurer la Gouvernance</b>	<b>91</b>
<b>3</b>	<b>L'environnement juridique et fiscal</b>	<b>93</b>
<b>3.1</b>	<b>Focus sur l'environnement fiscal</b>	<b>93</b>
<b>3.2</b>	<b>Focus sur l'environnement juridique</b>	<b>94</b>
<b>3.3</b>	<b>Risques et réglementation des changes</b>	<b>97</b>
3.3.1	L'encadrement des prêts financiers et des opérations en capital	98
	Encadrement des investissements directs	99
3.3.2	Le rapatriement du profit et le paiement à l'étranger	99
3.3.3	Les autorisations spécifiques d'investissement et les règles de « local content »	100
<b>4</b>	<b>Gérer l'investissement après l'acquisition</b>	<b>101</b>
<b>4.1</b>	<b>Les objectifs de l'accompagnement post-acquisition : la création de valeur</b>	<b>101</b>
<b>4.2</b>	<b>Le soutien stratégique</b>	<b>101</b>
4.2.1	Le rôle et l'organisation du Conseil d'Administration	101
4.2.2	L'ouverture à de nouvelles opportunités (baillleurs de fonds, clients, fournisseurs, partenaires, géographies)	101
<b>4.3</b>	<b>Le pilotage financier</b>	<b>102</b>
<b>4.4</b>	<b>Pilotage de la performance extra-financière</b>	<b>105</b>
<b>4.5</b>	<b>Ressources Humaines : choisir une stratégie d'intégration adaptée aux enjeux d'une nouvelle organisation</b>	<b>115</b>
4.5.1	Les besoins d'organisation	115
4.5.2	Le recrutement des talents	117
4.5.3	La gestion des talents	118
4.5.4	Aplanir les différences de traitement au sein des entreprises	119
<b>5</b>	<b>Comment gérer la sortie de l'investissement</b>	<b>120</b>
<b>5.1</b>	<b>Durée de l'investissement :</b>	<b>120</b>
<b>5.2</b>	<b>Les différentes formes de sorties</b>	<b>120</b>
<b>Annexes</b>		<b>121</b>
<b>Annexe (1) au chapitre Panorama du capital-investissement africain</b>		<b>122</b>
<b>Annexe (2) au chapitre Due Diligences</b>		<b>132</b>
<b>Annexe (3) au chapitre ESG</b>		<b>134</b>

## REMERCIEMENTS

Que tous les contributeurs au « Guide du capital-investissement africain - Investir dans la croissance des entreprises en Afrique », cités dans cet ouvrage, soient chaleureusement remerciés pour avoir apporté et partagé leurs expertises multiples. Nos remerciements vont tout particulièrement à Jean-Luc Bédos, avocat et Président de la Conférence de Paris qui, après avoir très activement participé à la rédaction du Livre Blanc du capital-investissement africain de 2016, a coordonné et dirigé cette édition du Guide. Soutenu par Aminath Lanikpekoun, chargée de mission au Club Afrique de France Invest, Jean-Luc a apporté à la fois sa profonde expérience des opérations de capital-investissement, tant en Europe qu'en Afrique, et ses talents de pédagogue.

Hervé Schricke

Cette seconde édition de l'ouvrage didactique que vous tenez entre vos mains, consacré au capital-investissement en Afrique, témoigne de la mobilisation de France Invest et de sa communauté pour favoriser le financement des entreprises sur le continent.

Alors que l'Afrique devrait représenter un quart de la population mondiale d'ici 2050 l'un des enjeux majeurs est d'y développer une économie capable d'absorber le fort accroissement démographique et de proposer du travail à sa population. À cet égard, dans les économies occidentales, le capital-investissement a démontré sa capacité à accompagner l'émergence et la croissance des entreprises et à créer massivement des emplois durables. Ainsi, les entreprises accompagnées par les acteurs du capital-investissement en France affichent une croissance de leur chiffre d'affaires supérieure à celle du PIB français et une évolution de la création d'emplois largement supérieure au secteur marchand français et des pays de l'OCDE.

Compte tenu des liens historiques qui unissent le continent et la France, France Invest qui a vu le jour en 1984 et les membres de son Club Afrique, créé en 2015, ont souhaité mettre à disposition leur expertise cumulée. Rassembler les compétences, définir une feuille de route, créer et consolider les liens entre les investisseurs institutionnels, les professionnels de l'investissement en Afrique et les entreprises françaises et africaines figurent parmi les missions de ce Club unique au sein de notre communauté car entièrement dédié à une zone géographique.

Je tiens à saluer la vision, la détermination, la capacité à mobiliser les énergies de son Président, Hervé Schricke, qui avec le bureau du Club, mène avec succès cette mission d'envergure.

**Dominique Gaillard**, *Président de France Invest*

## UN GUIDE POUR COMPRENDRE ET DÉVELOPPER LE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN AFRIQUE

Le Guide du capital-investissement qui vous est proposé par le Club Afrique de France Invest est une version enrichie et mise à jour du Livre Blanc du capital-investissement africain édité en 2016. Il donne aux investisseurs institutionnels, aux gestionnaires de fonds, aux entreprises et à tous les intervenants de l'écosystème du capital-investissement français et africain une vision globale du marché du capital-investissement en Afrique, de ses pratiques, de ses développements, des acteurs et des types d'interventions pratiquées. Son but est d'être utile aux professionnels qui ont besoin de comprendre les tendances, les enjeux et le potentiel du marché.

Nombre des contributeurs du Livre Blanc ont été associés à sa rédaction, tout comme des acteurs reconnus du capital-investissement en Afrique qui ont apporté leurs expertises pointues. Il ne peut toutefois prétendre décrire en détail la situation dans chacun des 54 pays composant le Continent qui nécessite, en fonction des besoins, d'être complétée par des analyses sectorielles ou géographiques plus ciblées.

## FRANCE INVEST MOBILISÉ POUR DÉVELOPPER L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES EN AFRIQUE

France Invest est l'association qui représente les professionnels du capital-investissement français. Son rôle est de promouvoir cette classe d'actifs auprès des investisseurs institutionnels, ce mode de financement et d'accompagnement auprès des entrepreneurs, ce secteur économique de premier plan, auprès des leaders d'opinion et des pouvoirs publics. L'association elle-même est forte de plus de 300 sociétés de gestion et de près de 200 membres associés, professions de conseils qui les accompagnent dans la structuration de leurs opérations. Au cours de l'année 2018 ses membres ont levé un record de 18,7Md€ et ont investi 14,7Md€ dans plus de 2.200 entreprises. Ceci met le capital-investissement français au premier rang européen en nombre d'entreprises investies, au premier rang d'Europe continentale pour les volumes de capitaux, en croissance régulière depuis 2010. Le montant moyen des investissements unitaires et la taille des entreprises investies sont en phase avec les caractéristiques du capital-investissement en Afrique, renforçant la pertinence de l'intérêt que le capital-investissement français porte à celui du continent voisin.

France Invest, par le biais de son Club Afrique créé début 2015, s'est engagé dans le soutien au développement du capital-investissement en Afrique. Cette action vise bien entendu à ouvrir des opportunités à ses membres, en les éclairant sur l'environnement et le potentiel, au bénéfice de leurs participations d'une part, mais également de leur propre diversification d'activités et de déploiement de capitaux d'autre part.

## LES MISSIONS ET LES ACTIONS DU CLUB AFRIQUE DE FRANCE INVEST

Plus largement, le Club Afrique de France Invest a pour vocation de valoriser le potentiel et les opportunités ouvertes par le capital-investissement en Afrique, sa contribution à la création d'emplois et à la croissance des entreprises du secteur privé. Il s'appuie notamment sur l'expérience acquise par le capital-investissement français depuis sa création il y a près de 40 ans qui lui a permis d'acquérir une reconnaissance internationale, tant auprès des opérateurs gestionnaires de fonds, que des différentes catégories d'investisseurs.

Le Club Afrique de France Invest regroupe des membres européens et africains, personnes morales et personnalités, gestionnaires et acteurs, concernés par l'écosystème du capital-investissement en Afrique : gérants de fonds, investisseurs institutionnels, prestataires de services d'investissement en Afrique, cabinets de conseils, d'avocats... membres ou non de France Invest et qui adhèrent tous à la Charte ainsi qu'au code de déontologie s'appliquant au sein de France Invest.

Il favorise les échanges non seulement avec les acteurs africains, notamment ceux de la profession pour leur apporter des services et répondre à leurs demandes dans la mesure du possible, mais aussi avec les investisseurs institutionnels et familiaux.

Son bureau, organe de gouvernance composé de 9 membres, est le reflet de la diversité des principaux investisseurs de cette communauté (GPs/LPs).

Le Club Afrique offre donc à ses membres une vision globale et à long terme du capital-investissement en Afrique et l'opportunité de participer à son émergence suivant un modèle spécifique en cours de maturation.

C'est ainsi que le Club Afrique de France Invest a organisé, en partenariat avec de nombreuses associations régionales et nationales africaines, et représentants de la Place de Paris et de ses acteurs, sa première conférence de Place à Paris, dans le cadre de l'événement Ambition Africa le 30 octobre 2019 au Ministère de l'Économie et des Finances, signe de l'importance économique prise par ce marché en développement.

**Hervé Schricke**, *Président du Club Afrique de France Invest*  
*Ancien Président de France Invest*

## LE CAPITAL-INVESTISSEMENT, INDISPENSABLE À L'AFRIQUE

Le système financier africain évolue et se complète sous nos yeux comme un film en accéléré.

Les banques se concentrent, elles se renforcent en fonds propres, elles maîtrisent leurs risques, elles mettent en œuvre les réglementations internationales de Bâle II et de Bâle III, elles prennent des dimensions panafricaines. Elles ne sortent pas seulement de leurs frontières de l'Afrique du Sud, du Maroc ou du Nigéria, mais désormais également de la Côte d'Ivoire, du Burkina, du Togo, du Cameroun, du Gabon, du Kenya ou de Maurice ...

Les compagnies d'assurance africaines ne sont pas en reste : elles suivent les mêmes modèles structurants de la concentration, des progrès en fonds propres, de l'internationalisation, de la diversification de la gestion des actifs et de l'innovation-produits ...

Les institutions spécialisées en microfinance, privées, publiques ou associatives créent une révolution : la solvabilisation de masse. Bientôt on ne parlera plus de micro-financing mais de mass financing puisqu'elles permettent aux ménages africains et aux PME d'accéder au crédit à des coûts d'exploitation maîtrisés. Elles ne sont pas en concurrence frontale avec les banques. Une banque ne peut pas faire un crédit rentable de 1 000\$ mais elle peut aisément refinancer un portefeuille de micro-crédits de 10 000 000\$.

Les institutions internationales de financement de développement n'ont pas moins changé. Deux grandes mutations ont été acceptées depuis 2015 : elles syndiquent désormais leurs concours concessionnels avec des prêteurs privés et elles ont donné une priorité à la réduction des risques de crédit. Leurs instruments de garantie ont infiniment progressé, qu'il s'agisse des grands projets ou du financement des PME. L'accès des entreprises africaines au crédit commence de s'entrouvrir, et l'effet de levier sur les ressources disponibles pour le développement africain est considérable : il n'est plus tabou de « leveradger » le bilan des banques de développement, y compris celui de la Banque Mondiale ...

Enfin les marchés financiers se sont ouverts à l'Afrique et de plus en plus en Afrique-même. Les progrès de la gouvernance budgétaire et la généralisation du rating, associés à l'amélioration de l'information économique et à la meilleure gestion de l'épargne longue des fonds de pension, des assureurs et des institutions de prévoyance sociale, ont créé un vrai marché africain des financements de long terme, en tout cas pour les États et peu à peu pour les entreprises privées.

Mais il restait un angle mort : celui du capital. On ne crée pas seulement des économies modernes avec des dettes. Le risque d'investissement n'est pas un risque de crédit : il requiert d'engager du capital. Il n'est pas rémunéré par des intérêts, mais par des dividendes et des plus-values. On ne le maîtrise pas par des garanties mais par des modèles d'affaires cohérents et innovants, par une gouvernance sérieuse, par le professionnalisme de la gestion... C'est tout cela qui fait le caractère indispensable du métier de capital-investissement en Afrique.

Aujourd'hui il existe : il est organisé et professionnel, il trouve ses ressources intérieures et surtout en provenance du monde entier. Il mobilise pour l'Afrique plus que jamais l'épargne de l'extérieur. Il trouve ses investissements de toutes tailles et désormais ses sorties. Il trouve donc ses rendements. Il se diversifie et se spécialise, des fonds d'impact aux fonds d'infrastructure et désormais il explore le venture-capital. Longtemps confiné aux pays des anglo-saxons et à l'Afrique du Sud et du Nord, il s'affirme d'Est en Ouest et la France, comme les pays francophones, s'y affirment avec succès.

Évidemment ce n'est pas un long fleuve tranquille et on ne peut pas échapper aux cycles et aux risques de change. Le repli de KKR ou celui de Blackstone ont frappé les esprits, mais le redressement des levées de fonds, sanctionnant de bonnes performances, est accompli en 2018 et 2019. La place de Paris est parfaitement adaptée, par la richesse et la profondeur de ses expertises africaines. L'Afrique en attend beaucoup et peut lui donner plus encore.

**Lionel Zinsou**, *Président de SouthBridge*  
*Vice-Président du Conseil de Surveillance de PAI*  
*Ancien Premier Ministre du Bénin*



## LE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET L'AFRIQUE : UNE LUNE DE MIEL EN PERSPECTIVE

L'Afrique a besoin de beaucoup plus de capital-investissement (« private equity » ou PE). Certes, il progresse, mais les encours restent globalement modestes. Par ailleurs, le capital-investissement demeure concentré dans les pays anglophones, où la culture et les traditions financières s'y prêtent mieux. Ensemble, l'Afrique du Sud, le Nigéria et le Kenya accueillent 60% des 200 fonds d'investissement recensés fin 2018 sur le continent africain. Un « rattrapage » s'impose du côté des pays francophones et des pays lusophones.

Le contexte africain est favorable au décollage du PE. Car trois conditions nécessaires y sont remplies : 1/ L'épargne est abondante en Afrique, qu'elle soit formelle ou informelle. Le tout est, via les bons produits financiers et une fiscalité adaptée, de l'attirer vers le financement du développement des PME et vers l'investissement indispensable pour une croissance plus inclusive, qu'il s'agisse d'investissements publics (rôle spécifique des fonds d'infrastructure) ou privés. 2/ La technologie est à la pointe. Sur beaucoup d'aspects, l'Afrique nous a rejoints sur la « frontière technologique » qui résume l'état des connaissances les plus avancées. En matière de fintechs, de plateformes pour des opérations de financement, de systèmes et moyens de paiements, l'Afrique n'a pas de complexes à faire vis-à-vis des autres continents. 3/ Les talents, car, comme il est souvent dit, une place financière c'est aussi une masse salariale, permettant d'attirer et de garder les meilleurs professionnels de la finance dans un contexte où le marché de tels talents est désormais mondial.

Pour un développement à 5% de croissance par an en moyenne, soutenable du point de vue énergétique et climatique et plus inclusif (laisser le moins de gens possible à l'écart), l'Afrique devra pouvoir compter sur le PE. Car les marchés financiers y sont encore émergents, même pour les plus actifs, car les banques sont forcément contraintes par les nouvelles réglementations (selon les pays, Bâle II ou Bâle III) et vont devenir plus sélectives vis-à-vis des PME. D'où l'importance du financement en fonds propres des sociétés non cotées via des fonds.

Pour que la triade épargne/technologie/talents fonctionne bien, il faut lui adjoindre quelques ingrédients de première importance : 1/ La structure du PE est centrale, on le constate partout. L'Afrique doit privilégier les stades amont que sont le capital-innovation et le capital-développement, par rapport aux opérations avec effet de levier bancaire (LBO) à ce stade de développement du marché. 2/ Les incitations fiscales sont cardinales, à la fois pour les entreprises à financer et pour les investisseurs en PE. Pour les investisseurs en particulier, la fiscalité du PE est un levier puissant pour améliorer le couple rendement-risque et attirer des fonds vers cette classe d'actifs. Le rendement espéré doit être suffisamment attractif pour compenser la relative illiquidité des véhicules du PE, mais ceci est vrai partout, en Afrique comme dans les pays les plus avancés. 3/ La réglementation du PE doit trouver l'équilibre adapté au niveau de développement des pays. Donc, ne pas recopier ce qui existe en la matière dans l'UE ou aux États-Unis, mais faire preuve de pragmatisme en privilégiant des réglementations au niveau des sous-régions. 4/ Les considérations de taille et la recherche d'économies d'échelle poussent à des opérations transafricaines et pourquoi pas à plus long terme panafricaines. D'une manière générale je suis impressionné par les stratégies panafricaines ambitieuses de gérants de fonds, seuls ou en partenariat avec d'autres.

Si l'Afrique a besoin de beaucoup plus de PE que les encours actuels, en sens inverse l'essor du PE sur le continent africain fera probablement évoluer l'approche même du PE bien au-delà de ce continent. La dynamique du PE est loin d'être figée au plan mondial et elle va bénéficier des innovations, des succès et des défis rencontrés en Afrique.

**Christian de Boissieu**, *Professeur émérite à l'Université de Paris I*  
*(Panthéon-Sorbonne)*  
*Ancien Président du CAE*  
*Conseiller économique auprès du Club Afrique de France Invest*



## L'IMPACT EST AU CŒUR DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN AFRIQUE

Plus que jamais, l'impact est au cœur des stratégies d'investissement en Afrique.

Le continent a un profond besoin d'investissements. Sa balance des paiements est structurellement déficitaire. Les capitaux internationaux sont donc fondamentaux pour financer de manière durable sa croissance. Celle-ci est désormais duale : d'un côté la conjoncture des États pétroliers et miniers, principalement gouvernée par le cours des matières premières et profondément cyclique, explique à la fois la forte baisse du taux de croissance moyen du continent comme sa volatilité ; d'un autre côté, les pays importateurs nets de pétrole, dont beaucoup sont aussi d'ailleurs agricoles et enclavés, ont continué à enregistrer des performances très flatteuses, au-delà de 6% en termes annuels. Ces performances peuvent servir de fondement avisé à une stratégie d'investissement, fondée sur leur expansion démo-économique de long terme. Dans cette dernière catégorie de pays, aussi bien les investissements à destination d'un marché intérieur très dynamique qu'à destination de l'exportation, fondés sur des avantages comparatifs structurels, peuvent être source de rendements financiers élevés comme de bénéfices sociaux locaux significatifs. 450 millions de jeunes de plus de quinze ans vont en effet arriver sur le marché du travail d'ici à 2050. Ce défi sans précédent dans l'histoire de l'humanité ne peut être relevé que par une croissance importante, génératrice d'emplois, et alimentée, notamment, par des investissements internationaux avisés, rentables et conduits de manière responsable sur les plans environnementaux, sociaux et éthiques.

Car le défi du développement et de l'investissement ne s'arrête pas à la mise en place de projets rentables. Les défis sociétaux du continent africain sont immenses, qu'ils soient politiques, sécuritaires, sociaux ou environnementaux. Les investisseurs y opèrent dans un contexte complexe et marqué par une immense pauvreté. La durabilité des projets passe par une attention marquée pour ce contexte et la certitude de leur acceptation par les communautés, les opinions ou les gouvernements. La sortie légitime des capitaux, par exemple, pour les fonds d'investissement comme pour les sociétés, doit être, comme partout dans le monde, comprise et admise : la bonne conduite des projets et leur évidente contribution au bien général par l'emploi, l'accès à la santé, ou aux meilleures pratiques environnementales, ou encore de solides comportements éthiques, aident grandement. Ce sont ces considérations pragmatiques qui fondent ainsi le volet dit « ESG » de nombreux fonds d'investissement aux meilleures performances financières. La dernière décennie a vu plusieurs d'entre eux s'établir durablement, créer des réseaux de bureaux et de collaborateurs importants, pour s'implanter au plus près des investissements. On peut dire sans hésiter que la décennie 2010 a vu s'affirmer le succès des véhicules d'investissement sachant tenir simultanément les fils de la rentabilité et de « l'ESG ».

Mais pour d'autres investisseurs, les défis du continent sont la motivation même de l'investissement. Évidemment, les performances macroéconomiques des pays sont pour eux le signe que l'investissement peut y être productif. Néanmoins, leur objectif est d'abord, par des projets privés, de contribuer à la résolution des problèmes de développement du continent africain. Les « investisseurs d'impact », comme on les appelle, ont un rôle fondamental à jouer dans ce dernier. Ils peuvent contribuer à la paix et à la sécurité, à l'amélioration de la santé et de l'éducation, à celle de l'environnement, ou encore assurer l'émergence du tissu industriel de start-up et de PME qui est le cœur battant de la croissance africaine. Pour cela, certains peuvent accepter des rendements faibles ou inférieurs aux attentes des investisseurs classiques, pourvu que les impacts de développement des fonds ou des sociétés qu'ils financent répondent à leurs attentes extra-financières. Ce champ est en plein développement en Afrique, comme dans le reste du monde, où l'investissement d'impact connaît une croissance annuelle à deux chiffres. Là aussi, des véhicules d'investissement performants se sont créés. Ils se sont fortement développés pour répondre à une double demande : d'un côté celle d'investisseurs « sociétaux », toujours plus nombreux ; de l'autre côté, celle d'entreprises performantes, rentables, PME comme start-up, mais privées d'accès aux capitaux. Les marchés nationaux africains sont en effet structurellement limités et les PME sont par ailleurs trop loin des investisseurs internationaux, du fait de leur taille, de leur localisation géographique ou de la nature de leur activité, même rentables.

La question même de ce qui est rentable ou non fait débat dans l'univers de l'investissement international en Afrique. Les investisseurs internationaux méconnaissent ce marché encore très émergent. Les primes de risque, destinées à couvrir les risques de change comme politiques et commerciaux, apparaissent élevées et parfois excessives, tant des stratégies sages, par exemple de diversification, permettent de traiter ces craintes. Celles-ci sont d'autant plus superficielles que nous tendons à parler trop souvent d'une Afrique. Il s'agit en fait d'un continent de 54 pays, immense, infiniment varié et connaissant des conjonctures très disparates. Les attentes de rendement devraient donc reposer sur une meilleure appréciation du risque réel. Ce constat rend essentielle l'entreprise du Club Afrique de France Invest. Son plaidoyer et son œuvre d'éducation, au meilleur sens du terme, tant vis-à-vis du monde des investisseurs, des décideurs politiques des pays investisseurs que vis-à-vis des gouvernements et du secteur privé des pays africains, représente une contribution majeure à l'accélération d'investissements de qualité dans des pays où la différence qu'ils feront pour les populations sera elle-même critique.

**Jean-Michel Severino**, *Président d'Investisseurs et Partenaires*  
*Ancien directeur général de l'AFD, Agence Française de Développement*

## PARTIE 1



# PANORAMA DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN AFRIQUE

## Contributeurs

Christophe Scalbert – *Adenia*

Aurelie Pujo – *Amethis*

Rafik Mzah, Stephane Colin et Fatma Mebarek – *AfricInvest*

Frederic Bucher et Charles Baudouin – *Andersen Tax Legal*

Michelle Kathryn Essomé, Enitan Obasanjo-Adeleye – *AVCA*

Christophe Hemery – *EY*

Simon Ponroy et Aurore Sokpoh – *France Invest*

Ann Baker, Rima Maitrehenry, Kikoun-Landry Coulibaly, Matthieu Lucchesi

et John Le Guen – *Gide*

Sofien Sidhoum – *Greentec Capital*

Sébastien Boyé, Jérémy Hajdenberg, Cécile Carlier, Samuel Monteiro et David Munnich –

*Investisseurs et Partenaires*

Grégoire de Padirac – *Orange Digital Ventures*

Cyril Collon et Isabelle Tresson – *Partech Africa*

Damien Braud et Samuel Touboul – *Proparco*

*Afin de faciliter la lecture de ce panorama, tous les montants sont exprimés en dollars US, sauf si une autre monnaie est expressément mentionnée.*



*Cette carte donne un aperçu de la superficie relative du continent africain par rapport à l'Europe et à de grands pays.*

Selon le rapport de la Banque Africaine de Développement (« BAD ») sur les Perspectives économiques en Afrique en 2019, la croissance économique de l'Afrique s'accéléra, passant d'une estimation de 3,5 % en 2018 à 4 % en 2019 et 4,1 % en 2020.

Les moteurs de la croissance économique du continent vont se poursuivre pour se rééquilibrer progressivement. La croissance de l'investissement et des exportations nettes, l'assainissement budgétaire dans plusieurs pays africains, une modeste reprise des prix des produits de base et la baisse de l'inflation sont quelques-uns des facteurs qui contribuent aux perspectives économiques positives des pays du continent africain.

Toutefois, comme il est indiqué dans le rapport des Nations Unies intitulé « Situation et perspectives de l'économie mondiale 2019 », la croissance du PIB de l'Afrique demeure bien en deçà de ce qui est nécessaire pour atteindre bon nombre des objectifs associés aux objectifs du développement durable et pour suivre le rythme de la forte croissance démographique du continent.

Dans ce contexte macroéconomique, l'activité de capital-investissement sur le continent est restée relativement stable en 2018.

# 1. ACTIVITÉ RÉCENTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN AFRIQUE

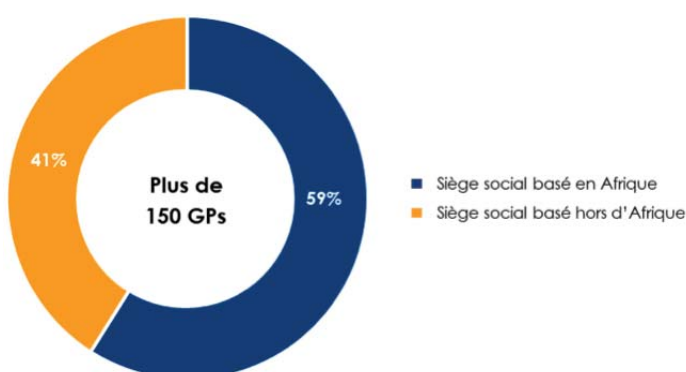
## 1.1 Le capital-investissement africain : les principaux acteurs

Le capital-investissement («*private equity*» en anglais) a pour rôle économique de financer les entrepreneurs manquant de fonds propres, pour leurs projets de création d'entreprise, d'accélération de croissance ou de transmission d'entreprise existante. Bien plus que de l'argent, il apporte conseils et soutien aux entreprises qu'il accompagne, pour les aider dans leur croissance.

- **Les investisseurs dans les fonds de capital-investissement** détiennent des ressources à long terme et gèrent des actifs dans le but de générer des rendements attractifs. En ce qui concerne l'Afrique, il s'agit principalement des organismes de développement internationaux, des sociétés de gestion d'actifs et des compagnies d'assurances, des caisses de dépôt et d'autres institutions financières tels que les caisses de retraite et les mutuelles, les fonds de pension, les fonds de fonds et les sociétés d'investissement. Il s'agit également des *Family Offices*, structures regroupant des capitaux souvent de nature entrepreneuriale, qui apprécient d'accompagner des entrepreneurs auprès desquels ils retrouvent leurs propres racines.
- **Les sociétés de capital-investissement** jouent le rôle d'intermédiation. Elles prospectent les sociétés cibles, étudient les projets de ces dernières et y investissent les capitaux confiés par les investisseurs institutionnels. Leur rôle est essentiel du fait de la valeur ajoutée apportée, du risque élevé associé à ce type de financement, nécessitant des études préalables approfondies ainsi que des niveaux de compétence et d'expertise élevés. En 2016, dans un périmètre recensé par l'AVCA, elles étaient plus de 150 sociétés intervenant sur le continent<sup>1</sup>. Bien que la majorité soit basée sur le continent (59%), on observe de plus en plus d'acteurs basés à l'étranger.

Le Club Afrique de France Invest pour sa part, estime le nombre de sociétés de gestion plutôt à 200/250 dans un périmètre plus large en incluant tous les types et tailles d'acteurs (capital-innovation, fonds d'impact, fonds à vocation locale, etc.).

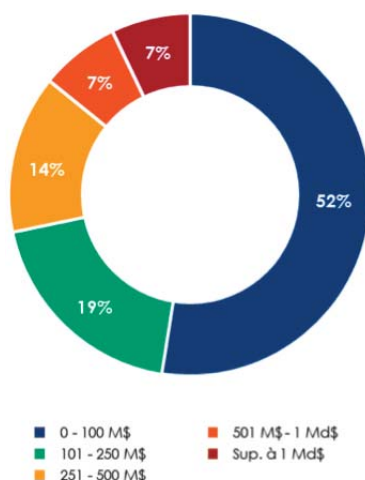
### Répartition des sociétés de capital-investissement actives en Afrique



Les acteurs se distinguent par leur zone d'intervention. Dans l'écosystème africain, la majorité des sociétés de capital-investissement sont spécialisées dans une région du continent (quelques fois, un pays spécifique), les autres ont des stratégies plutôt panafricaines. Elles sont réparties sur tous les stades du capital-développement et du capital-transmission. En termes de taille, 52% des acteurs ont une taille inférieure à 100 M\$. Les fonds de l'écosystème de taille supérieure à 1 Md\$ se font plus rares mais sont tout de même bien présents sur le continent.

<sup>1</sup> AVCA, *Guide to PE in Africa, 2016*

## Répartition des sociétés de capital-investissement en Afrique par taille de fonds sous gestion<sup>2</sup>



Le capital-innovation explose dans le paysage africain depuis deux ans et est soutenu par des acteurs aux stratégies sectorielles et pan-régionales.

- Les **entrepreneurs** sont les chefs d'entreprises souhaitant accélérer le développement de leur entreprise et qui acceptent d'ouvrir leur capital en échange de financement long et de renforcement de leur structure.
- Les **acquéreurs** sont les nouveaux entrants après la sortie des investisseurs. Il s'agit par exemple d'industriels, d'autres fonds spécialisés sur d'autres segments du capital-investissement, des managers de l'entreprise ou bien les marchés financiers en cas d'introduction en bourse.

## 1.2 Capital-investissement en Afrique, état des lieux en 2018

Le capital-investissement africain trouve son origine vers 1990 avec l'implication des institutions de financement du développement. Celles-ci sont rejointes par l'émergence de fonds dédiés à l'Afrique basés en Afrique du Sud au début des années 2000<sup>3</sup>.

Les dix dernières années (2008 -2018) montrent un marché du capital-investissement africain relativement stable et pérenne avec près de 30 Md\$ levés entre 2008-2018. Les levées de fonds ont atteint un niveau avant-crise de 2,9 Md\$ en 2008 contre un rythme moyen de 2 Md\$ entre 2000 et 2005<sup>4</sup>. Elles ont chuté en 2009 puis crû de manière quasi-constante pour atteindre un niveau record de 4,5 Md\$ en 2015. Depuis lors, elles se maintiennent à 2,5 Md\$ en moyenne annuelle. La stabilité des 3 dernières années témoigne de la capacité du continent à collecter des fonds de manière régulière.

L'Afrique représente aujourd'hui environ 7% des montants investis dans les pays émergents (l'Asie représentant 70% de ces montants)<sup>5</sup>. Le rythme d'investissement sur le continent est aujourd'hui d'environ 2,5 Md\$ par an depuis 2013, un niveau élevé depuis le net recul observé en 2009 et 2010 (1,1 Md\$), du fait de la crise financière mondiale. On voit également s'imposer le capital-innovation dans le paysage africain autant en montants investis qu'en nombre d'opérations réalisées. Le taux de croissance des montants investis en capital-innovation atteint 118% entre 2017 et 2018 alors que le capital-innovation ne représentait jusqu'alors que 1% des montants totaux investis depuis 2008.

<sup>2</sup>AVCA, *Private Equity in Africa Landscape, September 2018*. Les pourcentages sont basés sur les levées de fonds

<sup>3</sup>AVCA, *Guide to PE in Africa, 2016*

<sup>4</sup>EMPEA, *Fundraising & Investment Analysis, 2011*

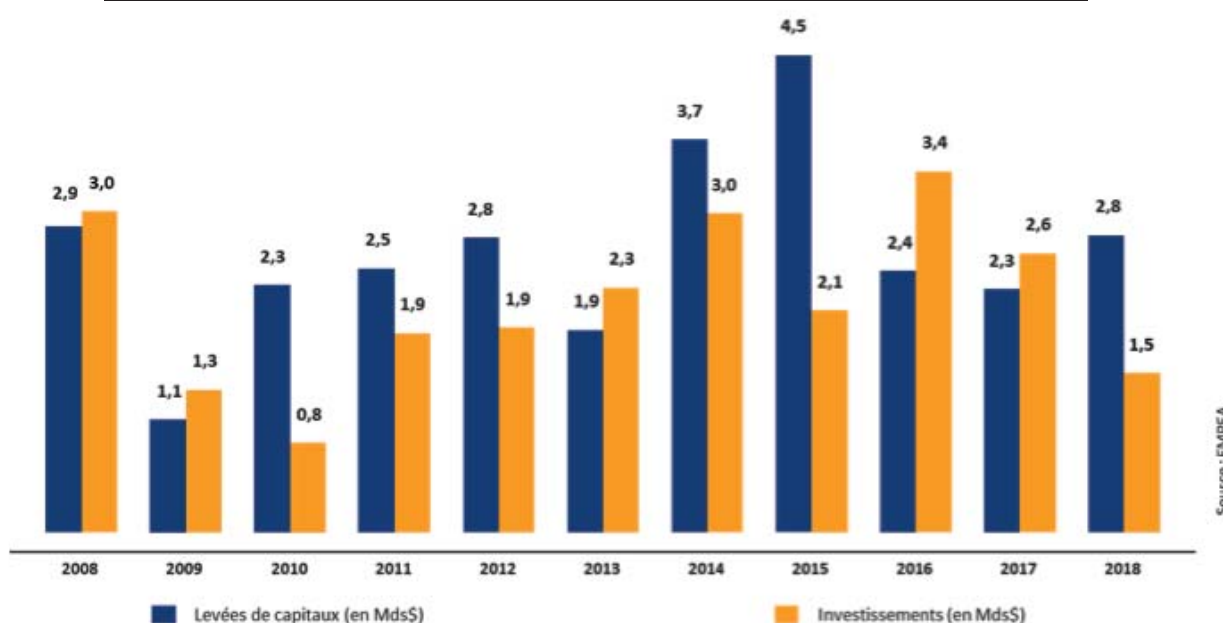
<sup>5</sup>EMPEA, *Fundraising & Investment Analysis, Q4 2018*

<sup>6</sup>AVCA, *Annual Limited Partner Survey, 2018*

Force est de constater que l'impact de la crise financière semble aujourd'hui dépassé. Depuis le creux de l'activité observé en 2013, le capital-investissement africain a retrouvé, voire dépassé le niveau d'avant-crise. On peut déplorer que la tendance à la hausse amorcée en 2014 et 2015 ainsi que l'entrée sur le marché d'acteurs internationaux n'aient pu pleinement aboutir à rehausser sur le long terme le niveau des levées. En effet, l'économie africaine a dû faire face à un ralentissement, plombée par des fluctuations de devises dans des économies importantes.

Néanmoins, l'intérêt pour le capital-investissement africain ne cesse de croître. Près de 80% des LPs présents sur le marché africain ont indiqué vouloir augmenter (53%) ou maintenir leur allocation (23%) au capital-investissement africain et ont confiance en l'attractivité de long terme du continent africain notamment en comparaison avec les marchés développés<sup>6</sup>.

## Évolution des levées et des investissements en Afrique (2008-2018)



### 1.3 Le poids de l'Afrique dans le capital-investissement à l'échelle mondiale

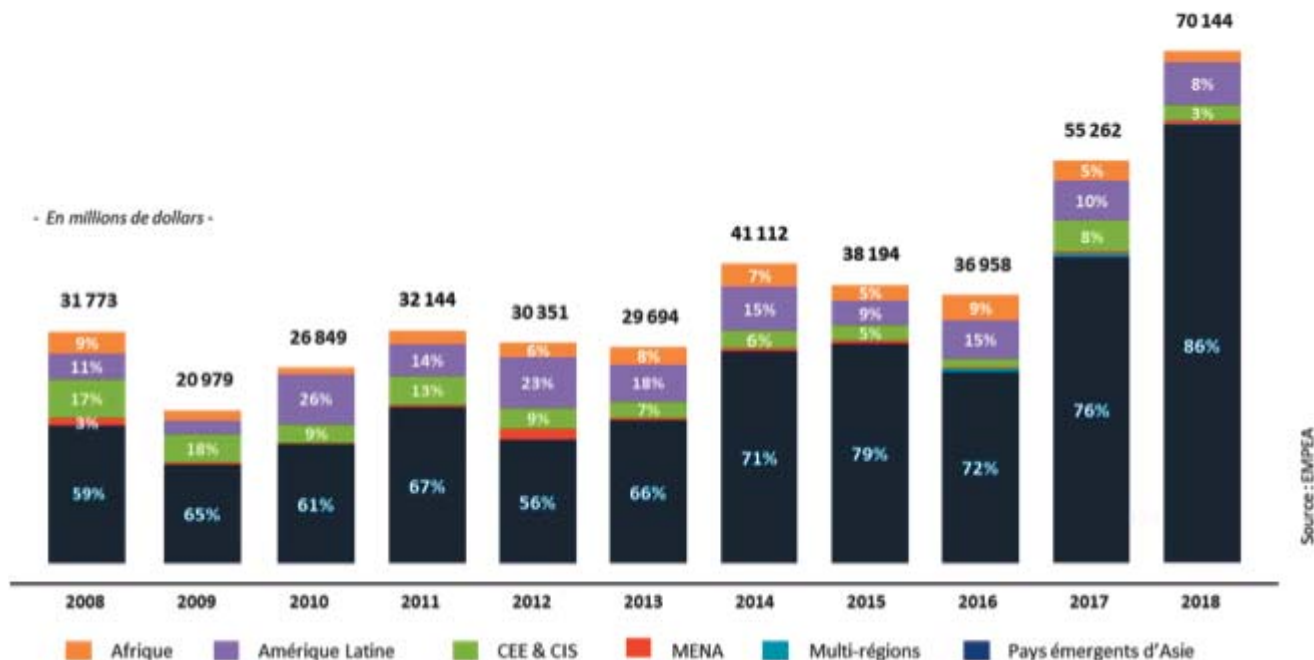
Alors que la moyenne était de 5% entre 2006 et 2014, en 2015, l'Afrique a drainé près de 10% du total des capitaux levés pour les marchés émergents, un record concordant avec le haut niveau des montants levés sur le continent. L'année suivante, le volume des investissements sur le continent atteint également un record de 3,4 Md\$ sur 37 Md\$ pour l'ensemble des marchés émergents. Bien que les montants investis restent relativement stables (6% en moyenne sur 10 ans), le volume des investissements suit un rythme décroissant depuis les récentes années dans toutes les différentes zones des marchés émergents, à l'exception de l'Asie.

En effet, dans son rapport 2019 « Perspectives pour l'économie mondiale », la Banque Mondiale rappelle la croissance mondiale modérée, voire ralentie autant dans les économies avancées que sur les marchés émergents et en développement. Comme causes, on peut citer la diminution de la production industrielle mondiale, l'incertitude mondiale liée aux différends commerciaux entre pays<sup>7</sup> et les effets de la volatilité des devises. Dans ce contexte de croissance mondiale modérée, la croissance économique du continent reste stable bien qu'à un niveau faible, une des raisons du ralentissement de l'activité du capital-investissement africain. Néanmoins, à l'aube de 2019, les estimations indiquent une croissance à la hausse dans la région. Elle devrait atteindre 4% en 2019 et 4,1% en 2020<sup>8</sup>, cette estimation est supérieure à la croissance des autres pays émergents et en développement.

<sup>7</sup>Banque Mondiale, *Global Economic Prospects, 2019*

<sup>8</sup>BAD, *Perspectives économiques en Afrique, 2019*

## Investissements dans les marchés émergents (2008-2018)



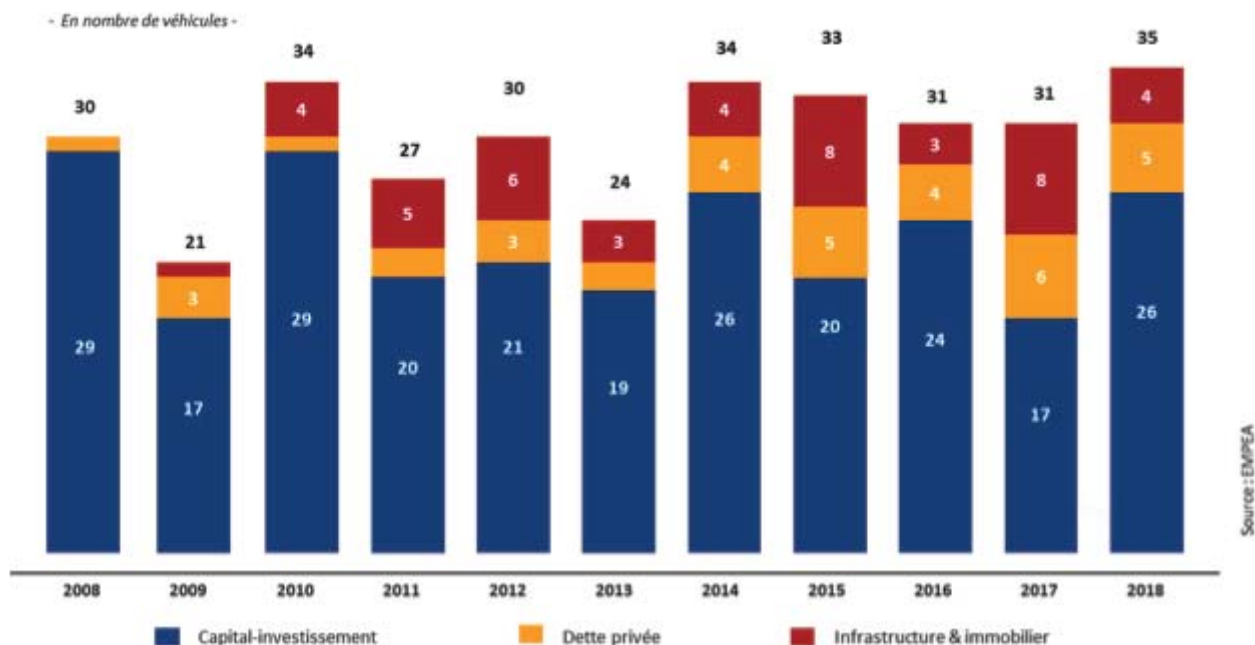
### 1.4 Tendances des levées de fonds

La confiance et l'attractivité de long terme du continent africain pour les investisseurs se traduisent par une nette augmentation du nombre de véhicules ayant levé depuis 2014 (35 véhicules à fin 2018). En effet, l'écosystème africain voit entrer de plus en plus d'acteurs.

Les montants levés sont répartis entre 3 grandes classes d'actifs : l'infrastructure, la dette privée et le capital-investissement, proprement-dit. Les montants levés au titre du capital-investissement sont majoritaires et représentent 75% des montants totaux en moyenne entre 2008 et 2018.

La dette privée est une classe d'actifs peu développée sur le continent, représentant 7% des montants totaux levés. De la même façon que le capital-investissement porte la majeure part des montants levés, le capital-investissement représente 75% des véhicules ayant levé. On remarque toutefois une sur-représentation des véhicules de dette privée, portant à 11% le nombre de véhicules pour 7% des montants.

## Évolution du nombre de fonds ayant levé (2008-2018)

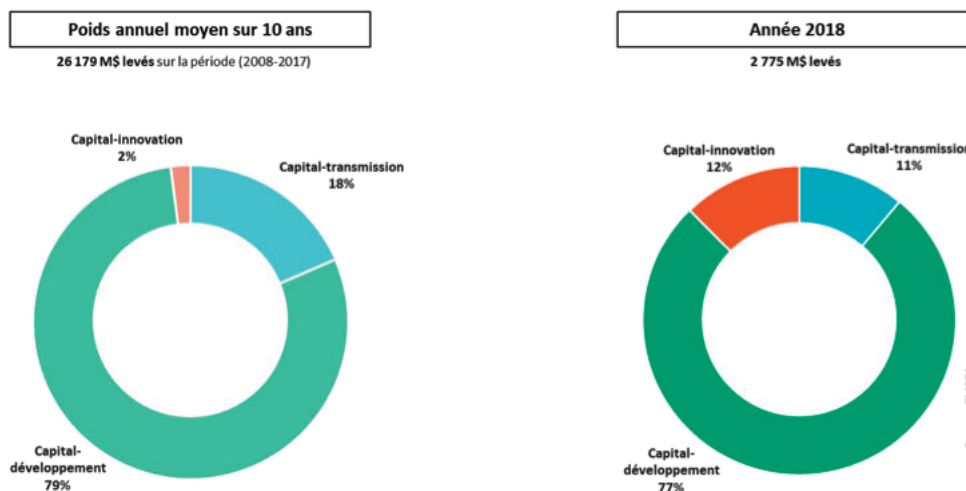


Traditionnellement, en Afrique, les opérations de capital-investissement servent le plus souvent à financer la croissance des Petites et Moyennes Entreprises (PME) établies.

Il s'agit donc principalement d'opérations de capital-développement. En effet, entre 2008 et 2017, le capital-développement représentait environ 80% des prévisions d'affectations des levées au titre du capital-investissement, mais depuis 2017 le capital-innovation a progressé de manière spectaculaire. Alors qu'il ne représentait que 2% des levées du capital-investissement en 2017, il atteint en 2018, 12% des prévisions d'affectation des montants levés au titre du capital-investissement africain (9% sur la levée totale de 2018, tous actifs confondus).

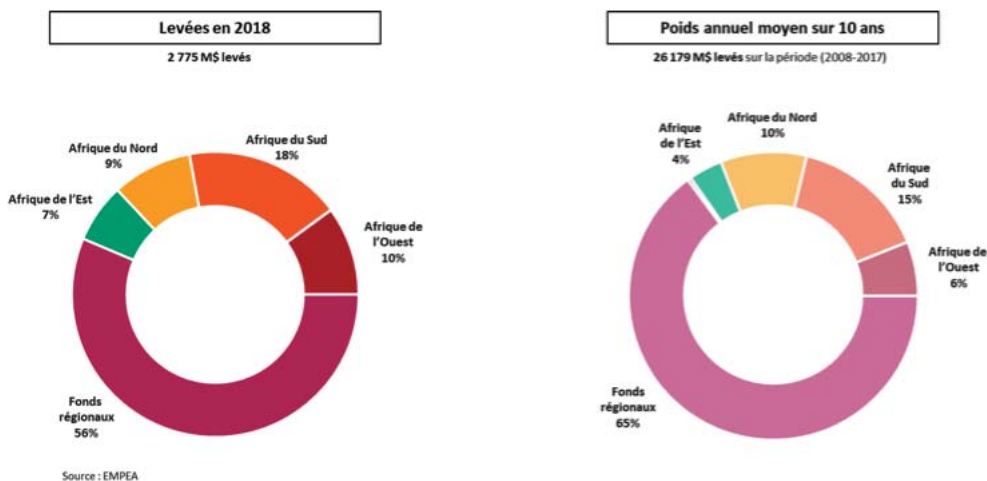


## Prévisions d'affectation par segment du capital-investissement (2008-2018)



En termes de stratégies régionales, les fonds importants en montants levés et opérant sur le continent africain ont principalement des stratégies pan-régionales (65% du poids total des montants levés). L’Afrique du Sud a longtemps été la zone de prédilection du fait de son industrie plus ancienne, dont le stade de maturité est proche de celui des pays développés. On identifie, depuis 2014, une part de plus en plus importante des régions de l’Ouest et du Nord, entraînant un recul du poids de l’Afrique du Sud dans les levées totales. L’Afrique Centrale reste la grande absente.

## Répartition des levées par origine géographique (2008-2018)



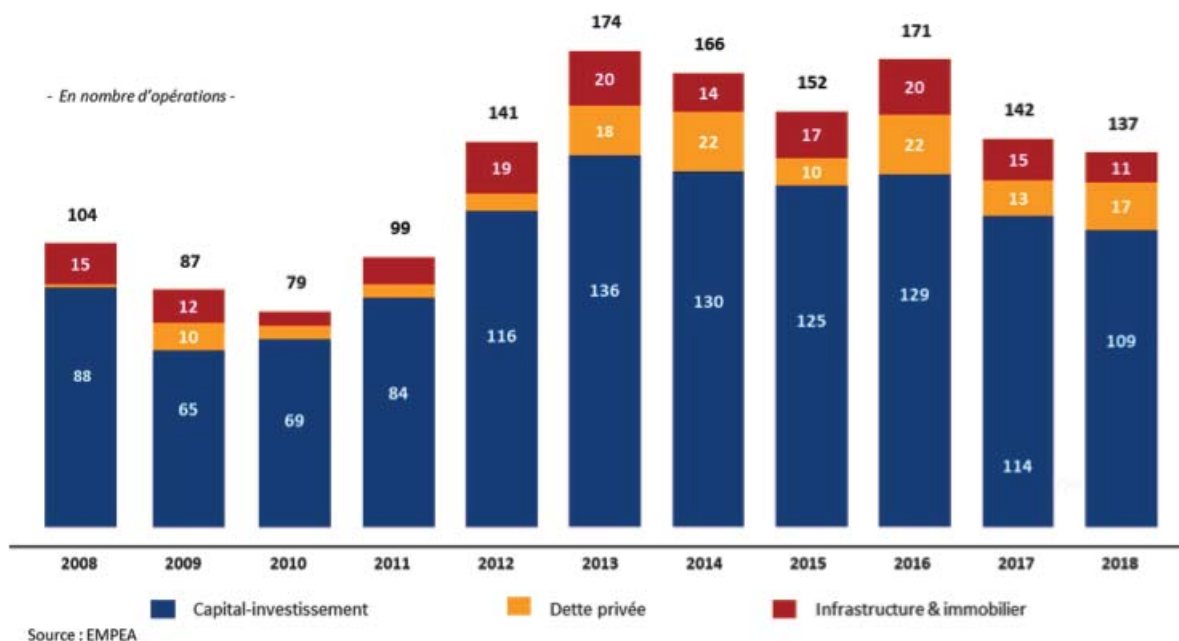
## 1.5 Tendances des investissements

Le rythme d'investissement sur le continent est aujourd'hui d'environ 2,5 Md\$ par an depuis 2013, un niveau élevé depuis le net recul observé en 2009 et 2010 (1,1 Md\$), du fait de la crise financière mondiale. L'Afrique représente aujourd'hui environ 7% des montants investis dans les pays émergents (l'Asie représentant 70% de ces montants)<sup>9</sup>.

Contrairement à la progression des levées de fonds africains, les montants investis en 2018 ont diminué de 43%, passant de 2,7 Md\$ à 1,5 Md\$ (graphique en annexe). La classe d'actifs « Infrastructure & Immobilier » ayant été la plus impactée avec une baisse de 66%. Outre le contexte économique, cette baisse est marquée par l'absence de grosses opérations en 2018 expliquée sûrement par le ralentissement de l'économie observé et l'incertitude qui en découle.

En nombre d'opérations, on observe que l'activité a franchi un cap à partir de 2012 où on comptabilisait en moyenne 92 opérations par an. Depuis, la moyenne atteint 161 opérations entre 2012 et 2016, puis une légère inflexion à 140 depuis 2016. Le niveau des opérations est entièrement porté par le capital-investissement, l'infrastructure et la dette privée ne représentant ensemble que 16 opérations en moyenne entre 2012 et 2018.

### Évolution du nombre de transactions (2008-2018)

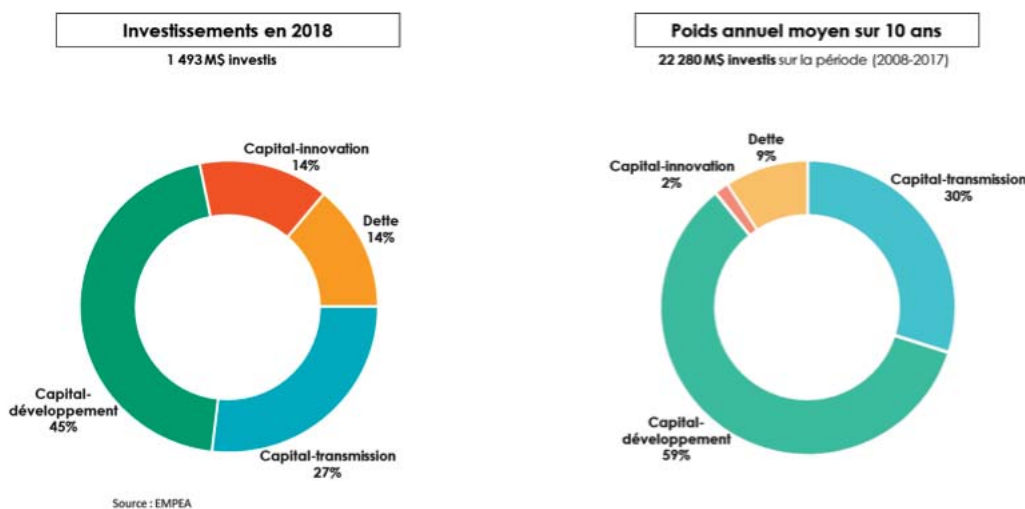


#### 1.5.1 L'émergence du capital-innovation dans les stratégies d'investissement

Le capital-investissement africain s'inscrit majoritairement dans une stratégie de capital-développement au sein de PME à fort potentiel de croissance, avec des tickets inférieurs à 20 M\$. Cette spécificité du marché africain implique un positionnement très « *hands-on* » des équipes et peut entraîner un temps de détention plus long que celui d'un fonds classique, afin de révéler tout le potentiel de ce type de sociétés. Si le capital-développement africain s'adapte à des cibles plus jeunes en matière de développement, l'écosystème africain se développe aujourd'hui sur tous les segments du capital-investissement comme le montre la progression exceptionnelle du capital-innovation ces dernières années.

<sup>9</sup> EMPEA, *Fundraising & Investment Analysis, 2018*

## Répartition des montants investis en Afrique par segment (2008-2018)

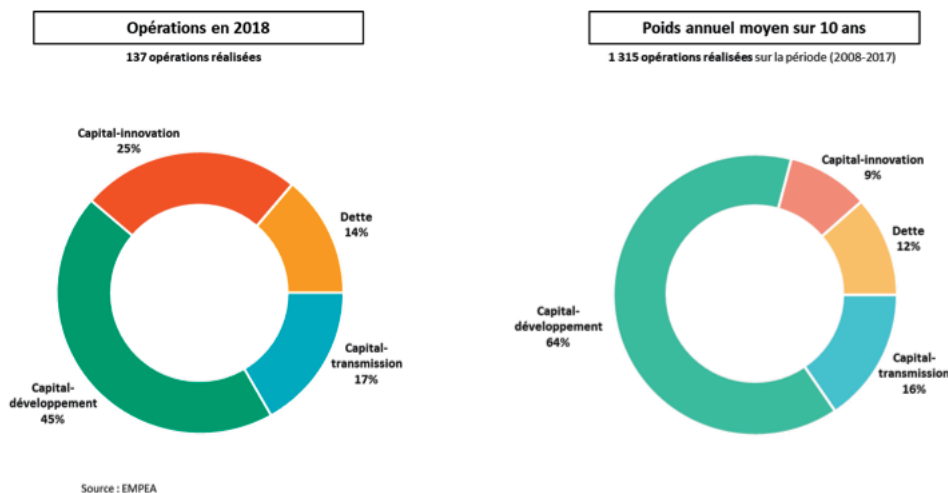


En effet, on voit s'imposer le capital-innovation dans le paysage africain autant en montants investis qu'en nombre d'opérations réalisées. Le taux de croissance des montants investis en capital-innovation atteint 118% entre 2017 et 2018 (un rythme de croissance annuelle de 70% en moyenne depuis 2015) alors que le capital-innovation ne représentait que 1% des montants totaux investis depuis 2008. En nombre d'opérations, on dénombrait 28 opérations réalisées en capital-innovation entre 2008 et 2012. Depuis 2013, le nombre ne cesse d'augmenter chaque année (en moyenne, 35% par an) pour atteindre un total de 129 opérations.

Dans son rapport sur le financement des start-up africaines 2018<sup>10</sup>, Partech Africa évoque une année exceptionnelle pour les start-up tech africaines avec 1,16 Md\$ levés en capital. Ce montant ne se réfère qu'aux investissements dans le secteur tech et numérique et exclut tous les deals d'amorçage inférieurs à 200 K\$.

Le capital-transmission ne souffre pas de l'explosion du capital-innovation. Le nombre d'opérations de LBO reste relativement constant. Entre 2008 et 2014, la moyenne annuelle se trouve à 20 opérations contre 22 opérations depuis le développement du capital-innovation dans l'écosystème africain.

## Répartition des opérations réalisées en Afrique par segment (2008-2018)



<sup>10</sup> Partech Africa, Rapport sur le financement des start-up tech africaines, 2018

### 1.5.2 Des opérations réparties sur l'ensemble du continent

Sur le continent, le capital-investissement reste concentré dans quelques pays où l'écosystème est suffisamment structuré. L'Afrique du Sud et le Nigéria se distinguent dans cet environnement. D'autres pays tels que le Kenya, la Tanzanie, l'Éthiopie ont profité de la multiplication des gestionnaires de fonds à la recherche de transactions dans des marchés moins saturés et compétitifs que ceux de l'Afrique du Sud et du Nigéria et ces pays dominent aujourd'hui l'écosystème avec le Ghana, le Maroc et l'Égypte.

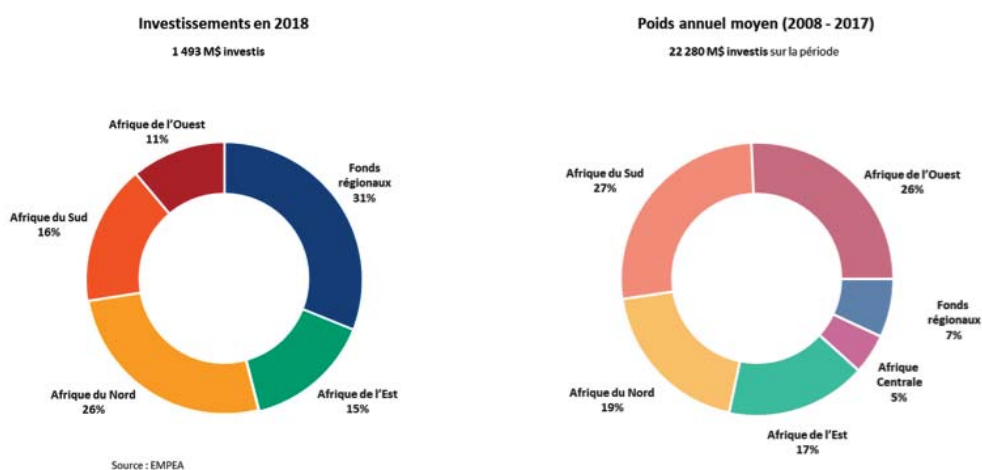
Depuis 2008 et sur toutes les classes d'actifs, les montants investis sont principalement répartis en moyenne entre l'Afrique du Sud (27%), Afrique de l'Ouest (26%), Afrique du Nord (19%) et l'Afrique de l'Est (17%). L'Afrique centrale reste très minoritaire. Les plus grosses opérations de capital-investissement en Afrique sont en général des transactions pan-régionales, comme c'est le cas en 2018.

En décomposant par classe d'actifs, la répartition est un peu plus équilibrée sur la période 2008-2018 pour les différentes zones. Arrivant en tête l'Afrique de l'Ouest qui représente 25% des montants investis entre 2008 et 2018, suivie de l'Afrique de l'Est (20%), de l'Afrique du Sud (17%) et de l'Afrique du Nord (15%).

Les montants investis au titre de la dette privée sont concentrés entre l'Afrique du Sud (43%) et l'Afrique de l'Ouest (42%). Cependant, en nombre d'opérations, l'Afrique de l'Est représente environ un quart des opérations avec l'Afrique du Sud et l'Afrique de l'Ouest, 65% des opérations.

Au titre du capital-investissement, la répartition retrouve le trio de tête : l'Afrique du Sud (31%), l'Afrique de l'Ouest (25%) et l'Afrique du Nord (23%). En revanche, l'Afrique de l'Est concentre plus d'opérations que l'Afrique de l'Ouest (27% contre 25%), l'Afrique du Nord (22%) et l'Afrique du Sud (20%).

## Répartition géographique des montants investis en Afrique (2008-2018)



L'Afrique du Sud, berceau du capital-investissement en Afrique, reste un marché incontournable de l'activité sur le continent, bien que l'environnement y soit plus compétitif et intermédié que sur le reste du continent, et que son économie soit aujourd'hui moins dynamique que celle d'autres pays africains. Le Nigéria est, quant à lui, devenu la plus grande économie d'Afrique en termes de PIB devant l'Afrique du Sud, suivi par l'Égypte. On retrouve le Kenya et le Ghana respectivement en 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> place. Outre sa place de premier producteur et exportateur de pétrole du continent, le Nigéria, pays le plus peuplé d'Afrique, offre une grande diversité d'opportunités d'investissement dans tous les grands secteurs liés à la croissance du nombre de consommateurs locaux.

Les pays d'Afrique francophones restent encore sous-représentés dans le capital-investissement africain du fait notamment de la taille relativement moins grande de leurs marchés domestiques mais leur part de marché augmente progressivement.

Fort de 54 pays et donc d'autant de marchés, le continent africain possède un immense potentiel en termes de construction de leaders régionaux, ce qui a bien été identifié par les fonds de capital-investissement.

### 1.5.3 Des stratégies multisectorielles

La grande majorité des fonds de capital-investissement africain a des stratégies dites multisectorielles. Néanmoins, de plus en plus de fonds de capital-investissement tendent à se spécialiser.

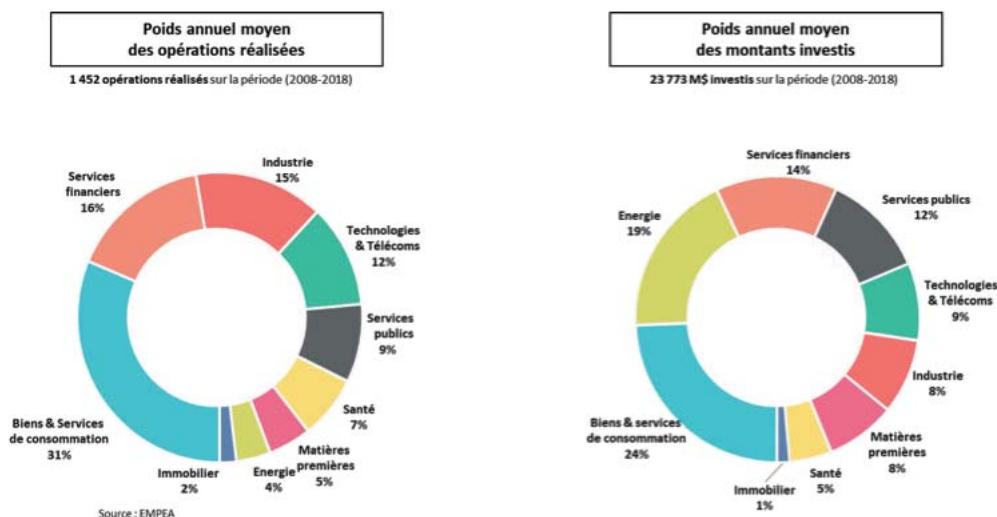
Tout comme sur les marchés développés, le secteur des biens et services de consommation est le premier secteur en montants investis et opérations réalisées dans l'écosystème africain. Il concentre 5,8 Md\$ sur 24 Md\$ et représente 455 opérations sur 1 452 sur la période 2008 -2018.

Les secteurs des services financiers et des télécoms représentent respectivement 23% des montants et 27% des opérations réalisées en Afrique entre 2008 et 2018. Ils ont profité de l'essor économique de ces dix dernières années et de l'émergence d'une classe moyenne africaine pour se transformer profondément. Les fonds de capital-investissement africains ont ainsi accompagné un grand nombre de sociétés dans ces secteurs afin de répondre à la nouvelle demande domestique tant en termes d'accès à des services financiers basiques (tels que des comptes bancaires ou des contrats d'assurance) qu'à de nouveaux moyens de communication (tels que les téléphones portables ou le réseau Internet).

Le secteur de l'énergie représente encore une large partie des montants investis par l'écosystème africain, avec près de 20% des montants investis entre 2008 et 2018. Néanmoins, ce secteur ne compte que 4% des opérations réalisées. Aujourd'hui, il ne se résume plus uniquement pour les fonds de capital-investissement à des transactions dans le gaz et pétrole mais a connu un important essor d'autres sous-secteurs, tels que celui des énergies renouvelables, avec notamment la construction de centrales électriques thermiques et hydrauliques sur le continent.

D'autres secteurs tels que la santé, les matières premières et l'immobilier bénéficient de l'appui de fonds de capital-investissement dans une moindre proportion.

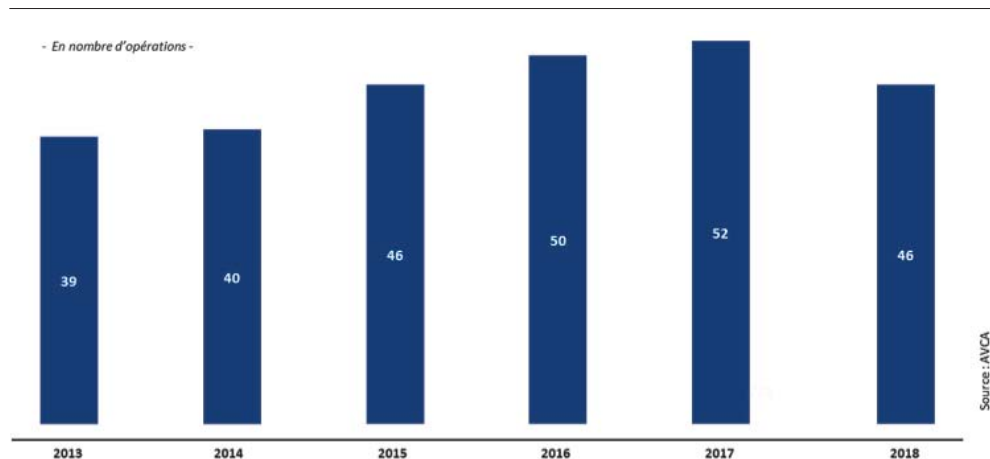
## Répartition sectorielle des montants investis et opérations réalisées en Afrique (2008-2018)



## 1.6 Tendances des sorties

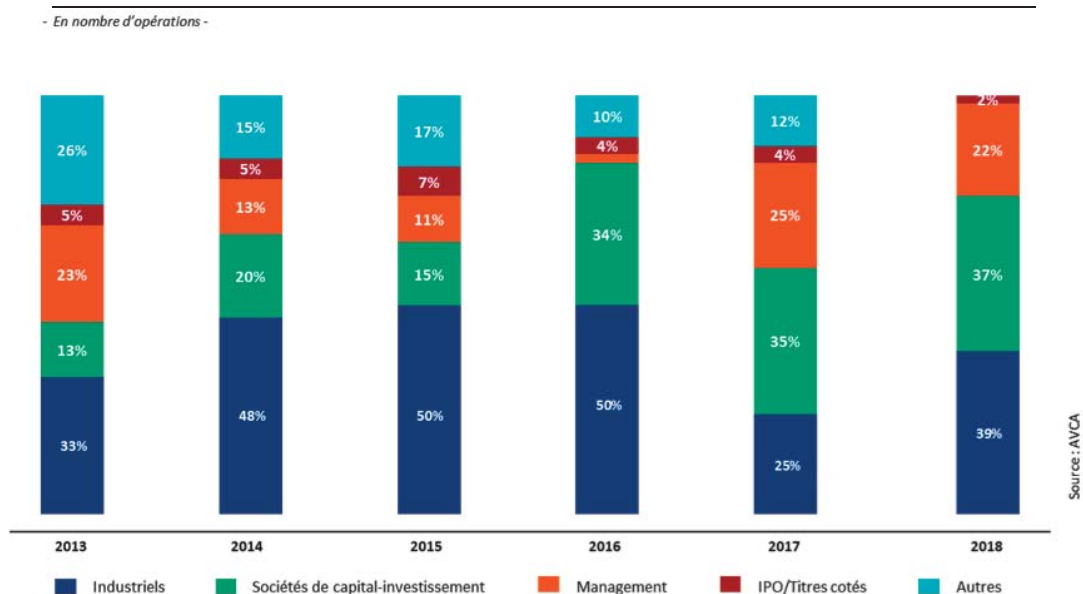
Le marché du capital-investissement africain a su gagner en maturité comme en témoigne l'évolution positive des sorties des sociétés en portefeuille sur le continent, qui s'avère prometteur en matière de performance. En effet, les fonds de capital-investissement africain ont réalisé plus de 450 sorties depuis 2007, avec une accélération notable depuis 2013. La faible baisse observée en 2018 est principalement due à la baisse des sorties enregistrée en Afrique du Sud<sup>11</sup> du fait du contexte économique tendu ces récentes années. Le nombre de sorties progresse de 30% entre 2013 et 2017, avec un nombre record de 52 sorties en 2017.

### Évolution des sorties (2013-2018)



Alors que la majorité des sorties se concentrait sur des ventes stratégiques à des industriels, on observe depuis 2016 une part croissante de cessions à d'autres sociétés de capital-investissement. Les cessions au management restent importantes et représentent 16% des sorties totales entre 2013 et 2018. Les introductions en bourse, quant à elles, restent minoritaires et ne représentent que 4% des sorties entre 2013 et 2018.

### Répartition des cessions par type d'acheteurs (2013-2018)



<sup>11</sup>AVCA, Annual African Private Equity Data Tracker, 2018

L'Afrique du Sud a représenté le plus grand nombre de sorties en Afrique entre 2013 et 2018. Récemment, elle a enregistré une diminution du volume de sorties passant de 42% (2013-2015) à 37% (2016-2018). En 2018, elle représentait 20% des sorties en volume. Par ailleurs, l'Afrique du Nord a vu sa part dans les sorties progresser à 22% sur la période 2016-2018 contre 12% entre 2013 et 2015. L'Afrique de l'Ouest a fait face à une légère baisse de 22% sur la période 2013-2015 à 21% sur la période 2016-2018.

En termes de répartition sectorielle, l'industrie (22%), les services financiers (19%) et les biens de consommation (11%) étaient les secteurs les plus actifs sur la période 2016-2018. Entre 2013-2015 l'industrie ne représentait que 14% des sorties en volume, alors que les services financiers étaient le premier secteur, représentant 26% du nombre total de sorties entre 2013 et 2015.

L'Afrique du Sud concentre la majorité des entreprises industrielles cédées (52%), l'Afrique de l'Ouest réunit la plupart des entreprises de services financiers (37%) et l'Afrique du Nord, les entreprises de biens de consommation (34%).

Les participations sont détenues en moyenne 6,3 années<sup>12</sup> par les fonds de capital-investissement, ce qui constitue une période de détention suffisamment longue pour permettre un accompagnement fructueux et un développement solide de ces participations<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> En moyenne entre 2013 et 2018

<sup>13</sup> Les données de ce paragraphe proviennent de : AVCA, *Annual African Private Equity Data Tracker, 2018*



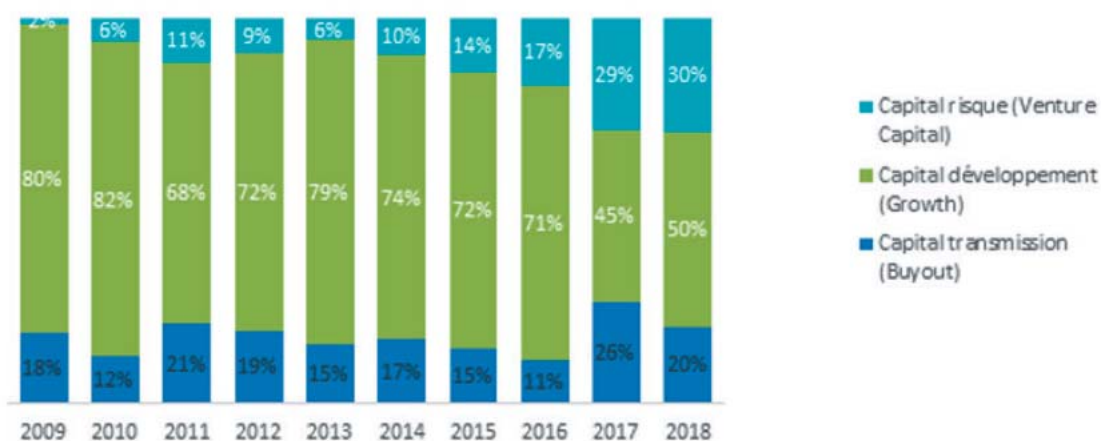
## 2. LES TYPOLOGIES D'INTERVENTION DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN AFRIQUE

*En Afrique, les opérations de capital-investissement servent le plus souvent à financer la croissance des Petites et Moyennes Entreprises (PME) établies. Il s'agit donc principalement d'opérations de capital-développement. Ces opérations, qui ciblent principalement les secteurs de la consommation et les services financiers, sont de plus en plus tournées vers l'Afrique de l'Est et les entreprises panafricaines. On note également une forte croissance depuis quelques années des opérations de capital-risque. Quant au capital-transmission, c'est une stratégie encore peu répandue en Afrique mais qui connaît une certaine croissance, malgré le faible effet de levier financier utilisé.*

### 2.1 Le capital-développement est prédominant

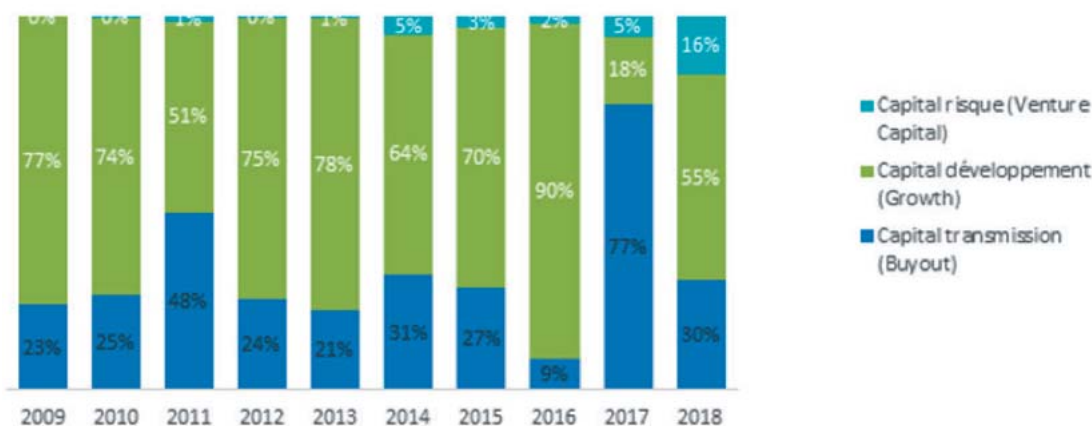
Au sein des opérations en fonds propres en Afrique, les opérations de capital-développement sont prédominantes en volume (57% sur la période 2016-2018). On peut noter depuis cinq ans la forte progression des opérations de capital-risque, qui ont représenté 30% du nombre d'opérations réalisées en 2018.

#### Répartition des opérations en capital investissement en Afrique par type d'opérations, 2009-2018 (volume)



S'agissant des opérations en valeur, les opérations en capital-développement sont également majoritaires même si quelques opérations de transmission peuvent parfois impacter significativement les statistiques. Le caractère exceptionnel de l'année 2017 s'explique ainsi à la fois par un nombre plus important d'opérations et surtout par l'opération de rachat de la filiale de Royal Dutch Shell Gabon par Carlyle pour un montant de 628 M\$.

## Répartition des opérations en capital investissement en Afrique par type d'opérations, 2009-2018 (valeur)



Les tickets d'investissement sont en moyenne de 25 M\$<sup>14</sup> mais peuvent aller jusqu'à 250 M\$, mais également être de montants de quelques millions, voire centaines de milliers de dollars en fonction de la cible des fonds.

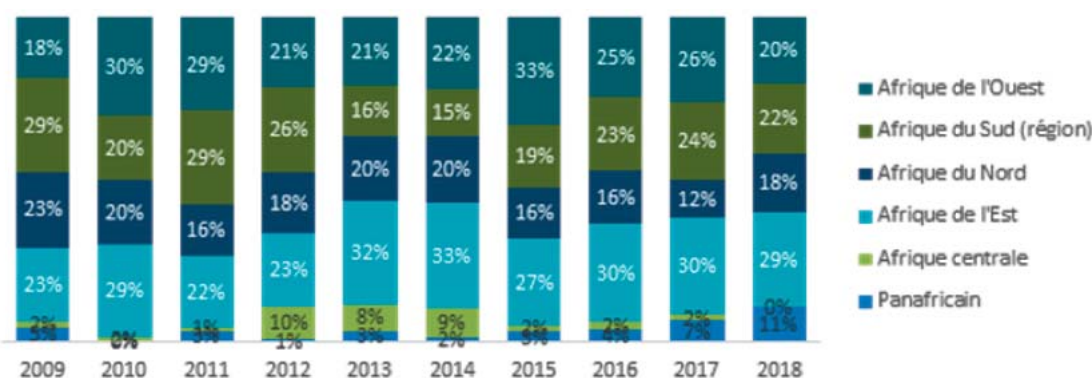
Cette prédominance (en valeur ou en volume) est assez logique : le capital-développement vise en effet des entreprises en très forte croissance mais qui ne disposent pas nécessairement des ressources financières suffisantes pour financer cette croissance. Ces sociétés sont nombreuses sur le continent et les investisseurs en capital-développement leur permettent ainsi de saisir des nouvelles opportunités tout en apportant des appuis importants en termes de réflexion stratégique, de gouvernance, de standards, etc.

Le capital-développement a été également historiquement la première classe d'actifs dans les économies développées.

### Des opérations de plus en plus tournées vers l'Afrique de l'Est et les entreprises panafricaines

Sur les dix dernières années, de plus en plus d'opérations en capital-investissement ont eu lieu en Afrique de l'Est (29% en 2018 en volume contre 23% en 2009) ou dans des entreprises panafricaines (11% en 2018 contre 5% en 2009).

## Répartition géographique des opérations en capital-investissement (volume)

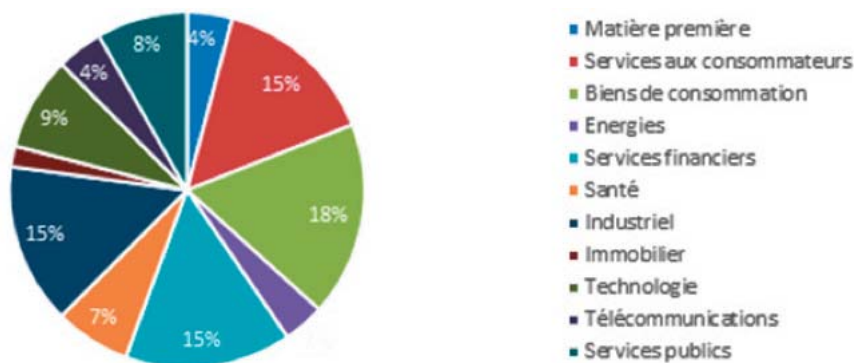


### Des investissements principalement dans les secteurs de la consommation et les services financiers

Les investissements en capital visent tous les secteurs, même s'ils sont majoritairement dans quatre secteurs : les biens de consommation (18% des opérations sur 2009-2018), les services financiers (15%), les services aux consommateurs (15%) et le secteur industriel (15%).

<sup>14</sup> Source AVCA - 2018 Annual African Private Equity data tracker

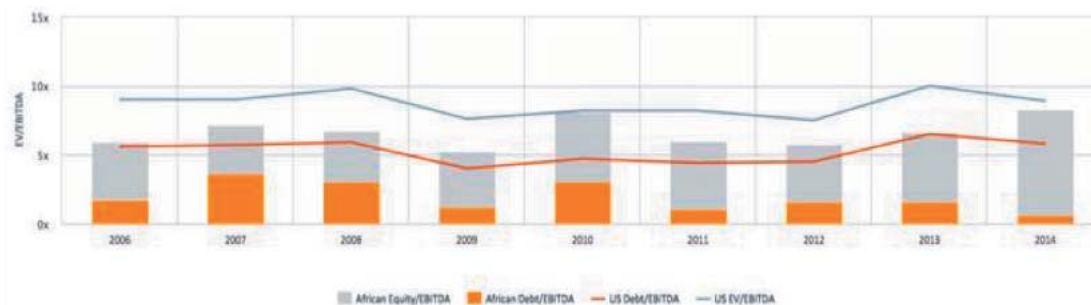
## Répartition sectorielle des opérations en capital-investissement en Afrique (volume)



### Des investissements avec peu de levier financier

L'usage de la dette en capital-investissement est encore faible en Afrique. RisCura<sup>15</sup> estimait ainsi en 2015 que les investisseurs en Afrique n'avaient eu recours à de la dette qu'à hauteur de 1,2 fois l'EBE de l'entreprise investie entre 2011 et 2014, contre 5,3 fois aux États-Unis sur la même période. L'offre de financement bancaire pour de la dette d'acquisition est en effet encore limitée du fait de la fragilité économique et monétaire de certains pays de la zone et au faible développement du système bancaire dans certaines régions. Une autre raison est liée aux besoins d'investissement des sociétés africaines dans un contexte de forte croissance, ce qui peut limiter la pertinence d'un recours à de la dette d'acquisition. Si l'offre financière se développe néanmoins (via des banques sud-africaines ou mauriciennes par exemple), la performance du capital-investissement en Afrique reste ainsi davantage liée à la croissance du chiffre d'affaires ou à l'amélioration des marges qu'à un usage intensif de l'effet de levier.

## African vs US/EBITDA multiples



Africaninvest-ICS-International Community School-Ghana

<sup>15</sup> Riscura (2015) – *Bright Africa, The drivers, enablers and managers of investment on the continent*

## 2.2 Le capital-transmission, un segment en croissance en Afrique

Le capital-transmission, qui vise à prendre des participations majoritaires et entraîne ainsi un changement de contrôle (à la différence des opérations de capital-risque ou capital-développement), n'est encore que faiblement développé en Afrique. Il ne représente que 30% des opérations de capital investissement en 2018, alors que cette stratégie concentre la majorité des flux à l'échelle mondiale. En Europe par exemple, les opérations de capital-transmission représentaient plus de 73% des opérations d'investissement en valeur en 2018<sup>16</sup> et plus des deux tiers sur la période 2014-2018.

De plus, ces opérations progressent en Afrique mais à un rythme bien plus faible. Par exemple, alors que les opérations de transmission ont plus que doublé dans les pays émergents sur les dix dernières années, passant de 90 opérations en 2009 à 202 en 2018, en Afrique, celles-ci n'ont que faiblement augmenté et stagnent depuis 2012.

### Nombre d'opérations de capital-transmission



#### ... malgré des caractéristiques attractives

Un tel investissement est pourtant attractif dans le contexte africain, car il confère aux investisseurs une plus grande marge de manœuvre dans la définition de la stratégie et sa mise en œuvre. L'investisseur peut en effet rapidement exploiter les leviers de création de valeur identifiés lors de l'analyse de l'entreprise, qu'il s'agisse de la mise en place de projets de croissance (lancement de nouveaux produits, expansion sur de nouveaux marchés géographiques, développement de la capacité de production par exemple) ou de projets d'amélioration de l'efficacité opérationnelle via la nomination de dirigeants expérimentés aux postes clés, la mise en place d'une gouvernance solide, la rationalisation des coûts de structure, la mise aux normes des processus internes, la renégociation des termes des dettes, etc. Ces projets sont mis en place aux côtés du dirigeant d'entreprise, souvent recruté au moment de l'investissement et aligné sur les intérêts de l'investisseur par sa participation au capital, mais qui reste autonome dans la gestion quotidienne de l'entreprise.

Pour les fonds d'investissement, ce type d'investissement majoritaire offre également plus de contrôle sur leur stratégie de sortie : ils peuvent en effet choisir de sortir au moment le plus opportun, que cela soit classiquement cinq ou huit ans après l'investissement initial, pour saisir la meilleure offre en termes de prix et de futur pour l'entreprise. Ce type d'opération facilite également la cession des parts à un acteur stratégique qui sera intéressé par la possibilité de contrôler l'entreprise cible.

#### Ce type d'investissement est appelé à se développer dans les prochaines années

Ces opérations devraient augmenter en Afrique, à l'image de ce qu'on observe dans d'autres géographies. Des situations qui rendent nécessaire un changement de contrôle peuvent se produire lors de successions, lorsque le fondateur vieillit et n'a pas d'enfant ou qu'aucun de ses enfants ne désire reprendre l'entreprise. Les actionnaires peuvent ainsi bénéficier d'une solution « externe » lorsqu'une succession familiale « interne » n'est pas possible.

Plus généralement, après des phases de croissance importantes pendant 10, 15 ans ou plus, des réorganisations actionnariales apparaissent souvent nécessaires pour donner un nouveau souffle à des sociétés et leur permettre d'enclencher un nouveau cycle de croissance, en confiant les rênes à un nouvel actionnaire. Tous ces cédants (entrepreneurs, familles, groupes cédant une filiale, etc.) chercheront des fonds d'investissement expérimentés en transmission qui les auront convaincus de leur capacité à assurer la transition (managériale, actionnariale) et à développer l'entreprise. Ceux-ci, par ce qu'ils peuvent associer largement les équipes de gestion en place et disposent d'une importante rapidité d'exécution, bénéficient d'atouts significatifs à faire valoir par rapport à des acteurs stratégiques.

<sup>16</sup> Source Invest Europe - 2018 European Private Equity Activity

## 2.3 Capital-innovation : amorçage et venture, écosystème entrepreneurial...

### 2.3.1 L'Afrique : un continent qui se transforme par l'innovation

De nombreuses entreprises innovantes s'établissent<sup>17</sup> et se développent sur le continent africain, dont certaines juridictions<sup>18</sup> sont désormais identifiées comme des territoires d'accueil bienveillants des acteurs de l'innovation.

Les technologies utilisées sont variées, tout comme les domaines d'activités qu'elles doivent permettre de conquérir aux nouveaux entrants qui les utilisent, comme cela est traité de façon détaillée dans le chapitre qui retrace le financement des start-up de la « tech ».



Proparco-Andela \_ Brainstorming  
© Backrop Ltd – Kenya

Mais ces start-up se multiplient en Afrique dans des secteurs variés pour apporter des solutions concrètes dans des secteurs où les potentiels sont encore restés sous-explorés.

Ainsi la technologie *blockchain* et la traçabilité des informations enregistrées de façon sécurisée, transparente et décentralisée, offrent des perspectives nouvelles dans des secteurs en Afrique aussi variés que l'industrie pharmaceutique, les biens de consommation ou l'immobilier. La *blockchain* apporte par exemple des solutions nouvelles dans la tenue des registres fonciers dans des pays où l'absence d'une telle infrastructure nuisait au fonctionnement efficace du secteur immobilier.

Le secteur médical et des soins aux personnes<sup>19</sup> pourrait connaître également des changements profonds. Les technologies sont mises à contribution pour relever les défis que ce secteur a longtemps connu en Afrique, comme l'accès aux soins rendu difficile par les distances et la taille des territoires à couvrir par rapport au nombre de personnel qualifié disponible. Des outils d'intelligence artificielle et le développement de plateformes numériques dédiées viennent ainsi répondre à des problèmes concrets<sup>20</sup> de certaines populations africaines.

#### L'innovation : un enjeu de politique économique et de compétitivité pour l'Afrique

Cet enjeu est sans aucun doute déterminant pour les gouvernements africains, qui font souvent de l'innovation un axe stratégique fort dans la politique qu'ils mettent en œuvre. Plusieurs exemples récents montrent en effet que les pouvoirs publics de différentes juridictions africaines se mobilisent afin de créer sur leur territoire un cadre réglementaire propice en ce domaine. La création de l'Agence du Développement Digital (ADD) au Maroc en 2017, ou celle du *State Department of ICT and Innovation* au Kenya en 2016 sont autant d'exemples montrant une volonté politique claire d'accompagner favorablement ces changements en Afrique. La définition de politiques publiques d'innovation est d'ailleurs généralement considérée comme un facteur déterminant dans la capacité des technologies avancées à accélérer effectivement le développement d'une économie.

L'absence de certaines infrastructures que les technologies avancées entendent combler et les potentiels encore peu explorés dans certains secteurs, justifient précisément le choix de certains acteurs de venir s'établir en Afrique. Celle-ci est ainsi considérée par certains comme un véritable laboratoire de l'innovation, permettant le lancement et le développement de projets innovants sans qu'un écosystème préexistant, notamment d'infrastructures, n'en complexifie la mise en place.

<sup>17</sup> Étude sur l'innovation numérique en Afrique et dans les pays émergents, Agence Française du Développement & Roland Berger, décembre 2017

<sup>18</sup> Notamment le Kenya, l'Afrique du Sud ou encore le Nigeria - voir « Financer les start-up pour construire les économies de demain en Afrique », revue Secteur Privé & Développement, 1<sup>er</sup> trimestre 2018

<sup>19</sup> Digital Health Ecosystem for African countries: a Guide for Public and Private Actors for establishing holistic Digital Health Ecosystems in Africa, Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, 30 mai 2018 - voir aussi Trends in digital health in Africa: lessons from the African strategies for health project, United States Agency for International Development, septembre 2016

<sup>20</sup> Les principaux succès de la santé numérique dans l'espace francophone, synthèse de Rencontres organisées par les Entreprises du Médicament, 22 mai 2016 - voir aussi Digital Health Ecosystem for African countries: a guide for Public and Private Actors for establishing holistic Digital Health Ecosystems in Africa, Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, 30 mai 2018, ibidem - voir aussi Artificial intelligence (AI) and global health: how can AI contribute to health in resource-poor settings? Brian Wabl, Aline Cossy-Gantner, Stefan Germann, Nina R Schwalbe, Spark Street Consulting et Fondation Botmar, 27 juillet 2018





Partech Africa – Yoco  
- Afrique du Sud

### 2.3.2 L'innovation en Afrique : une opportunité pour le capital-investissement

Le développement et la pérennité de ce mouvement ambitionnant d'accélérer, via l'innovation, le développement économique et sociétal de l'Afrique, et par là-même son positionnement à l'échelle mondiale, sont soumis à différentes conditions. Au premier rang figure l'investissement. La recherche et le déploiement opérationnel de ces projets naissants requièrent des financements substantiels, qui sont autant d'opportunités pour les investisseurs. À cet égard, l'accès au financement des entreprises innovantes a été jugé parfois comme encore très difficile pour 87% des start-up en Afrique<sup>21</sup>.

Le dynamisme du continent africain intéresse à cet égard les investisseurs du monde entier, avec la mise en place de programmes dédiés dans des juridictions variées<sup>22</sup>.

Au-delà du soutien financier nécessaire et évident qu'il apporte, l'industrie du capital-investissement peut aussi contribuer à répondre notamment aux enjeux de gouvernance de cette croissance économique accélérée. Le défi pour les acteurs innovants est en effet de construire une stratégie de développement détaillée et d'assurer le suivi de sa mise en œuvre. À cet égard, la présence de fonds d'investissement impliqués dans la gouvernance des projets qu'ils financent et l'ensemble des services d'accompagnement entrepreneurial qu'ils proposent<sup>23</sup> peuvent renforcer la supervision de la croissance de ces acteurs, au service de la pérennité de leur croissance.

Certains éléments semblent déterminants dans la capacité des fonds d'investissement à saisir les opportunités qui peuvent être tirées de cet écosystème en Afrique. Tout d'abord, une connaissance précise des technologies avancées et de leur fonctionnement est sans aucun doute un atout majeur pour apprécier les opportunités qu'elles offrent face aux risques qu'elles présentent - et pour justifier ainsi d'y investir, ou non. Cette expertise reste à ce jour très ciblée et l'apanage de certains fonds qui sont ainsi les mieux à même de tirer profit de cette industrie dynamique. Ensuite, les acteurs de l'innovation ont sans doute également besoin d'une compréhension avancée des marchés locaux et du tissu économique et social qu'ils recouvrent. Cette compréhension est essentielle pour mesurer les perspectives de développement de ces innovations dites «ascendantes» et leur capacité à «adapter avec succès la technologie aux besoins et problèmes locaux».

L'innovation et les technologies avancées en Afrique sont donc porteuses de nombreuses opportunités pour le capital-investissement, que seuls les mieux armés seront à même de saisir.

### 2.3.3 Historique du capital-innovation : l'attraction croissante du continent

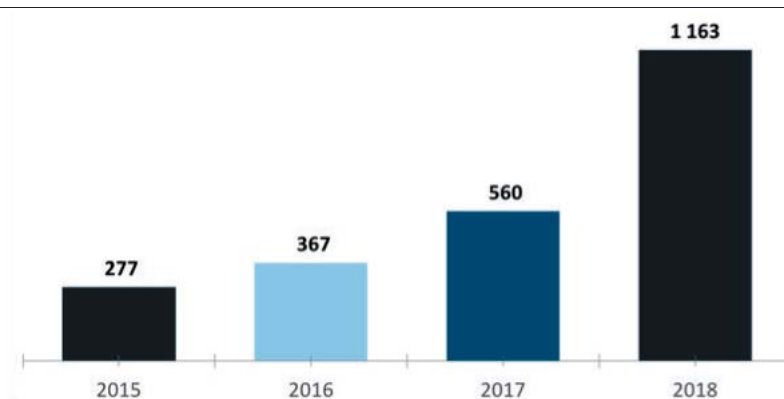
Les chiffres de 2018 confirment l'attractivité croissante des entrepreneurs africains, leur capacité à transformer le continent en une puissance mondiale et leur influence croissante sur les marchés émergents. Le dernier rapport de Partech Africa fait apparaître que 2018 a été une année extraordinaire pour les start-up tech africaines, avec 1,163 Md\$ levés en fonds propres, soit une croissance annuelle de 108%.

<sup>21</sup> Étude sur l'innovation numérique en Afrique et dans les pays émergents, Agence Française du Développement & Roland Berger, décembre 2017, *ibidem*

<sup>22</sup> Voir par exemple l'initiative «Choose Africa», initiative française mise en œuvre par le Groupe AFD et coordonnée par Proparco pour accélérer la croissance des petites et moyennes entreprises en Afrique, dont l'objet est d'investir 2,5 milliards d'euros au soutien des entrepreneurs africains d'ici 2022

<sup>23</sup> Financer les start-up pour construire les économies de demain en Afrique, Secteur Privé & Développement, Proparco, 1<sup>er</sup> trimestre 2018

## Total funding - 2015 to 2018 (in US\$ M) Partech analysis 2019



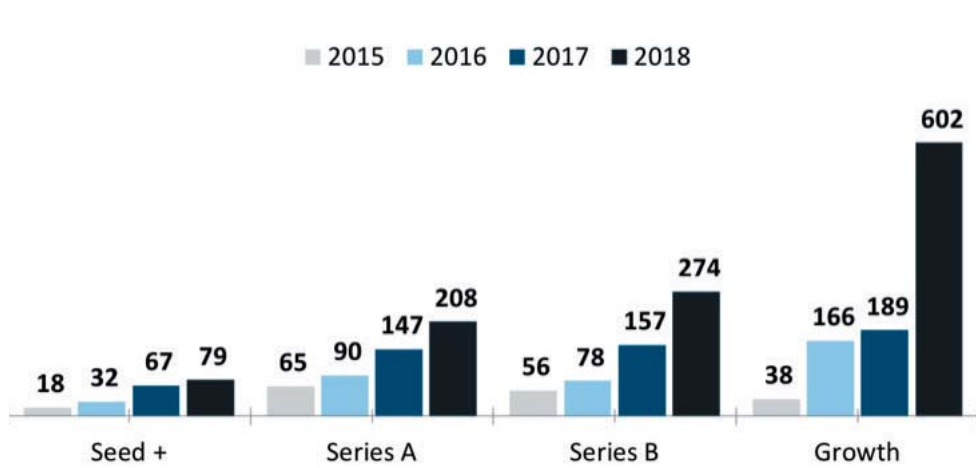
Source : Partech Africa Report<sup>24</sup>

146 start-up techs africaines ont été financées au cours de 164 levées en 2018. Si on compare ces chiffres à ceux de 2017, l'extraordinaire croissance est particulièrement remarquable. En 2016, seulement 77 start-up tech africaines ont levé un total de 366,8 millions de dollars US contre 560 millions de dollars US levés par 124 start-up au cours de 128 tours de table en 2017. Les chiffres de 2018 représentent un multiple de croissance de 14 depuis 2012, et ce en termes de montants investis.

### Le financement des séries A et B s'accélère

En 2017, le secteur du capital-innovation a évolué vers une stratégie de long terme. L'accès au capital nécessaire à la création de PME africaines innovantes a d'abord nécessité une meilleure structuration du financement «early stage» en fonds propres. C'est pourquoi les chiffres de 2018 commencent à confirmer l'accélération du financement des séries A et B, avec 70 tours de table représentant un total de 482 M\$, soit une croissance significative par rapport au total de 371 M\$ levés lors des 48 tours en 2017 et 14,8 M\$ récoltés lors de 31 levées en 2016.

## Total funding per stage - 2015 to 2018 (in US\$ M) Partech analysis 2019



Source : Partech Africa Report<sup>24</sup>

<sup>24</sup> <https://partechpartners.com/news/2018-was-monumental-year-african-tech-start-up-us1163b-raised-equity/?page=3>



### 2.3.4 Le poids du capital-innovation africain à l'échelle mondiale

Au cours des dernières années, de plus en plus d'entrepreneurs africains ont tiré profit de la technologie et du numérique pour relever les défis fondamentaux du continent. Ils sont les principaux innovateurs dans des verticales clés, ils surmontent les usages et le capital-risque est devenu le principal catalyseur de ces possibilités.

La part du capital-innovation africain reste néanmoins modeste à l'échelle mondiale. Le montant de 1,163 Md\$ levés en fonds propres pour l'Afrique reste faible, notamment en comparaison avec les États-Unis : 131 Md\$, et l'Asie : 93 Md\$.

Malgré ces chiffres, la scène africaine démontre une croissance sans précédent et des perspectives très encourageantes.

Les faits sont là :

- Une population très jeune et dynamique : 1,122 milliard de personnes pour un âge médian de 19 ans,
- Une classe moyenne en croissance et un taux d'urbanisation des plus rapides,
- Des dépenses de consommation qui passeront de 860 Md\$ en 2008 à 2,1 billion \$ en 2025, selon McKinsey Global Institute<sup>25</sup>,
- Un très fort taux d'adoption du « *mobile money* » et qui est en constante augmentation.

Pour ce qui concerne l'Afrique sub-saharienne<sup>26</sup> :

- 395,7 millions de comptes enregistrés en 2018, soit +14% par rapport à 2017,
- 145,8 millions de comptes actifs en 2018, soit +14% par rapport à 2017,
- 1,7 milliard d'opérations en 2018, contre 1,5 en 2017,
- pour un total de 26,8 Md\$ échangés en 2018, soit +15% par rapport à 2017.
- l'émergence de champions locaux avec Jumia, listée à la bourse de New York, à une valorisation excédent le milliard de dollars.



Les entrepreneurs de la tech en Afrique défrichent tous les secteurs et toutes les industries pour des changements structurant l'économie, que ce soit dans le « *retail* », la logistique, les fintech, « *insurtech* » ou l'éducation.

Prenons l'exemple de la fintech : Yoco, une start-up sud-africaine permet la digitalisation de milliards de transactions en espèces pour les africains non bancarisés. Avec la digitalisation de l'économie, les gouvernements peuvent contrôler à la fois l'argent et sa gestion, ce qui en retour, stimule la croissance, augmente le nombre de consommateurs et crée un meilleur accès aux services de base comme l'assurance. En effet, avec seulement 4% de la population africaine assurée, le potentiel de ces marchés est énorme et des start-up comme Reliance au Nigéria ont commencé à bénéficier de cette opportunité.

Ces enjeux appliqués à la fintech sont les mêmes pour d'autres secteurs comme le « *retail* », les FMCG ou la logistique.

<sup>25</sup> <https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/lions-still-on-the-move-growth-in-africas-consumer-sector>

<sup>26</sup> Chiffres issus du rapport GSMA : <https://www.gsma.com/r/wp-content/uploads/2019/04/2018-State-of-the-Industry-Report-on-Mobile-Money-Summary-French.pdf>

### 2.3.5 État des lieux détaillé du capital-innovation en 2018

#### La croissance des grandes transactions de capital-développement

L'investissement dans la tech africaine a continué d'augmenter très rapidement avec une croissance répartie sur tous les types de séries. Cependant, fait marquant, le nombre de grandes transactions de capital-développement dans la tech a augmenté, avec 14 opérations, totalisant 602 M\$ en 2018. C'est une augmentation considérable de +202% du total de financement du capital-développement par rapport à 2017. De plus, les transactions du capital-développement représentaient une moyenne de 43 M\$ par série, contre 27 M\$ en 2017. Cette augmentation importante de la taille des tours de financement (ou séries) et du montant total financé est un signal crucial que les entreprises en phase initiale reçoivent et continueront de recevoir des «séries» de suivi (*follow-on rounds*) jusqu'au stade de croissance.

#### Une distribution géographique en constante expansion

La distribution géographique reste principalement concentrée sur les trois principaux marchés, que sont le Nigeria, le Kenya et l'Afrique du Sud, bien que la zone d'investissement de capital-innovation continue à s'étendre progressivement. Ces trois pays représentaient 78% du financement total du continent en 2018, suivis de près par l'Égypte. Depuis 2016, le Kenya a confirmé son rôle dominant de nation des start-up tech, avec en 2018, 348 M\$ pour le financement de 44 transactions, contre seulement 92 M\$ en 2016. Toutefois, l'Afrique du Sud, qui était en tête en 2017 (principalement en raison du financement de Takealot), a commencé à ralentir en comparaison du Nigeria et du Kenya avec 250 M\$ (+49% YoY) de financement au cours des 37 transactions (-12% YoY).

La distribution géographique s'est élargie avec un total de 19 pays, comptant chacun, au moins une transaction de capital-risque de plus de 200 K\$ en 2018, comparé à uniquement 13 pays en 2017.

#### Le Sénégal, premier d'une Afrique francophone en expansion

On a constaté l'élargissement de la zone d'investissement en Afrique francophone en 2016 et 2017, avec pour la première fois des pays comme le Rwanda, la Côte d'Ivoire, le Sénégal, le Maroc, la Tunisie et le Cameroun. Le Sénégal est confirmé dans sa position de premier hub avec 22 M\$ levés au cours de 4 transactions, tandis que l'ensemble des pays francophones a récolté 54,3 M\$ de l'investissement du capital-risque.

#### La croissance impressionnante des plateformes Entreprise/B2B

Le secteur qui a réellement pris le contrôle sur le continent et absorbé un montant croissant d'investissements est le secteur des plateformes B2B/Enterprise. Le rapport 2018 de Partech Africa a mis en évidence un changement fort qui place le B2B et l'adoption de la tech en deuxième position en termes d'investissement total avec une croissance phénoménale atteignant un total de 353 M\$ (+397% YoY) pour 55 transactions. Le secteur représentait 30,4 % de tout l'investissement du capital-risque sur le continent. Cette tendance spectaculaire, comme en 2017, est principalement attribuable aux start-up de logiciels d'entreprise qui ont obtenu 333 M\$ (+455% YoY) au cours de 44 transactions (+91% YoY). A titre de comparaison, en 2016, les logiciels d'entreprises représentaient seulement 1,8% du financement total en Afrique, contre 29% actuellement. L'investissement dans les logiciels d'entreprises a connu une croissance exponentielle au cours des deux dernières années, avec une augmentation de 800 % YoY en 2017.

Les autres secteurs qui continuent d'attirer un financement important comprennent les services en ligne et mobiles qui ont bénéficié d'investissements de 221 M\$ (-4% YoY). Cependant ils ne représentent plus que 19,6% du financement total pour 45 transactions (-17% YoY), contre 42% et 40,5% en 2017 et 2016 respectivement.

L'inclusion financière attire toujours la part du lion avec 50% de l'investissement total, soit 582 M\$ pour le financement de 64 transactions en 2018. Précédemment propulsée par les technologies hors réseaux en 2016 et 2017, la fintech est aujourd'hui le principal moteur de la domination de l'inclusion financière, représentant 33% du financement total sur le continent avec 379 M\$ (+218 YoY) pour 42 transactions (+45% YoY) contre seulement 19% que le secteur représentait en 2016. Les technologies hors réseaux continuent de contribuer au secteur avec 194 M\$ (+612%) pour 17 transactions (+31% YoY), représentant 17% du financement total de l'inclusion financière.

Concernant la *fintech*, dans un continent où le taux de bancarisation est un des plus faibles du monde, la croissance a été surtout portée par les acteurs de paiements avec plus de 42 start-up<sup>27</sup> qui ont été financées en 2018 sur le continent (agrégateur, *payment gateway*, transferts internationaux, etc.) ainsi que par les acteurs du prêt (micro-crédit, *scoring*). Ces besoins de base étant de mieux en mieux couverts, on assiste à l'émergence d'acteurs qui proposent des services plus sophistiqués comme l'assurance, la gestion de son argent (*personal finance, wealth management*), le KYC (*Know Your Customer* ou tous les services d'identité), etc. Le retard de nombreux acteurs bancaires traditionnels pour s'arrimer à la vague de la digitalisation nourrissent l'enthousiasme des investisseurs.

Le secteur du e-Commerce a été le secteur le plus dynamique sur les exits majeurs avec l'entrée en bourse de Jumia en avril 2019, la prise de contrôle de Takealot par Naspers en avril 2017, et l'acquisition de Souq en Egypte et au Moyen Orient par Amazon également en avril 2017. Le e-commerce n'en est qu'à ses débuts sur le continent notamment du fait de la faible pénétration de cette pratique (<1%) contre 24%<sup>28</sup> en Chine par exemple. Le potentiel est énorme pour des solutions de plus en plus centrées sur les usages mobiles. L'enjeu pour ce secteur est de pouvoir s'appuyer sur une infrastructure logistique modernisée.

C'est ce qui nous permet de penser que la logistique qui ne représentait que 8 transactions en 2018, devrait devenir un des principaux secteurs en termes de levées de fonds sur le continent dans les années à venir. De même les secteurs de l'agriculture et la e-santé devraient accélérer rapidement pour s'imposer également comme des secteurs privilégiés par les investisseurs en raison des défis démographiques et climatiques du continent et la présence d'acteurs susceptibles d'alimenter les opportunités de sorties pour les investisseurs. Enfin les services aux entreprises devraient continuer à progresser rapidement à mesure que la classe moyenne se développe et pousse les entreprises à accélérer leur mutation vers le digital.

### 2.3.6 Perspectives

#### **Les perspectives de croissance sur le capital-innovation en Afrique sont considérables.**

Depuis que le continent s'est couvert d'antennes téléphoniques et que les paiements se dématérialisent peu à peu, portés par le *mobile money*, ce sont tous les secteurs qui profitent de ces innovations pour pallier les défauts d'infrastructures. L'un des plus emblématiques est l'énergie avec le modèle du *Pay-As-You-Go* (micro-paiement quotidien à l'usage) qui a permis l'essor de solution d'électrification off-grid. Ce principe s'exporte sur toutes sortes de secteurs qui reposaient jusqu'alors sur d'importants investissements d'infrastructure comme l'accès à l'eau, à la santé, à du matériel agricole, etc. Tous les secteurs en Afrique ont désormais leur lot de nouvelles start-up. C'est ce qu'on appelle la vague du « *leapfrog* ». Celle-ci attire les investisseurs et les talents du monde entier pour prendre part à cette véritable révolution qui n'en est encore aujourd'hui qu'à ses balbutiements.

**Le « *funding gap* » en Afrique reste en effet considérable.** On constate empiriquement qu'il faut en moyenne deux fois plus de temps pour une start-up pour réaliser une levée de fonds en Afrique qu'en Europe. Et ce chiffre explose pour les premiers tours du fait d'un nombre encore insuffisant d'investisseurs en amorçage ou de *business angels*.

Pour autant, la croissance des montants levés sur le continent devrait continuer à s'accélérer. L'arrivée de nouveaux fonds dotés de moyens de plus en plus importants conforte cette conviction.

La capacité de l'Afrique à attirer dans des proportions importantes des talents du monde entier, motivés pour entreprendre, séduits par le potentiel de croissance, l'impact de leur projet, un cadre réglementaire plus souple, etc. est un signe très fort de la durabilité des indicateurs de croissance. Zipline par exemple qui sauve des vies tous les jours en livrant en un temps record, par drone, des médicaments ou du sang dans les endroits les plus reculés, illustre bien ce phénomène. D'une start-up implantée initialement dans la Silicon Valley, elle a décidé de s'implanter au Rwanda pour se soustraire aux contraintes réglementaires américaines et répondre aux besoins du continent. Zipline est aujourd'hui la deuxième licorne officielle du continent. Tout l'enjeu aujourd'hui est de s'assurer que cette croissance s'inscrit de plus en plus sur des ressources locales que ce soit les entrepreneurs, les salariés et les équipes investisseurs, afin de renforcer la durabilité de ce mouvement. C'est la suite logique à laquelle on devrait assister au regard des modèles observés sur d'autres continents.

<sup>27</sup> Partech

<sup>28</sup> [http://www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Publications/International%20E-Commerce%20in%20Africa\\_Low-res.pdf](http://www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Publications/International%20E-Commerce%20in%20Africa_Low-res.pdf)

Comparer l'Afrique avec l'Inde est un exercice intéressant pour donner de la perspective sur la trajectoire de l'Afrique. En effet, malgré toutes les différences considérables qu'on peut souligner entre ces deux grands ensembles, quelques similitudes autorisent cette comparaison :

- PIB par habitant : environ 2 000\$ par habitant en Afrique et en Inde (1 936\$ et 1986\$ respectivement)
- Population totale : 1,25 milliard en Afrique et 1,34 milliard en Inde<sup>29</sup>

Par ailleurs, l'Inde est également un continent avec des régions relativement autonomes et d'une grande diversité de cultures. De la même façon qu'en Afrique, l'écosystème tech indien est très concentré sur 3 hubs (Bengalore, Delhi, Bombay)<sup>30</sup>. Ainsi s'arrêtent les comparaisons. L'Afrique est marquée par un morcellement des territoires (54 pays) avec un nombre très important de langues, de systèmes de droit très différents, une faiblesse des échanges internes en Afrique et une infrastructure digitale fragile (contre une politique très volontariste de l'Inde sur par exemple l'identité et le paiement dématérialisé).

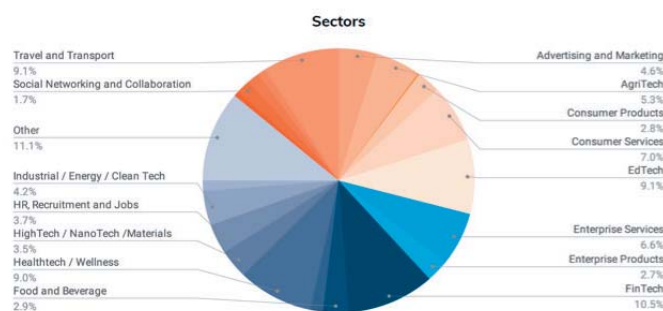
Les start-up indiennes auront levé auprès des VC en 2018 près de 12,68 Md\$<sup>31</sup> soit 10 fois plus que l'Afrique. Les start-up africaines ont à peu près levé en 2018 ce que les start-up indiennes ont levé en 2009. Cette tendance devrait se maintenir : la croissance du digital semble à ce stade relativement résister aux crises économiques (chute du naira au Nigéria et de la livre égyptienne en 2016), au risque terroriste (attentat terroriste de Garissa à Nairobi en 2018). Si le rythme de progression du continent se confirme, ce ne sera pas 9 ans mais 4 ou 5 ans pour rattraper l'écosystème indien de 2018.

**De nouveaux secteurs devraient émerger rapidement** comme les transports, la e-Santé, l'agritech, les services pour les entreprises.

Les principaux secteurs que sont la *fintech*, l'e-commerce, l'entreprise digitale et l'énergie, devraient maintenir leur position, soutenus par des perspectives de sorties plus évidentes à moyen terme pour les investisseurs.

Seedstars, dont une des activités phares est l'organisation de compétitions de pitch dans les pays émergents, a reçu plus de trois-mille-cinq-cents candidatures des 63 pays émergents où ils sont présents. Cela donne une idée d'une tendance que pourrait prendre le continent dans les années à venir.

## Impact Innovation Investment 2019 – Seedstar – répartition par secteur des candidatures aux compétitions



### L'émergence de l'Afrique francophone devrait s'imposer comme la prochaine révolution digitale en Afrique

L'Afrique francophone présente un certain nombre d'atouts pour les investisseurs :

- avec plus de 260 millions d'habitants et une croissance rapide de sa population, l'Afrique francophone représentera bientôt un quart du continent,
- la présence de deux zones monétaires stables et d'un droit des affaires homogène avec l'OHADA,
- une forte mobilité des élites au sein de la zone,
- la présence de personnels qualifiés bénéficiant de bonnes formations académiques,
- la progression de la maîtrise de l'anglais chez les plus jeunes.

Tous ces atouts positionnent l'Afrique francophone comme une des régions les plus prometteuses pour une expansion régionale. Jusqu'à présent peu servie en capital, de plus en plus d'investisseurs internationaux sont actifs et étoffent leurs activités de veille active sur la zone.

<sup>29</sup> World Bank, data of 2017, population and GDP per capita Constant 2010

<sup>30</sup> <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/in/pdf/2019/01/startup-landscape-ecosystem-growing-mature.pdf>

<sup>31</sup> <https://yourstory.com/2019/01/2018-india-startups-funding-roundup-unicorns>

### 2.3.7 Écosystème - Les structures d'accompagnement

« *Talent is universal; opportunity is not* »<sup>32</sup>, cette phrase illustre combien les succès de certaines start-up sont surtout le résultat d'une combinaison de facteurs qui forment, ensemble, un écosystème performant. Il s'agit, à l'instar de la Silicon Valley, de la combinaison d'un ensemble d'acteurs dont l'action collective permet l'éclosion d'un cercle vertueux d'innovation :

- les **start-up** d'où émerge principalement l'innovation en raison de leur agilité. Les fondateurs qui ont réussi, alimentent par la suite le rang des business angels et des mentors tandis que les salariés de ces start-up sont souvent les entrepreneurs des générations suivantes ;
- les **tech hubs** (accélérateurs, les incubateurs, *co-working spaces*) pour rassembler et accompagner les entrepreneurs dans leur projet;
- le **système éducatif** pour former les talents et financer la recherche fondamentale;
- les **corporates** stimulent l'écosystème en étant clients puis acquéreurs des start-up. Souvent ils participent à l'investissement (directement avec le *corporate venture*, indirectement en investissant dans des fonds) et soutiennent ou opèrent des *tech hubs* (dans le cadre de leur politique d'open innovation).
- les **pouvoirs publics** ont également un rôle essentiel, le plus souvent déclencheur en permettant une bonne infrastructure, en subventionnant la recherche et en créant un environnement administratif favorable pour les start-up (*start-up act*, etc.).

On a ainsi vu fleurir en Afrique des *hubs* où la combinaison des facteurs listés ci-dessus commençait à se mettre en place. C'est le cas à Nairobi (la Silicon Savannah), ou bien Cape Town (Silicon Cape), Lagos, Tunis, etc.

Seedstars a développé depuis 2016 un outil de notation des écosystèmes start-up à l'échelle des villes dans les pays émergents. Ils évaluent en effet l'esprit entrepreneurial (culture, le dynamisme de la communauté), l'environnement (politique, administratif, infrastructure, etc.) et l'opportunité de croissance (liée à la disponibilité de talents, de financement, le nombre de *tech hubs*, la taille du marché, etc.)<sup>33</sup>.

Le classement de 2018 publié par Seedstars, positionne Cape Town premier en Afrique Subsaharienne suivi de Nairobi, Kigali, Accra et Lagos. Dakar, la première ville francophone, arrive en 9<sup>e</sup> position.

### Impact Innovation Investment 2019 – Seedstars - Seedstars Index 2018 2019



Globalement, selon cet index, l'Afrique accuse un retard sur les autres continents du fait de la faiblesse d'indicateurs liés au PIB comme l'insuffisance d'une infrastructure satisfaisante et de talents disponibles, sans compter le manque chronique de financement.

<sup>32</sup> citation du livre de Rye Barcott - *It Happened on the Way to War*, Bloomsbury USA (March 29, 2011)

<sup>33</sup> <https://www.seedstars.com/seedstars-index/>

## Impact Innovation Investment 2019 – Seedstars - Seedstars Index moyen par continent 2018 2019

Regional Average	Average Opportunity Score	Average Environment Score	Average Culture Score	Average SSI Score
Asia	51.6	73.9	31.9	50.0
ECA	42.7	78.6	25.6	45.4
Africa	33.5	55.2	23.1	35.1
MENA	49.5	81.2	26.0	48.9
Latam	43.1	70.3	25.2	43.5
<b>Developed</b>	<b>63.0</b>	<b>97.7</b>	<b>41.3</b>	<b>58.5</b>
<b>Developing</b>	<b>41.4</b>	<b>66.8</b>	<b>25.1</b>	<b>45.2</b>

Parmi tous les acteurs cités plus haut, les *tech hubs* jouent un rôle central localement pour réunir et fédérer tous ces acteurs. C'est à travers eux que se diffusent les meilleures pratiques, que se rencontrent les entrepreneurs, les investisseurs, etc. De leur capacité à rassembler, fédérer, former et galvaniser dépend le dynamisme de l'émergence d'un écosystème.

### Les structures d'accompagnement des entrepreneurs : incubateurs, *tech hubs*, accélérateurs

Depuis quelques années, la GSM Association (GSMA), association qui représente plus de 800 opérateurs de téléphonie dans le monde, dresse un état des lieux de l'ensemble des *techs hubs* sur le continent africain. La GSMA définit un *tech hub* comme un espace physique dédié à soutenir et développer les start-up. Cette définition inclut donc accélérateurs, incubateurs, espaces de *co-working*, *fab labs*, *maker space*, *hackerspaces* et tout autre lieu d'innovation. Leur dernière étude<sup>34</sup> publiée en juillet 2019 a révélé que le nombre de *techs hubs* actifs poursuit une croissance exceptionnelle depuis quelques années en Afrique.

Ainsi entre 2016 et 2018, leur nombre est passé de 314 à 618 répartis sur l'ensemble du continent.

Plus de la moitié (52%) sont composés d'accélérateurs et incubateurs, un quart (24%) d'espaces de *co-working*.

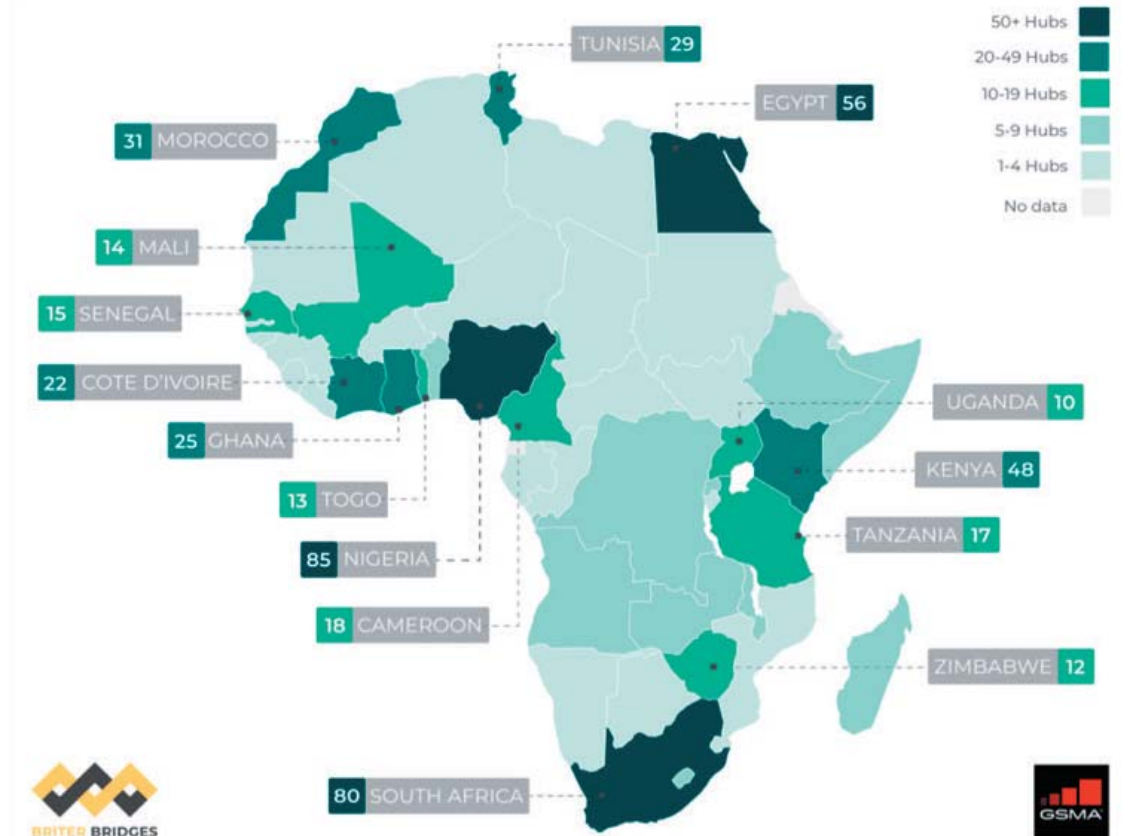
<sup>34</sup> <https://www.gsma.com/mobilefordevelopment/blog-2/africa-a-look-at-the-442-active-tech-hubs-of-the-continent/>



## GSMA Ecosystem accelerator - African Tech Hubs 2018

# 618 TECH HUBS

A mapping in collaboration with the GSMA Ecosystem Accelerator programme



**Global and corporate hubs** | **Hubs distribution** | **Tech hubs mapping since 2016**



**Major networks and alliances** | **Categories** | **Key and definitions**

**Major networks and alliances:** AfriLabs, Jakkalabs, FLAT3LABS, babab, AFRICA VillageCapital, FAB AEI, HUB, WISN HUBS, FOUNDRY INSTITUTE, most, ORANGE CORNERS, seedspace, SAIS, DSSK.

**Categories:**

- 24% Coworking space only
- 52% Incubator or accelerator
- 6% Maker spaces

**Key and definitions:**

- Tech Hub:** organisation with physical address, offering facilities, financial or in-kind support to tech entrepreneurs;
- Active:** active digital presence over the past 2 quarters;
- Coworking:** facilities but no specific support programme;
- Incubator:** facilities, in-kind support at idealearly-stage;
- Accelerator:** facilities, short-term funding and support;

Contrairement à la répartition des fonds levés par les start-up, c'est tout le continent qui bénéficie de cet engouement pour les *tech hubs*. Si les principaux pays restent en tête (avec 85 *tech hubs* au Nigeria, 80 en Afrique du Sud, 56 en Égypte et 48 au Kenya), d'autres pays émergent. Ainsi le Maroc recensait 31 *tech hubs* et la Tunisie 29, ce qui souligne le dynamisme global de l'Afrique du Nord, tandis que le Ghana en comptait 25 et la Tanzanie 17. C'est un indicateur intéressant pour mesurer le potentiel d'un pays à faire émerger les nouvelles générations d'entrepreneurs. Les états ainsi que les corporates jouent un rôle de plus en plus essentiel en soutenant ces *tech hubs* directement. Par exemple, la GSMA souligne le rôle important des opérateurs de téléphonie mobile qui soutiennent nombre de ces *tech hubs* du continent (Orange, MTN, Liquid Telecom) ou d'autres acteurs (Google avec Google Launchpad Accelerator, Microsoft avec les Microsoft Development Centres, Airbus avec Bizlab, et Facebook avec Facebook NG\_Hub pour n'en citer que quelques-uns).

Toutefois, ces *tech hubs* sont assez divers et leur niveau de maturité est hétérogène selon les géographies.

Si la « tech » est bien le dénominateur commun de ces nombreuses organisations, certains incubateurs et accélérateurs se spécialisent. On voit apparaître des structures sur l'innovation verte (green tech, énergies renouvelables), sur l'innovation sociale et financière. Il existe des structures d'accompagnement dédiées à l'agri business et l'agro-alimentaire.

L'écosystème entrepreneurial reste hétérogène avec de grandes disparités entre l'Afrique de l'Est, l'Afrique de l'Ouest et l'Afrique Centrale. Différences qui s'expliquent par le niveau de développement économique et la facilité des affaires. On peut comprendre aisément que l'écosystème soit embryonnaire en République Centrafricaine qui redémarre sa vie économique, les différences proviennent aussi de la diffusion de la culture entrepreneuriale au sein de la société en générale et dans les systèmes éducatifs en particulier.

En contrepartie, les écosystèmes naissants d'Afrique de l'Ouest ou d'Afrique Centrale connaissent des croissances exponentielles : la croissance de l'écosystème en RDC est estimée à 200% entre 2016 et 2018, et 160 % en Côte d'Ivoire.

Le guide pratique « Enjeux et opportunités des incubateurs en Afrique de l'Ouest », coproduction du collectif Afric'innov, étudie plus en détail l'écosystème régional. Et s'il constate une croissance importante : 182 structures d'accompagnement actives selon l'étude GSMA sont dénombrées en février 2018 contre 84 en 2016, soit près de 70 % d'augmentation en 2 ans, le guide met aussi en évidence la jeunesse des structures avec seulement 7% de celles-ci âgées de 10 ans (moyenne d'âge de 4 ans pour les structures de la région) et la disparité tant dans l'offre d'accompagnement (qualité et capacité) que dans la maturité des écosystèmes (présence de différentes structures : espace de co-working, incubateurs, Tech Lab). Ainsi, les structures d'incubation et d'accélération sont nombreuses dans la région où les accélérateurs sont souvent portés par des incubateurs déjà rodés. En revanche, il existe encore relativement peu de Fablab, couveuses et tiers lieux (manque de pépinières, hôtels d'entreprises, parcs industriels). 3 accélérateurs sur 4 sont basés au Nigeria et au Ghana, les écosystèmes les plus matures. Deux pays se détachent ensuite le Sénégal et la Côte d'Ivoire.

Aussi, afin de favoriser la professionnalisation rapide des structures d'accompagnement et assurer une meilleure lisibilité de l'écosystème par les entrepreneurs et les pouvoirs publics, ces mêmes structures s'organisent en réseaux. Elles vont même jusqu'à créer des labels, comme c'est le cas du réseau Afric'Innov. Un autre exemple de constitution de réseau par label est le cas d'Afrolynk<sup>36</sup>, déjà présent dans 6 pays (dont la Tunisie et le Ghana), qui propose à des acteurs existants un combo de certifications technologiques et de formation, d'accès à des partenaires clés (corporates et institutionnels) et d'expertise sectorielle.

<sup>36</sup> <http://www.afrolynk.com/about-afrolynk/>



## Les réseaux d'entreprises/Parrainage

Partout dans le monde, les entrepreneurs sont confrontés à des défis communs tels que l'accès aux talents, aux marchés et aux finances. En Afrique, où la nécessité d'une croissance inclusive est essentielle, ces défis peuvent être encore plus nombreux. Aussi les entrepreneurs ressentent un besoin prégnant de partager entre pairs, de mutualiser leurs ressources et réseaux, et se regroupent. Ceci est d'autant plus visible pour les start-up qui ne se reconnaissent pas dans les organisations patronales et chambres consulaires. Celles-là apparaissent à leurs yeux comme le cénacle des grands investisseurs et groupes internationaux, lieux d'interactions politiques plus qu'opérationnelles. Les jeunes entreprises et start-up qui cherchent à se fédérer, créent de nouveaux maillages tant au niveau national que régional, parfois autour de thématiques sectorielles (agri-business, nouvelles technologies, économie verte), parfois généralistes. Les réseaux de femmes entrepreneurs sont aussi spécifiques que nombreux (comme *Network of African Business Women – NABW* – qui comprend en son sein le réseau *African Women in Agribusiness Network – AWAN* au Kenya).

Ces réseaux naissent de regroupements spontanés autour d'entrepreneurs constituant un noyau dur, ou sont créés à l'initiative d'organisations d'appui à l'entrepreneuriat ou encore à la suite d'une accélération/incubation, prolongeant l'effet cohorte. Ils ont un véritable impact sur le développement de leurs membres. Ils permettent le *networking*, la facilitation des affaires entre membres comme tous les réseaux ils permettent surtout le partage d'expérience et d'information entre pairs et donnent accès à des formations et du *mentoring*.

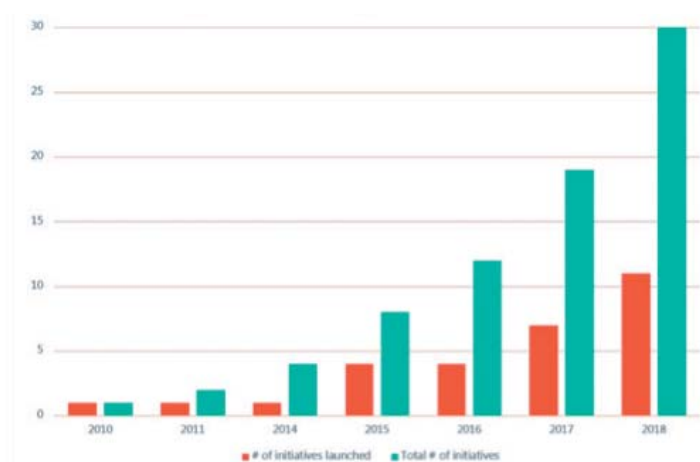
Une étude publiée en avril 2019 par la Fondation Argidius<sup>36</sup> met en évidence l'efficacité de l'accompagnement des réseaux d'entrepreneurs. Elle a particulièrement étudié le réseau Enablis Sénégal, qui a largement contribué en termes de croissance des revenus des entreprises membres (supérieure à 20% par an) et de création d'emplois. De plus, il semble que le dispositif d'appui fourni par Enablis à ses membres soit particulièrement efficace par rapport à d'autres dispositifs d'appui aux Pme.

Ces réseaux, enfin, sont primordiaux pour trouver des investisseurs, surtout au stade de l'amorçage (*business angels* et/ou partenaires associés), des fournisseurs ou des clients. Certains d'entre eux commencent à se doter de financements d'amorçage sous forme de prêts d'honneurs (à l'image des réseaux France Initiative) ou sous forme de fonds d'investissement mutualisé (comme le réseau *WIC - Women Investment Club*) au Sénégal.

Le rapport 2018 de l'ABAN<sup>37</sup> (*African Business Angels Network*) nous renseigne sur l'émergence actuelle rapide de groupes de *business angels* à travers tout le continent :

- 76% des structures existantes ont été créées depuis 2016
- les centres les plus actifs sont Lagos et Le Caire avec respectivement 32 et 21 deals effectués pour des montants d'investissements cumulés de 1,5 M\$ et 2 M\$ respectivement.

## Expansion of Organized initiatives



<sup>36</sup> « NETWORKING WORKS: Peer-to-peer business networks help Small and Growing Businesses grow revenues and create jobs » <http://ceed-global.org/wp-content/uploads/2014/07/Networking-Works-Report.pdf>

<sup>37</sup> <http://wvzw.eban.org/angel-investing-in-africa-report>

### 2.3.8 Le rôle des pouvoirs publics

Les pouvoirs publics jouent un rôle indispensable pour l'émergence d'un écosystème. Tous les gouvernements africains accordent de l'importance au développement du secteur privé, mais le prisme adopté était encore très récemment de favoriser l'attraction des investisseurs étrangers et les grands investissements. Depuis quelques années, les PME et les entrepreneurs deviennent un sujet d'intérêt et de soutien des gouvernements qui mettent en place des agences de développement pour les PME, des guichets uniques pour la création d'entreprise, des programmes de renforcement de capacité des industries.

Au-delà de programmes d'appui à l'entrepreneuriat de nécessité (autoentreprise, TPE), l'intérêt d'attirer des talents, des entrepreneurs d'ambition et de stimuler les entreprises à forte croissance est compris et se traduit dans certains pays en politique adaptée.

Ainsi, la Tunisie a voté un *Start-Up Act* (label qui ouvre accès à un certain nombre d'avantages) en avril 2018 pour dynamiser les créations d'entreprises innovantes. Le Mali et le Sénégal emboîtent le pas.

Le Sénégal, au travers de la DER (Délégation à l'Entrepreneuriat Rapide) a mis en place un programme d'investissement en amorçage direct pour pallier le défaut d'investisseurs en amorçage local. Depuis sa création en 2017, ce sont plus de 50 M€ qui ont été investis par l'intermédiaire de trois programmes, couvrant des étapes différentes de développement pour les entrepreneurs<sup>38</sup> :

- 76 451 personnes ont bénéficié de « l'autonomisation économique », pour un montant de 26 M€ (enveloppe individuelle entre 100€ et 1 000€)
- 10,2 M€ ont été versés pour le « soutien aux TPE et PME » (enveloppe individuelle entre 1 500€ et 15 000€)
- 14 M€ ont été dédiés à la « promotion des chaînes de valeurs » (enveloppe individuelle entre 15 000€ et 300 000€).

Ce sont autant de signes qui montrent combien les états valorisent cette révolution digitale pour répondre à l'immense défi de l'emploi pour les jeunes du continent. Reste que ces initiatives demeurent encore bien timides et isolées en comparaison des politiques menées dans les pays développés ou d'autres pays émergents.

Et l'intervention directe de l'état auprès des entreprises est contraignante et limitée. Il s'agit dorénavant pour les acteurs publics de comprendre l'intérêt de collaborer avec les structures de l'écosystème qui sont proches des préoccupations des entrepreneurs et qui peuvent démultiplier leur action.

Quelques recommandations<sup>39</sup> pour les acteurs publics pour aller plus loin dans le soutien à l'émergence d'un entrepreneuriat innovant et ambitieux pourraient être :

- **Déléguer des activités de soutien et accompagnement aux structures de l'écosystème :** c'est un moyen de pérenniser ces structures qui sont des structures « de coût » car elles accompagnent des entreprises encore jeunes pour payer des services chers.
- **Inclure les structures d'accompagnement dans les réflexions/définitions de politiques publiques.** Les structures sont familières des difficultés rencontrées au quotidien par les entrepreneurs en création (enregistrement, facilité de paiement des taxes, accès au code de marché public etc.). Elles sont particulièrement indiquées pour porter la voix des start-up auprès des pouvoirs publics.
- **Améliorer les services publics en faisant appel au numérique** (simplifier les démarches administratives, les enregistrements).

<sup>38</sup> Papa Amadou Sarr - *Jeune Afrique* - Juillet 2019

<sup>39</sup> « Enjeux et opportunités des incubateurs en Afrique de l'Ouest » coproduction du collectif *Afric'innov*

## 3. LES FONDS D'INFRASTRUCTURES

### 3.1 Un besoin fort

La Banque Africaine de Développement a produit en 2018 une nouvelle analyse relative aux besoins en infrastructures de l'Afrique<sup>40</sup> venant placer ceux-ci dans une fourchette allant de 130 à 170 Md\$ par an, à rapporter aux engagements en matière de financement des infrastructures qui oscillent ces dernières années entre 67 et 83 Md\$<sup>41</sup>.

Le gap de financement demeure donc particulièrement important au regard tant des tendances économiques lourdes qui se dessinent que de la sous dotation actuelle du continent en infrastructures. Parmi ces tendances économiques sur le moyen-long terme, on peut citer.

- i) une rapide croissance urbaine. La population urbaine africaine, de l'ordre de 395 millions de personnes en 2010, pourrait atteindre 1,3 milliard de personnes en 2050<sup>42</sup> – soit alors 21% de la population urbaine mondiale – générant un fort besoin d'infrastructures nouvelles à la fois sociales (habitat, écoles, hôpitaux) et économiques (énergie, transport) ;
- ii) une augmentation de la population active et une baisse du ratio de dépendance. L'ONU estime qu'il passerait de 86% en 2015 à 55% en 2050<sup>43</sup>, faisant bénéficier l'Afrique du « dividende démographique » dont on a vu combien l'Asie du sud-est ou l'Inde ont pu profiter ;
- iii) une réduction de la pauvreté qui a d'ores et déjà diminué entre 1990 et 2015 de 55% à 41% en ASS<sup>44</sup> et une croissance forte de la classe moyenne estimée à 330 millions de personnes en 2011 par la Banque Africaine de Développement, et qu'une étude de CFAO<sup>45</sup> voit atteindre 905 millions d'ici 2040, identifiant au sein de celle-ci une classe moyenne « consommatrice »<sup>46</sup> qui passerait de 78 millions à 224 millions de personnes.



*Meridiam-Panneaux Solaires-Sénégal*

Quant à l'état de sous-dotation actuelle, il peut être illustré par le secteur de l'électricité. Le taux d'électrification des ménages en ASS<sup>47</sup> est le plus bas au monde avec 42% en moyenne, un habitant y consommant l'équivalent de 4 % de la consommation d'un habitant des États-Unis. Le total des capacités électriques installées y était de l'ordre de 96GW en 2015 (0,09 GW/millions d'habitants) contre 325 en Inde (0,24 GW/millions d'habitants) et 1519 en Chine (1,1 GW/millions d'habitants).

<sup>40</sup> *Perspectives économiques en Afrique 2018 – Les infrastructures et leur financement – BAD - 2018*

<sup>41</sup> *Infrastructure Financing Trends in Africa 2017 – BAD/ICA – 2018*

<sup>42</sup> *World Urbanization Prospects: The 2014 Revision, UN Department of Economic & Social Affairs*

<sup>43</sup> *World Population Prospects: The 2017 Revision – UN Department of Economic & Social Affairs*

<sup>44</sup> <http://povertydata.worldbank.org/poverty/region/SSF>

<sup>45</sup> *Les classes moyennes en Afrique – CFAO, 2015*

<sup>46</sup> *Définition de l'étude qui n'inclut que les adultes et les plus aisés*

<sup>47</sup> *Africa Pulse Report: Access to Electricity in Sub-Saharan Africa – April 2018 – Banque Mondiale*

## 3.2 Un financement insuffisant et porté très majoritairement par le seul secteur public

Alors que les gouvernements nationaux demeurent les premiers contributeurs au financement des infrastructures en Afrique (de l'ordre de 40%, ces dernières années), leurs moyens limités devraient inciter, au-delà des Institutions de Financement du Développement, à se tourner vers le secteur privé ; or, celui-ci ne représente aujourd'hui qu'une très faible part des financements totaux (2,3 Md\$ sur 81,6 en 2017) et une participation à un nombre de projets limités (avec un point bas en 2016 à 11 projets contre 38 en 2018 – dont néanmoins 21 sont le fait de la seule Afrique du sud et à la relance de ses projets en matière d'énergie). On estime ainsi que l'investissement privé en matière de transport et d'énergie a représenté ces 25 dernières années 50 Md\$ en Afrique contre près de 6 fois plus au Brésil ou 2,5 fois plus en Turquie<sup>48</sup>.

### Financement des infrastructures

en Mds \$ - Afrique	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Engagements	75,1	83,3	75,4	78,9	66,9	81,6	
dont volume des projets avec participation secteur privé	8,7	8,8	5,1	8,5	3,6	5,2	8,3
dont part du secteur privé stricto sensu	nd	nd	nd	7,4	2,6	2,3	nd

Source : rapports ICA/BAD et database PPI-Banque mondiale

Au regard du niveau d'infrastructure requis, des contraintes budgétaires des états et de la qualité de service offerte par le secteur privé, de nombreux gouvernements africains affichent leur volonté de se tourner vers le financement de projet pour répondre aux besoins d'infrastructure, comme en témoigne ces 20 dernières années la croissance forte du nombre de pays ayant adopté un cadre législatif pour les PPP – soit selon le BCG 2017<sup>49</sup>, 42 pays d'Afrique sub-saharienne sur 49 désormais, et parmi ces 42, 37 ayant un – certes souvent modeste – deal flow.

**À ce stade, on ne compte pour autant qu'un nombre relativement limité de fonds d'investissement en matière d'infrastructures orientés principalement vers l'Afrique.**

Selon Preqin<sup>50</sup>, sur la période 2007-2016, on dénombre à peine plus d'une vingtaine de fonds levés qui soient principalement orientés vers l'Afrique, pour un montant inférieur à 5 Md\$ à comparer à plus d'une centaine de fonds globaux levés sur la période pour plus d'une centaine de Md\$.

Au titre des caractéristiques du marché africain, l'étude relève une majorité de deals greenfield (70% des deals sur la période 2013-2016), qui s'explique par le retard relatif du continent en matière d'infrastructures (à comparer par exemple aux 27% de deals greenfield au Royaume-Uni sur la même période), ainsi qu'en matière d'énergie (60% des deals dont la moitié sur le solaire et un quart sur l'éolien), suivi par les services publics (21%) et les transports (11%). On notera également que les gestionnaires de ces fonds sont aux 2/3 basés en Afrique (dont 42% pour la seule Afrique du Sud).

<sup>48</sup> *Infrastructure Financing in Sub-Saharan Africa – 2017 – BCG*

<sup>49</sup> *Ibid*

<sup>50</sup> *The Infrastructure market in Africa – 2016 – Preqin*

## Principaux fonds levés depuis 2014/supérieurs à 100M

Gestionnaire	Nom du fonds	Vintage	Date du dernier closing	Taille du fonds (M\$)
Convergence Partners	Convergence Partners Communications Infrastructure Fund	2013	2015	187
Berkeley Energy	African Renewable Energy Fund	2014	2015	200
STANLIB Asset Management	Stanlib Infrastructure private equity Fund	2014	2014	102
Meridiam	Meridiam Infrastructure Africa Fund	2014	2019	620
Harith	Pan African Infrastructure Development Fund II	2015	2016	439
Pembani Remgro Infrastructure Managers	Pembani Remgro Infrastructure Fund	2015	2016	302
African Infrastructure Investment Managers	African Infrastructure Investment Fund III	2016	nd	300
AP Møller Capital	AP Møller Africa Infrastructure Fund I	2017	2018	982
Frontier Investment Management	Frontier Energy II	2017	2018	220
Inspired Evolution Investment Management	Evolution II Fund	2017	2018	125

Source :  
database Prequin

Au-delà des fonds d'investissement privés, il faut également citer l'activité des multilatéraux et autres bailleurs publics au travers des véhicules tel Africa50 lancé par la BAD (qui vise les 3 Md\$ et aurait levé à ce stade de l'ordre de 830 M\$) ou STOA, fonds dédié aux infrastructures dans les pays émergents - dont une moitié doit être dédiée à l'Afrique - mis en place par l'AFD et la CDC française et doté de 600 M€.

Il convient également de mentionner les fonds qui agissent via une plateforme d'investissement dédiée (ECP via Eranove, Reservoir Capital Group via Contour Global, Denham Capital via Themis...) et/ou les fonds globaux qui peuvent être actifs dans les pays émergents et investir ponctuellement en Afrique. Actis, par exemple, investit via sa plateforme Lekala (avec en 2018 le closing du parc éolien Taiba N'Diaye au Sénégal et celui de Kangnas en Afrique du sud) et bientôt via son fonds dédiés Actis Long Life Infrastructure en cours de closing et qui vise 1,5 Md\$.

### 3.3 Les enjeux du développement du financement des infrastructures par le secteur privé

Parmi les différentes causes citées de l'implication limitée du secteur privé, la faiblesse des capacités institutionnelles est le plus souvent mise en avant.

#### Des faiblesses récurrentes en matière de *capacity building*

Si les raisons de ce faible niveau d'investissement du secteur privé font débat dans les divers rapports qui y sont consacrés, ces derniers identifient néanmoins en général en premier lieu la faiblesse des capacités administratives et institutionnelles des états qui obèrent leur possibilité de faire émerger des projets bancables et capables d'arriver à un closing financier. Ainsi, constatant que les pays aux capacités administratives développées bénéficient d'investissements tant publics que privés, le Président de la Banque Africaine de Développement, Akinwumi Adesina, résumait en 2018 : « Pour exploiter le vaste potentiel de développement des infrastructures, les autorités nationales devront mettre en place des mécanismes institutionnels efficaces destinés à gérer les tâches complexes que sont la planification, la conception, la coordination, et la mise en œuvre des projets, ainsi que la réglementation ».

Aujourd'hui, la phase de développement de projet continue de comporter de fortes barrières à l'entrée, entravant l'atteinte du closing commercial et financier. Les rapports de la Banque mondiale relatifs aux pratiques en matière de préparation et d'exécution des PPP pointent un retard significatif concernant l'Afrique tant en matière de préparation de projet, de passation de marché, de gestion du contrat que de gestion d'offres non sollicitées.

notes attribuées par l'étude  
(de 1 à 100)

	<b>Préparation des PPP</b> (y compris approbation, priorisation et évaluation)	<b>Offres spontanées</b> (y compris évaluation, mise en concurrence et délais de soumission)	<b>Passation de marché</b> (y compris délais, concurrence et transparence)	<b>Gestion du contrat PPP</b> (y compris évaluation, renégociation et règlement des différends)
OCDE - hauts revenus	65	72	79	60
Europe et Asie centrale	50	53	67	52
Asie de l'est et Pacifique	40	46	53	46
Asie du sud	57	68	65	50
Amérique latine et Caraïbes	50	66	66	63
Afrique du nord et Moyen orient	42	55	57	54
<b>Afrique sub-saharienne</b>	<b>41</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>50</b>
<b>moyenne</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>64</b>	<b>54</b>

Source :  
Benchmarking PPP  
Procurement 2018 –  
Banque mondiale

Ces manques de nature institutionnelle, qui allongent les durées de développement ou nécessitent plus qu'ailleurs pour l'investisseur de commander de nombreuses études et mobiliser d'importantes ressources humaines, viennent mécaniquement renchérir les coûts de développement des projets en Afrique et rendent l'émergence de projets plus incertaine.

#### **Des marchés financiers locaux pas assez profonds**

L'étroitesse des marchés financiers locaux et le coût important associé à la dette, la difficulté d'y financer des projets sur les longues durées que nécessitent les infrastructures, la prime de risque importante associée, ou encore le risque de change, obèrent également la capacité à financer ces projets – même si le recours aux Institutions Financières de Développement (IFD) vient palier pour partie certaines de ces lacunes. En Afrique sub-saharienne, hormis les banques sud-africaines et nigérianes, la plupart des établissements bancaires n'ont pas la capacité de financer d'importantes transactions en matière d'infrastructure – ce qui est d'autant plus dommageable que certains marchés affichent d'importants montants d'épargne.

L'Afrique dispose également d'une quarantaine de monnaies, pour beaucoup fortement volatiles et pas/peu échangeables, ce qui vient mettre en risque soit l'investisseur qui, faute de profondeur du marché local, se finance en devises alors qu'il dispose de revenus en monnaies locales, soit les finances publiques nationales quand le risque de change est garanti par les états.

#### **Une perception du risque – trop ? – importante au regard des outils d'atténuation du risque**

L'Afrique demeure pour beaucoup d'investisseurs une destination estimée comme particulièrement risquée, une perception qui est sans doute en partie exagérée. En effet, selon Moody's, les taux de défaut des montages en financement de projets demeurent en réalité particulièrement modestes sur l'Afrique.

## **Nombre et taux de défaut par régions**

Régions	Projets	Défauts	Taux de défaut
<b>Afrique</b>	<b>361</b>	<b>17</b>	<b>4,7%</b>
Asie	669	53	7,9%
Europe orientale	163	10	6,1%
Amérique latine	498	57	11,4%
Moyen-Orient	348	5	1,4%
Amérique du nord	2253	140	6,2%
Océanie	439	25	5,7%
Europe de l'ouest	3526	119	3,4%
<b>Total</b>	<b>8257</b>	<b>426</b>	<b>5,2%</b>

Source : Moody's Analytics Project Finance Data Consortium, 1990-2017 - mars 2019



Ce faible taux de défaut peut s'expliquer, peut-être plus qu'ailleurs, par le fait que seuls les projets bien structurés finissent par être financés. Mais au-delà, il faut constater qu'il existe aujourd'hui pour les investisseurs privés sur les projets d'infrastructures en Afrique divers instruments et montages de nature à venir atténuer de nombreux risques. On peut notamment citer les montages qui font bénéficier le projet de :

- **revenus pré-déterminés** (PPA à tarif défini avec système de take-or-pay ou de paiement de capacité...) venant diminuer les risques de prix et de demande ; c'est notamment le cas dans de nombreux projets de production d'énergie en Afrique ;
- **revenus en devises** (EUR/USD) venant diminuer le risque de change, soit parce que le prix est fixé en équivalent devises (pour peu que les revenus générés en monnaie locale ne rencontrent ni problème de convertibilité ni de transférabilité), soit parce que la nature même de l'actif (port, aéroport...) vient générer des revenus en devises ;
- du **soutien des IFD**, par des financements de long terme venant limiter le risque de refinancement ou encore d'outils de garanties du risque politique. Notamment offertes par la MIGA (groupe Banque Mondiale), ou encore l'OPIIC américain, ces garanties émises viennent couvrir l'investisseur des risques associés à des événements variés, notamment l'inconvertibilité de la monnaie, les restrictions aux transferts, l'expropriation, la guerre, le terrorisme, les troubles civils, la rupture de contrat ou encore le défaut souverain. Ces garanties émises pour des durées qui peuvent atteindre 20 ans, le sont pour des primes de l'ordre de 75 à 250 p/b par an, ce qui est parfaitement acceptable au regard des TRI cibles (cf. ci-après).

Notons qu'au-delà même du financement ou de la garantie octroyée, l'identité de son pourvoyeur, un IFD membre de la communauté des bailleurs, constitue une incitation supplémentaire pour l'État à tenir ses engagements – un défaut sur un projet garanti par la MIGA pouvant impliquer par exemple un défaut vis-à-vis du groupe Banque mondiale dans son ensemble.

Au regard de ces facteurs d'atténuation du risque, les rendements affichés apparaissent importants, Inframation avançant pour Harith, AP Moller, Meridiam ou encore Inspired evolution des cibles de 15 à 20%<sup>51</sup> post-utilisation des garanties de type MIGA. Une étude de Mercer<sup>52</sup> de 2018 en conclut ainsi que dans un environnement mondial de faibles rendements, l'intérêt de l'Afrique est évident d'autant plus pour des gestionnaires d'actifs qui s'intéressent de manière croissante à l'empreinte carbone de leur portefeuille ou à leur contribution à la réalisation des Objectifs de Développement Durable.

**Concernant la question du soutien apporté par les IFD, un effort semble néanmoins devoir être porté sur les outils de *blended finance* - ou mixage de ressources publiques et privées.** Déployés par les Banques de développement, les IFD et autres agences d'état, les outils de « *blended finance* » sont des outils de financements publics dédiés à la mobilisation de financements privés qui auraient été potentiellement découragés d'investir dans un projet en raison d'un certain niveau de risque. Ils rassemblent une variété d'outils allant de l'octroi de dons au co-financement, en passant par toute une palette de garanties et autres financements subordonnés, permettant de réduire le risque de l'investisseur privé sur un projet donné.

Notons au passage que le débat sur la mobilisation de fonds privés via des fonds publics pour favoriser l'investissement dans les infrastructures n'est pas propre à l'Afrique, puisque le plan Juncker, avec la création du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS), est venu en quelque sorte répondre en Europe à une problématique identique.

Or, la contribution des banques multilatérales de développement à la mobilisation de l'investissement privé est jugée encore modeste. La *Blended Finance Taskforce* estime que le ratio de mobilisation de capital privé des organismes publics de développement (c'est-à-dire le capital privé mobilisé au sein de leurs projets en portefeuille rapporté à leur propre capital) atteint moins d'un pour un<sup>53</sup> et que l'activité de ces organismes dédiée au secteur privé, estimée à 30% de leur activité globale, est encore très insuffisante. Une utilisation plus intensive de ces outils de mixage et d'atténuation du risque est sans doute aujourd'hui nécessaire afin de canaliser un montant croissant de ressources privées disponibles vers le financement des Objectifs du Développement Durable.

<sup>51</sup> *Investor watch: Meridiam talks deal-making in Dakar – 1er mai 2019 – Inframationnews*

<sup>52</sup> *Investment in African Infrastructure – 2018 – Mercer, MIDA, NASP, USAID*

<sup>53</sup> *Better Finance, Better World – 2017 – The Blended Finance Task Force*



## QUESTIONS À MATHIEU PELLER, PARTNER ET COO AFRIQUE DE MERIDIAM

*Vous avez réouvert et porté en mars 2019 votre fonds Meridiam Infrastructure Africa Fund de 207 à 546 millions d'euros. Quels enseignements en tirez-vous ?*

D'abord il s'agit d'une satisfaction à double titre puisque la moitié du montant additionnel a été apporté par nos investisseurs initiaux dont la majorité nous a suivi dans cette réouverture ; ensuite parce que 70% du montant total est apporté par des investisseurs institutionnels privés marquant de l'intérêt croissant que suscitent à la fois les infrastructures en Afrique mais également notre approche de développeur 'early stage' et d'investisseur de long terme particulièrement tourné vers la réalisation des Objectifs de Développement Durable.

*Quel est votre horizon d'investissement ?*

Nous avons d'ores et déjà closé 5 deals, avec deux centrales solaires au Sénégal, la concession des deux principaux aéroports de Madagascar et la gestion du port minéralier d'Owendo au Gabon et du port à conteneur de Nouakchott en Mauritanie. Nous devrions également avoir atteint à l'été 2019 le closing financier de deux nouvelles centrales solaires au Sénégal, remportées dans le cadre de l'appel d'offres Scaling Solar soutenu par la Banque mondiale et pour lesquels nous offrirons avec notre partenaire Engie le plus bas tarif d'Afrique subsaharienne en solaire à moins de 4 centimes d'euros par KWh.

Au regard de notre portefeuille de projets en développement, la réouverture du fonds était indispensable. Notre objectif est aujourd'hui d'avoir investi nos 546 M€ d'ici 2021 et c'est dans cette optique que nous avons renforcé nos équipes en Afrique dans nos bureaux régionaux d'Addis Abeba et de Dakar.

*Vous êtes encore peu nombreux en Afrique, certains fonds tel Blackstone dernièrement ayant même quitté l'Afrique. Comment l'expliquez-vous ?*

Notre choix d'être développeur de projets greenfield et investisseur avec des prises de participation principalement majoritaires, implique des coûts et délais de développement qui effectivement peuvent être importants, notamment pour les offres spontanées que nous soumettons, et décourager certains investisseurs. La perception du risque est également clé en Afrique même si celle-ci nous semble surestimée par rapport à la réalité : il faut savoir choisir et structurer ses projets et dialoguer avec les IFD qui peuvent offrir de nombreux outils d'atténuation des risques. Un projet correctement élaboré avec une structuration juridique et financière adéquate peut offrir de vraies protections. In fine, selon nous, le principal risque en Afrique est le risque de non-déploiement.

*Ce risque résulte-t-il des limites en termes de 'capacity building' ?*

C'est effectivement là le principal challenge pour l'Afrique si elle veut offrir plus de projets bancables dont le continent a besoin pour combler son retard en matière d'infrastructures. À cet effet nous avons décidé de nous associer au Global Infrastructure Hub du G20 et au World Economic Forum pour lancer l'Africa Infrastructure Fellowship Program (AIFP) un programme dédié à la formation des hauts fonctionnaires des administrations africaines aux PPP. Associant grandes universités anglo-saxonnes et francophones, gouvernements africains, secteur privé et banques de développement, cette formation vise à délivrer des formations sur-mesure en mixant séquences théoriques et stages pratiques. Nous espérons pouvoir lancer une première promotion d'ici le début d'année prochaine.

## 4. LES FONDS DE DETTE : LE «PRIVATE CREDIT» POUR FINANCER LES PME EN AFRIQUE

La problématique des Petites et Moyennes Entreprises (« PME ») africaines ne diffère pas de celles observées dans l'ensemble des pays émergents. La réussite d'une PME africaine demeure fortement liée à la capacité de son promoteur à vendre des biens ou des services dans un marché en croissance mais néanmoins dans un environnement relativement instable et difficile. Elles souffrent de ressources limitées aussi bien humaines, organisationnelles, logistiques que financières. Les PME africaines ont en effet un effectif relativement limité, ne couvrant pas toutes les fonctions managériales de l'entreprise dont certaines restent concentrées entre les mains du premier dirigeant. Elles ne disposent souvent pas de systèmes d'information pouvant aider à la prise de la bonne décision et souvent leur système comptable est de qualité très inégale. Enfin, elles ont des ressources de financement limitées ce qui entrave leur développement et leur durabilité. Elles représentent plus de 80% du tissu industriel et économique du continent demeurent un axe de développement économique de choix pour tous les pays africains en mal d'emplois et d'égalité sociale.

La difficulté de financement des PME commence dès leur création et se poursuit, les contraignant souvent à trouver des solutions auprès des proches. La microfinance constitue une solution de choix tant que la taille de la société demeure petite. En revanche, dès que la société croît et dépasse une certaine taille, le promoteur se heurte très souvent au refus des banques de le financer s'il n'est pas capable de fournir les garanties nécessaires. Toutefois, il est important de mentionner que c'est la fragilité des PME africaines et leur risque induit, souvent mal évalué, qui guident les décisions de refus des banques et non l'absence de volonté de financer les PME.

Le *Private Credit* se propose d'offrir une solution complémentaire à la problématique de financement des PME africaines. Les quelques acteurs sur le marché africain proposent des solutions diverses de financement qui vont du «*Senior Secured*» à la Mezzanine. Le *Private Credit* offre plusieurs avantages :

- La mise en place du financement peut être très rapide et permettre ainsi aux PME d'accélérer leur croissance à un rythme plus soutenu.
- Les solutions de financement sont en général flexibles et sont adaptées aux capacités des PME de générer des cashflows. Ainsi, les maturités sont plus longues allant parfois jusqu'à 7-8 ans, des périodes de grâce sont définies en fonction des besoins du projet, le rythme de remboursement, enfin, se fait en fonction de la croissance des entreprises.
- Les acteurs de *Private Credit* exigent aussi des garanties mais peuvent sortir du cadre classique demandé par les banques qui se limitent aux biens immobiliers et à la garantie personnelle des promoteurs. En cas de position junior, elles peuvent se contenter du nantissement d'actions de la PME.
- Les acteurs de *Private Credit* effectuent des diligences poussées qui s'apparentent parfois à celles des fonds d'investissement. Ces diligences permettent de mieux appréhender les risques mais aussi de mettre en place un plan d'action afin de réduire certains risques ou d'améliorer la gestion des entreprises. Ainsi, les aspects comptables, systèmes d'information, ESG sont revus en détail et un plan d'action peut être défini avec l'entreprise et inclus dans la documentation juridique du prêt.
- Enfin, les institutions de *Private Credit* peuvent offrir des solutions d'accompagnement aux PME africaines grâce à des programmes d'assistance techniques ou simplement par la participation en tant que membre observateur au sein du conseil d'administration.

Les solutions apportées par les institutions de *Private Credit* restent toutefois limitées car elles sont plus chères que les solutions bancaires classiques. Les promoteurs qui ont parfois l'illusion d'obtenir un financement bancaire suffisant ont tendance à écarter dès le départ ce type de solutions.

Les institutions de *Private Credit* présentent parfois quelques inconvénients. Elles offrent en général des financements en euros ou en dollars ce qui peut faire craindre au promoteur, à juste titre, des pertes de changes importantes en cas de dévaluation de la monnaie locale. De plus, le cadre réglementaire de certains pays ne permet pas aux institutions financières non réglementées de prêter aux PME. Enfin, la proximité avec la PME reste essentielle pour un suivi efficace de la performance des sociétés, ce qui peut s'avérer coûteux.

### À PROPOS D'AFRICINVEST PRIVATE CREDIT

AfricInvest Private Credit est une institution financière non bancaire qui offre des crédits adaptés aux PME africaines en croissance et dont les besoins ne peuvent être couverts par des solutions classiques de financement. Tout en procurant des rendements de marché, AfricInvest Private Credit vise à contribuer à la réduction du déficit de financement des PME en Afrique en offrant des solutions de financement adaptées dégageant un impact social mesurable.

AfricInvest Private Credit, auparavant connu sous le nom de SFC Finance Limited, existe depuis cinq années et a un portefeuille diversifié de 40 M€ touchant plusieurs secteurs comme l'industrie agroalimentaire, l'industrie automobile, la santé, le commerce de détail... répartis dans différents pays tels que le Kenya, le Nigeria, le Rwanda, l'Ouganda, la Zambie, le Mozambique, la Côte d'Ivoire...

AfricInvest Group s'est associée à FMO, MicroVest Capital Management et Finfund, pour créer AfricInvest Private Credit. Elle bénéficie du soutien de OPIC qui a mis à sa disposition une ligne de crédit de 50 M\$.

## 5. LES FONDS D'IMPACT

*Le continent africain fait face à un grand nombre de défis. D'ici 2050, 450 millions d'emplois seront nécessaires pour employer la main d'œuvre disponible. Les estimations actuelles ne prévoient la création que de 220 millions d'emplois à cette échéance. L'enjeu est d'autant plus compliqué que l'émergence de l'Afrique doit se faire dans un cadre global de sobriété carbone et de lutte contre le réchauffement climatique, qui touche durement le continent. Dans quelle mesure le capital-investissement, outil de financement des PME, des ETI et des infrastructures peut être un outil de développement inclusif et innovant, ainsi qu'un vecteur d'impact en Afrique ?*

### 5.1 Qu'est-ce «l'investissement d'impact» ?

**Définition du Global Impact Investing Network (GIIN)**<sup>54</sup> : « Les investissements d'impact sont des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, parallèlement à un retour financier. »

**Impact : une thèse et des objectifs.** Toute démarche intentionnelle d'impact doit passer par une explicitation préalable de **l'enjeu d'intérêt général** à résoudre, qui réponde notamment aux questions suivantes : quelle est la nature et l'ampleur du problème sociétal à résoudre ? Quelles activités d'investissement déployer pour y faire face ? Quelle est la population ou cible affectée ? Cette thèse générale d'impact pourra être déclinée ensuite en **objectifs spécifiques** pour préciser ce que l'on souhaite atteindre au travers des investissements et de leurs principales parties prenantes. Les objectifs d'impact **dépendent directement du contexte local** dans lequel s'effectuent les investissements et doivent pouvoir être documentés : si un objectif de création d'emploi est pertinent dans certaines zones d'intervention comme en Afrique, il le sera beaucoup moins dans d'autres zones qui connaissent le plein emploi.

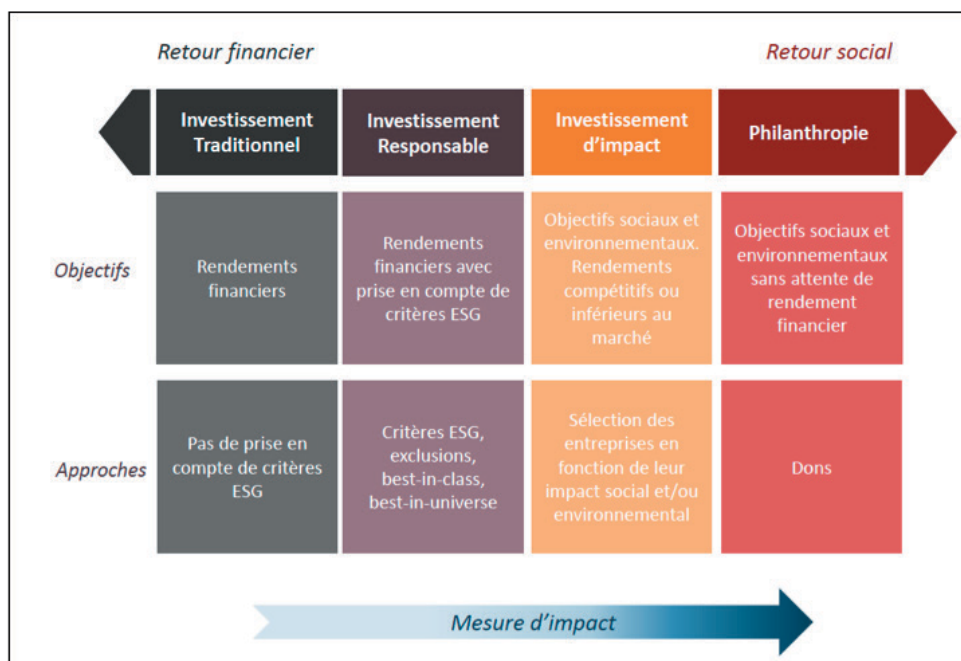
**Des indicateurs :** l'investisseur qui est réellement engagé dans une démarche d'impact doit mettre en place des indicateurs clés de suivi (« KPIs ») pour évaluer et mesurer concrètement ses impacts sur toute la chaîne. A titre d'exemples : le nombre de personnes scolarisées ou reliées à l'électricité grâce aux entreprises financées, le nombre d'emplois créés en leur sein, etc. Il reste difficile de réaliser des études d'impact au sens scientifique du terme, à savoir déterminer les résultats d'impact positif de plus long terme directement attribuables à l'investissement (en comparaison de ce qui serait arrivé de toute façon). L'investisseur d'impact peut et doit néanmoins développer certaines formes d'évaluations : collecte d'indicateurs chiffrés à échéance régulière, notations de pratiques, ou encore enquêtes de terrain. La transparence sur la méthodologie utilisée et la publication d'un rapport annuel accessible à tous est un moyen de s'assurer de la crédibilité de l'investisseur d'impact.

**Des incitations :** la démonstration d'un engagement d'équipe autour de l'impact passe enfin par les mécanismes de rémunération. Ces dernières années, plusieurs fonds d'impact ont mis au point des mécanismes d'incitation financière, permettant de lier la prime de performance des équipes de gestion (« *carried interest* »), non seulement à des objectifs financiers, mais également extra-financiers. Dans la pratique, ces démarches peuvent être complexes à mettre en œuvre, notamment pour les fonds « ouverts », ou, en l'absence d'historique, en matière de gestion et mesure d'impact. Elles présentent cependant l'avantage de définir une vision commune de l'impact à atteindre et d'en faire un sujet central de suivi et de gouvernance. Elles renforcent également la crédibilité des systèmes de mesure d'impact lorsqu'elles sont associées à des mécanismes d'audit externe sur les indicateurs cibles.

L'investissement d'impact s'inscrit dans un **continuum d'approches qui gagne progressivement en visibilité**. La démarche d'impact est plus proactive que l'investissement dit « responsable », qui se caractérise notamment par la prise en compte des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) et l'atténuation de ces risques. L'investisseur d'impact va plus loin en cherchant à améliorer les pratiques ESG et à générer des impacts positifs additionnels. À l'autre bout du spectre, l'investisseur d'impact se distingue de la philanthropie de par sa recherche de retours financiers.

<sup>54</sup> Le GIIN est une organisation à but non lucratif créée en 2007 à l'initiative de la Fondation Rockefeller, visant à promouvoir l'investissement d'impact et renforcer son efficacité

## Spectre des approches et démarches d'impact



### QUELLE LABELISATION POUR LES INVESTISSEURS D'IMPACT ?

**La Société Financière Internationale (International Finance Corporation), membre du Groupe de la Banque mondiale, a lancé les «Operating Principles for Impact Management», des standards rigoureux et transparents pour réguler l'investissement d'impact.**

Ces principes vont permettre de construire la communauté de l'investissement d'impact, la rassembler et l'aligner autour des bonnes pratiques. Ils vont aussi permettre de lutter contre «l'impact washing» et renforcer la discipline autour de la mesure des impacts en promouvant une plus grande transparence dans les méthodes et les impacts obtenus.

## 5.2 Panorama de l'investissement d'impact aujourd'hui, dans le monde et en Afrique

### Marché mondial et évolution

L'investissement d'impact est un concept d'origine nord-américaine (une des plus grandes portions des investissements d'impact est aux États-Unis). Mais c'est un outil qui s'est révélé pertinent pour les pays émergents. C'est là que se trouve la plus grande dynamique aujourd'hui.

- Une croissance rapide depuis la crise financière de 2008 : l'investissement d'impact représente aujourd'hui 502 milliards d'actifs sous gestion (GIIN, Annual Impact Investor Survey, 2019), dont 47% est alloué aux pays en développement.
- 78% des investisseurs d'impact sont basés dans les pays développés : 45% aux États-Unis, 27% en Europe et seulement 7% en Afrique Sub-Saharienne.

### L'investissement d'impact aujourd'hui en Afrique

- 27% du total des actifs d'impact sous gestion se déploient sur le continent africain : 2<sup>e</sup> allocation la plus importante du monde (après les États-Unis).
- Fortes disparités selon les régions : l'investissement d'impact vise surtout l'Afrique du Sud et l'Afrique de l'Est (notamment le Kenya). L'Afrique Centrale et l'Afrique de l'Ouest (notamment francophones) restent encore délaissées.
- Caractéristiques des investisseurs d'impact en Afrique : Institutions Financières de Développement, banques, entreprises privées et fondations.

## UN EXEMPLE D'INVESTISSEUR D'IMPACT EN AFRIQUE : INVESTISSEURS & PARTENAIRES

Investisseurs & Partenaires (I&P) est un groupe pionnier de l'investissement d'impact entièrement dédié aux Petites et Moyennes Entreprises africaines. Créé en 2002, I&P a déployé 4 fonds à ce jour, représentant un total de 160 M€ et ayant permis d'accompagner une centaine de PME dans plus de 15 pays d'Afrique Subsaharienne.

**I&P Afrique Entrepreneurs 2 (IPAE 2)** est le fonds le plus récent lancé par I&P. Doté à terme de 90 M€, IPAE 2 va investir en fonds propres et quasi-fonds propres en minoritaire dans 30 à 40 PME ou start-up situées en Afrique Subsaharienne et dans l'Océan Indien, et ainsi favoriser la construction d'un secteur privé durable et performant. IPAE 2 vise un retour financier significatif et des objectifs d'impacts autour de la promotion de l'entrepreneuriat africain et féminin, l'investissement dans les pays fragiles, la création d'emplois de qualité, la lutte contre le réchauffement climatique. Chacun de ces objectifs est décliné à travers des objectifs chiffrés (par exemple 70% des investissements du fonds doivent être engagés dans des pays moins avancés ou pays fragiles, ou encore croissance de 50% du nombre d'emplois des sociétés investies pendant la période d'investissement).

Ces objectifs chiffrés donnent lieu à une rémunération variable pour l'équipe s'ils sont atteints.



*Investisseurs & Partenaires - Delta Irrigation © Béchir Malum*

## 6. LES FONDS SECONDAIRES

Dans le secteur du capital-investissement ciblant l'Afrique, les fonds secondaires sont appelés à jouer un rôle grandissant comme alternative sérieuse de liquidité pour les investisseurs. Les transactions secondaires impliquent la cession par un ou plusieurs LP de leur participation dans un fonds, soit à d'autres investisseurs soit par la création de nouveaux fonds d'investissement reprenant des actifs existants.

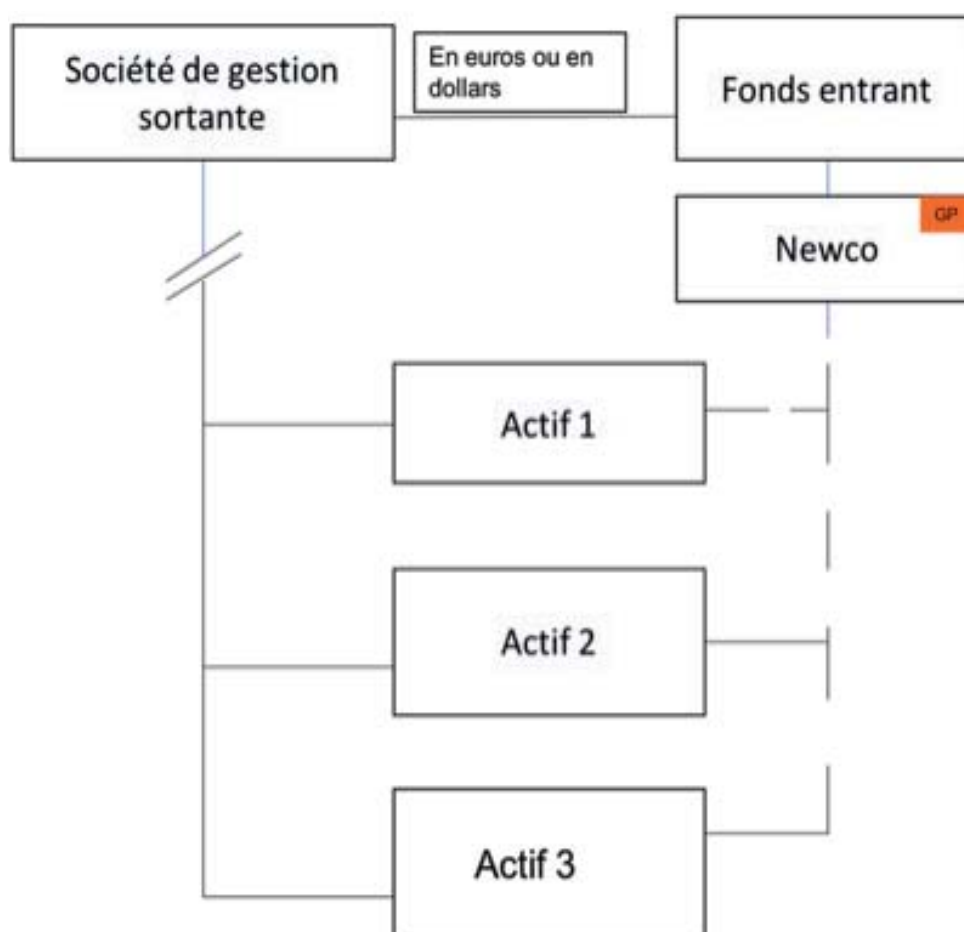
Ainsi, il faut distinguer d'une part les transactions secondaires dites « *LP-Led* » et les transactions « *GP-Led* ».

Les premières représentent la majorité des transactions secondaires dans le monde et permettent à un investisseur de céder ses parts dans un fonds donné à un autre investisseur. Ce nouvel investisseur devra ainsi assumer les obligations de l'investisseur originel en libérant sa souscription envers le fonds.

Si, historiquement, les transactions secondaires comprenaient essentiellement des opérations secondaires *LP-Led*, au cours de ces dernières années, les opérations de liquidité dirigées par les GP comprenant la cession d'anciens actifs ou leur restructuration sont devenus de plus en plus fréquentes.

Les transactions secondaires *GP-Led* ont pour objet la cession directe de participations dans les sociétés des portefeuilles dans un nouveau fonds d'investissement géré soit par le gestionnaire existant soit par un nouveau gestionnaire.

### Schéma d'une transaction secondaire GP-Led





Les transactions secondaires *GP-Led* sont en forte croissance car elles constituent aujourd'hui une option de liquidité intéressante pour les investisseurs et permettent également aux nouveaux investisseurs de détenir des participations ayant un profil de risque préalablement identifié car les actifs ont été acquis avant leur entrée.

Les investisseurs et les gestionnaires des fonds trouvent ainsi dans les fonds secondaires des alternatives de sorties qui diffèrent des traditionnelles cessions stratégiques ou cotations boursières.

En effet, les fonds de capital-investissement visant l'Afrique sont souvent confrontés à des obstacles sérieux de liquidité. Certains fonds atteignent leur dixième anniversaire avec des actifs non cédés ou des actifs dont le potentiel convient mieux à un fonds ayant une période de détention plus longue. Il existe aussi des facteurs exogènes macro-économiques ou politiques qui font que les sorties soient retardées dans certaines régions ayant subi des difficultés macroéconomiques ou politiques. Dans la région d'Afrique du Nord par exemple, des soulèvements sociaux et politiques ont provoqué un certain ralentissement économique et le rythme des sorties a été fortement ralenti à certaines périodes.

Un autre frein à la liquidité est l'importance des investissements de type minoritaire dans les sociétés de portefeuilles en Afrique expliquant aussi la nécessité d'une prise de participation plus longue que prévue car elle rajoute un degré supplémentaire de difficulté au travail de création de valeur au niveau opérationnel, contrairement à un investissement majoritaire dans lequel le gestionnaire a les coudées plus franches.

Souvent, le GP doit consacrer une véritable équipe dédiée au changement opérationnel et rendre l'actif plus attractif pour les acheteurs tel qu'un groupe industriel ou financier multinational ou un autre fonds d'investissement dans une société qu'il ne contrôle pas et qui est souvent réticente au changement. En outre, à la sortie, il peut être difficile de créer un alignement entre les promoteurs d'entreprises et les GP, et les actionnaires souvent familiaux de la PME ont un grand poids dans le processus décisionnel de sortie.

Les autres options de liquidité pourtant fréquentes dans les marchés développés sont plus rares dans les marchés émergents. Les LBO par recapitalisation par effet de levier sont largement absents, étant donné l'effet de levier limité disponible auprès des banques pour de telles transactions et la prédominance des positions minoritaires.

Tous ces freins à la liquidité font que le recours aux fonds secondaires est appelé à jouer un rôle majeur dans le secteur du capital-investissement en Afrique.

Parmi les acquéreurs qui sont intéressés par ces fonds secondaires, on trouve des acteurs traditionnels dont l'essence même est de prendre des intérêts dans le marché secondaire du capital-investissement (fonds secondaires dédiés, fonds de fonds spécialisés). On trouve également des acquéreurs intéressés par ce secteur tel que les banques, les *family offices*, les fondations et également certains GPs qui seraient intéressés de manière « opportuniste » à ces investissements.

Par ailleurs, le nombre de transactions initiées par les GP offrant de la liquidité aux investisseurs sont en train de croître. Les transactions *GP-Led* sont des solutions dans lesquelles le gestionnaire d'un fonds d'investissement travaille en coordination avec un conseil (souvent spécialisé en levée de fonds secondaires) pour offrir des options de liquidité à ses investisseurs existants en obtenant à la fois du temps supplémentaire pour réaliser les sorties et également de souscriptions supplémentaires pour maximiser la valeur de leur portefeuille non réalisé.

Dans les transactions *GP-Led*, les GP jouent un rôle actif dans la structuration de la solution proposée en essayant d'aligner les intérêts du nouvel investisseur avec les actionnaires déjà présents dans le fonds.

Les *GP-Led* peuvent être une solution pour traiter des situations d'une grande complexité pour les LPs, lorsque certains gestionnaires n'ont pas la capacité de créer de la valeur ou de réaliser des sorties ; ou encore dans le cas où une grande partie de l'équipe de gestion est partie. En effet, dans plusieurs situations, les actifs se sont dépréciés, le fonds se trouve en stagnation.

De plus, pour le gestionnaire, le lancement d'un nouveau fonds permet de continuer à travailler sur des participations à fort potentiel mais qui n'ont pas pu éclore durant la vie du fonds primaire. Certains fonds secondaires permettent aussi de réserver une poche d'investissement supplémentaire pouvant être souscrite dans les participations du fonds primaire.

Par contre, le lancement de fonds secondaires *GP-Led* et la restructuration du fonds primaire peut soulever de sérieux problèmes de conflits d'intérêts.

Le principal conflit d'intérêt provient de l'évaluation des actifs lors du transfert du fonds primaire au fonds secondaire, l'intérêt des actionnaires du fonds primaire d'un côté et le gestionnaire du fonds primaire (qui va également gérer le fonds secondaire) de l'autre n'étant pas alignés.

Pareilles situations peuvent être réglées par le recours à un système d'enchères ou le prix est déterminé par le « marché » de l'offre et de la demande. Bien entendu, ceci implique l'existence d'une certaine profondeur de marché et une liquidité réelle permettant d'avoir un nombre d'offres minimum sur les actifs objets de la cession, ce qui n'est pas toujours offert pour les marchés secondaires du capital-investissement africain.

Le développement de ces marchés secondaires a ainsi permis à de nouvelles expertises de voir le jour. Nous notons ainsi une forte croissance de prestataire de services et de conseils, notamment liés à la valorisation des actifs, à la compréhension du marché visé, etc. (et surtout les intermédiaires sur le marché du secondaire qui sont des *placements agent classiques* en levée de fonds, soit des spécialistes des fonds secondaires).

Les transactions secondaires, au sens large, permettent d'offrir une plus grande liquidité aux investisseurs et d'accélérer le cycle du capital-investissement sur les marchés émergents, mais les difficultés d'exécution restent de taille.

Les perspectives d'avenir des transactions secondaires directes et des restructurations de fonds sur les marchés émergents sont susceptibles de dépendre du montant du capital et du nombre de gestionnaires de fonds qui saisissent ces opportunités, ainsi que d'un changement de perception de la part des GP et des investisseurs concernant leur attrait. Les professionnels de l'industrie soulignent également que l'approfondissement des marchés financiers locaux et la maturation des cadres juridiques et réglementaires locaux sont des précurseurs nécessaires à une plus grande activité secondaire.

# 7. LE RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS

*L'aide publique au développement (APD), bilatérale ou multilatérale, peut prendre la forme de dons ou de prêts à conditions favorables accordés par des organismes publics aux états, ou à des sociétés de pays émergents. Bien que l'ONU ait fixé un objectif aux pays développés de consacrer 0,7% de leur revenu national brut à l'APD, chaque état décide librement de son engagement. En 2018, seuls la Suède, le Luxembourg, la Norvège, le Danemark et le Royaume-Uni respectaient ces objectifs. Cependant l'APD, notamment celle accordée à l'Afrique est en augmentation (de 3% entre 2016 et 2017). L'intégralité des pays africains en bénéficie aujourd'hui, cependant cette dernière reste conditionnée aux enjeux diplomatiques et géopolitiques de chaque pays donateur et varie en fonction des mandats présidentiels.*

## 7.1 France

En 2018, la France consacrait 0,43% de son PNB à l'aide au développement, soit 16% de plus qu'en 2016. Cette hausse reflète l'engagement du président Emmanuel Macron à porter l'APD à 0,55% du RNB français d'ici 2022. L'Afrique est une priorité de la politique française de développement et représente 41% de ses apports. En août 2017, le président a également créé le Conseil Présidentiel pour l'Afrique (CPA), qui a pour but de développer des partenariats d'opportunités partagées entre la France et l'Afrique et a fixé les priorités africaines suivantes : (i) l'éducation et l'enseignement supérieur, (ii) l'entrepreneuriat et l'innovation, (iii) le développement durable et les réponses au changement climatique. Au regard du financement du capital-investissement en Afrique dans le cadre de l'APD, en novembre 2017 à Ouagadougou, le président de la République française s'est engagé à « consacrer plus d'un milliard d'euros (en fonds propres) pour soutenir les PME africaines ».

### **Le programme «Choose Africa»**

En France, le principal opérateur de l'APD est l'Agence française de développement (AFD), qui concentre 60% des apports bilatéraux français. L'engagement du président de la République française a donné lieu au lancement par l'AFD de l'initiative Choose Africa, pour le développement des start-up, TPE et PME africaines. Ce programme consiste en l'accompagnement, le financement et la promotion de l'environnement des affaires en Afrique, notamment via des partenariats avec des intermédiaires financiers locaux (financement de banques, fonds d'investissement, institutions de microfinance, incubateurs, ONG). Dans le cadre de Choose Africa, 2,5 Md€ seront mobilisés par la France entre 2018 et 2022, dont 1Md€ en fonds propres (investissements directs en capital dans des TPE/PME africaines, et indirects dans des fonds de capital-investissement), et 1,5 Md€ en prêts et garanties. Le principal interlocuteur du programme Choose Africa est Proparco (filiale secteur privé de l'AFD), en charge (i) d'investir en fonds propres dans des start-up et PME africaines, ainsi que dans des fonds de capital-investissement dédiés aux TPE/PME africaines, et (ii) de délivrer des garanties et lignes de crédit en faveur d'institutions financières privées, qui facilitent l'accès au crédit des TPE/PME africaines. L'AFD quant à elle est garante pour le programme Choose Africa des programmes de soutien aux start-up (appui aux incubateurs locaux, lancement de la plateforme Digital Africa) et à leur écosystème (diffusion de meilleures pratiques ESG, appui aux politiques publiques).



## 7.2 Union européenne (UE)

L'UE est un partenaire clé de l'Afrique que ce soit en termes de relations commerciales, d'investissements directs étrangers et d'aide au développement. En 2017, 36% des échanges commerciaux africains se sont faits avec l'UE (1<sup>ère</sup> place devant la Chine, 16%, et les États-Unis, 6%). En 2016, 40% des Investissements Directs Étrangers en Afrique étaient européens (contre 5% pour la Chine et 7% pour les États-Unis), et 55% de l'APD dédiée à l'Afrique (29% provenant des États-Unis).

En septembre 2018, lors de son discours sur l'état de l'Union, le président de la Commission Européenne a annoncé une nouvelle alliance politique et économique entre l'Afrique et l'Europe, afin de promouvoir un partage de connaissances et savoir-faire, et une dynamique d'investissements publics et privés. Les actions mises en place par l'Union européenne au bénéfice de l'Afrique sont multiples et visent principalement à développer des investissements stratégiques (éducation, santé, agriculture, ...), la création d'emplois et le secteur privé. Entre 2014 et 2017, l'UE a mobilisé environ 35 Md€ à travers des opérations de finance mixte (« *blended finance* »). En 2017, le Fonds Européen pour le Développement Durable (FEDD) a été créé pour promouvoir les investissements dans des secteurs durables. En 2018, l'UE a créé des task forces dédiées aux secteurs de l'agriculture, l'éducation, et la digitalisation, composées d'experts européens et africains, afin d'accompagner les gouvernements africains dans l'élaboration de réformes politiques et économiques (lutte anti-corruption, réglementation en faveur de la création d'entreprises, ...).

## 7.3 Chine

La Chine est l'un des premiers partenaires commerciaux de l'Afrique. Elle promeut les investissements sur le continent, développe des programmes de transfert de technologies et de partage de savoir-faire. Selon une étude de Mc Kinsey<sup>55</sup> en 2017, 12% de la production industrielle africaine est générée par les entreprises chinoises. Le secteur des infrastructures représente leur activité principale. Cette priorité s'inscrit dans le projet des « nouvelles routes de la soie » du gouvernement chinois, qui vise à renforcer son influence à l'échelle mondiale et à intégrer la Chine dans le commerce international. En septembre 2018, le président chinois a annoncé un soutien de 60 Md\$ supplémentaires au développement économique des pays africains, dont 15 Md\$ de subventions et de prêts sans intérêts.

## 7.4 États-Unis

Sous la présidence de Barack Obama, les États-Unis ont développé de nombreux partenariats avec l'Afrique comme le « *Young African Leaders Initiative* » entre 2010 et 2016, qui a permis à des milliers de jeunes africains de bénéficier d'une formation aux États-Unis sur l'administration publique, l'entrepreneuriat et les affaires ; ou encore le programme « *Power Africa* », lancé en 2013 visant à développer les infrastructures pour approvisionner l'Afrique en électricité. Cependant depuis 2017, les États-Unis ont fortement réduit leur budget d'aide au développement. Désormais, l'objectif affiché du président Donald Trump dans l'engagement des États-Unis pour les pays africains est principalement d'offrir une alternative aux investissements chinois.

<sup>55</sup> « *La danse des lions et des dragons* » 2017

### **Blended finance ou Finance mixte**

La finance mixte consiste à utiliser stratégiquement des outils de financement publics ou philanthropiques, dans le but soit d'attirer des capitaux supplémentaires privés vers des thématiques sous-financées dans les pays émergents soit de permettre l'émergence d'un projet en réduisant le coût de celui-ci. Les investissements générés visent à répondre aux Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU et à renforcer la politique d'aide au développement par les pays développés.

Plus concrètement, cela signifie que les acteurs publics incitent les investisseurs privés à intervenir dans des pays en développement, en sécurisant leurs opérations (via des garanties, des subventions, de l'assistance technique etc). En effet, le soutien des acteurs publics permet d'atteindre un ratio rentabilité/risque acceptable pour ce type d'investissement, en réduisant leur coût ou leur risque ou en compensant leur retour financier, souvent inférieur aux standards de marché. Ce type d'outil permet également de réduire l'exposition au risque de change des investisseurs privés dans des pays où les cours des monnaies sont très volatiles.

La finance mixte est un concept récent progressivement intégré aux politiques de financement de l'aide au développement par les pays membres du Comité d'Aide au Développement (CAD). Par exemple, à travers la création du Fonds Européen pour le Développement Durable (FEDD) dans le cadre de l'Alliance Afrique-Europe en 2017, il est estimé que l'Union européenne permettra de mobiliser 44 Md€ d'investissements privés à partir d'une contribution initiale de 4,1 Md€ sous forme de subventions, prêts et garanties. Ce montant pourrait atteindre 60 Md€ au prochain budget européen 2021-2027.

### **Les instruments de finance mixte**

Les subventions publiques aux investissements permettent soit (i) de réduire le coût global d'un projet et d'améliorer ses performances ou (ii) de permettre l'émergence et/ou la pérennité financière de l'opération envisagée. Elles servent généralement à compenser des coûts fixes importants afin de rendre l'investissement plus attractif au regard des acteurs privés.

- L'assistance technique peut (i) minimiser les coûts de transaction lorsqu'elle concerne les études d'analyse et de due diligence, (ii) limiter les risques des projets nouveaux pour les investisseurs privés en élargissant l'information disponible, et (iii) améliorer la qualité du projet par exemple par un accompagnement de bonnes pratiques ESG.
- Les garanties de crédit protègent les investisseurs face au risque de perte ou de faible rendement. Elles peuvent également limiter les coûts de financement si le gouvernement garantit des taux d'emprunt réduits.
- Par ailleurs, le blending (via un subventionnement du taux) peut permettre de réduire le coût d'emprunt et d'assurer la pérennité financière du projet
- Le financement structuré de « première perte » assure que l'entité publique assume en premier face aux autres investisseurs en capital les pertes dans un investissement mixte ; minimisant le risque de perte pour les investisseurs privés en cas d'échec du projet, ou encore de dévaluation monétaire.
- Les investissements de capitaux par les institutions publiques sont une preuve de confiance dans certains projets embryonnaires ou en phase de développement ; critère important pour convaincre les acteurs privés.
- Les mécanismes de garantie peuvent également viser à prémunir les investisseurs des impacts de change liés aux évolutions des devises locales par rapport aux devises fortes.

### **Exemples de mécanismes de finance mixte**

#### **Garanties de premières pertes**

L'Union européenne a établi un partenariat avec le FMO, banque de développement néerlandaise, visant à améliorer l'accès aux prêts des entrepreneurs africains. L'UE consacre 75 M€ de garanties de prêts aux institutions locales soutenues par le FMO. Selon le Plan d'Investissement Extérieur européen, cet apport devrait générer entre 750 M€ et 1 Md€ d'investissements privés, et 800.000 emplois en Afrique.

#### **Programme 209**

L'état français a développé le programme 209 « Solidarité à l'égard des pays en développement » qui accorde au groupe AFD, un budget pour le financement de subventions et d'assistance technique. L'enveloppe annuelle allouée est de 1,5 Md€ dont 20 M€ déployés par Proparco, en complément et support de ses financements privés. Les conditions du

programme stipulent que 66% du budget soit utilisé au bénéfice de pays figurant sur la liste des 19 états prioritaires<sup>56</sup> de l'aide au développement du gouvernement français, dont 18 sont africains. En 2015, l'AFD a dépassé cet objectif en octroyant 69% de subventions à ces pays pour financer des projets dans les secteurs sociaux tels que la santé, l'éducation, ainsi que dans des projets d'infrastructures.

## DES ÉQUIPES LOCALES

Le métier de l'investissement en capital a démontré ces dernières années une nécessité d'ancrage profond et croissant dans les économies africaines. Le nombre d'équipes de gestion s'est accru fortement et ces équipes ont été davantage africaines et davantage localisées en Afrique qu'auparavant. Ces tendances sont encouragées par les investisseurs privés comme institutionnels et prouvent la pertinence et le dynamisme de cette activité pour les économies africaines.

Tout d'abord, des équipes existantes et expérimentées (parfois liées à de grands groupes) ont créé ou renforcé leur présence physique en Afrique par des implantations tantôt uniques (Partech, d'abord à Dakar, puis Nairobi, Orange Digital Venture à Dakar) et tantôt multiples (Adenia, Amethis et AfricInvest en Côte d'Ivoire, mais aussi au Ghana et au Kenya, ou encore la poursuite du déploiement d'I&P dans 6 capitales africaines) souvent consécutives à des levées de fonds ambitieuses et réussies. Dans la plupart des cas, ces nouvelles implantations d'équipes existantes mobilisent des compétences africaines, issues du métier ou pas et bien souvent issues d'un parcours international de tout premier rang dans la finance ou la technologie. Ces équipes rejoignent sur leur terrain d'autres équipes déjà implantées depuis un peu plus longtemps mais qui ont confirmé leur rôle central dans leurs écosystèmes régionaux ou nationaux (AfricInvest ou Phoenix Capital Management en Côte d'Ivoire). En Afrique de l'Est, Nairobi rassemble une grande partie des investisseurs avec plusieurs dizaines de fonds, souvent internationaux, implantés localement et constitués d'équipes kényanes ou régionales. Dans cette première série de cas, une importante expérience préexiste et apporte un puissant cadre de mise en œuvre des méthodologies et des standards de la profession.

Une seconde tendance tout aussi nette s'est manifestée ces dernières années : l'apparition d'équipes de gestion africaines entièrement nouvelles et indépendantes, ayant des historiques limités ou récents, mais talentueuses et motivées et commençant à mettre en œuvre la pratique de l'investissement en capital. Plusieurs succès récents de ce type sont maintenant bien connus et démontrent une forte traction tant en termes de levée de fonds que de déploiement des fonds : les cas d'Injaro (Accra et Abidjan) et d'Oasis (Accra et Abidjan) sont emblématiques.

Les investisseurs institutionnels ont d'ailleurs soutenu l'émergence de ces nouvelles équipes à travers des programmes dédiés et spécifiquement conçus dans ce but : le programme SME Venture de la Société Financière Internationale, le Dutch Good Growth Fund néerlandais, les programmes de la CDC britannique, ceux de Proparco, de la Banque Africaine de Développement, mais aussi ceux des grandes fondations nord-américaines (Ford Foundation, Open Society Foundations, Lundin Foundation). Ces programmes de financement ont tous pour objectifs d'attirer les talents africains vers le métier de l'investissement, mais aussi de les former à ces métiers, pour faire émerger de grandes équipes de gestion africaines. En outre de nombreuses formations sont proposées par ces organismes (ainsi que par le Global Impact Investing Network par exemple).

Enfin, des initiatives privées (parfois elles-mêmes soutenues par des investisseurs institutionnels) se sont donné pour mandat de soutenir et sponsoriser spécifiquement des nouvelles équipes locales, comme par exemple Capria aux États-Unis (investissant en Afrique et également hors d'Afrique) et le fonds I&P Développement 2 (IPDEV2), géré par le groupe I&P. IPDEV2 a sponsorisé, soutenu et lancé cinq équipes nouvellement constituées et dédiées aux PME africaines : Comoé Capital à Abidjan, Miarakap à Madagascar, Teranga Capital à Dakar, Sinergi Burkina à Ouagadougou et Sinergi Niger à Niamey. Ces cinq équipes africaines mobilisent des capitaux majoritairement africains (opérateurs mobiles, assureurs, banques, groupes industriels ou individus). L'ancrage africain au niveau des investisseurs est également une preuve d'enracinement du métier de l'investissement dans les économies du continent. Amethis avait d'ailleurs eu recours aux investisseurs africains avec succès avec Amethis West Africa il y a quelques années.

Au-delà de ces tendances récentes, l'ancrage africain des équipes de gestion est à la fois une nécessité pour l'avenir du secteur, en termes de diffusion des connaissances et des compétences, une garantie de pérennité et d'efficacité et un enjeu de souveraineté pour les économies africaines.

<sup>56</sup> Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, Djibouti, Éthiopie, Gambie, Guinée, Haïti, Libéria, Madagascar, Mali, Mauritanie, Niger, République centrafricaine, République démocratique du Congo, Sénégal, Tchad, Togo.

## 8. UNE TENDANCE RÉCENTE : DES SPONSORS («LPS») AFRICAINS

*L'essor du capital-investissement en Afrique se manifeste notamment par une tendance encore récente mais déjà lourde : l'apparition d'investisseurs africains dans les fonds dédiés à l'investissement en Afrique. Ces Limited Partners (LPs) africains relèvent de diverses catégories mais démontrent un appétit important pour l'investissement en capital, une perception du risque moins élevée que leurs homologues des pays occidentaux et une valeur ajoutée forte liée à leur présence sur le continent. Ces LPs africains sont certainement ceux qui peuvent apporter le plus, mais aussi retirer le plus de cet essor du capital-investissement africain.*

Ces LPs africains relèvent tout d'abord de plusieurs catégories. Historiquement, mais aussi en termes de volumes engagés, les plus importants sont les investisseurs institutionnels, nationaux ou multilatéraux : la Banque Africaine de Développement est sans doute le principal LP africain et est présent dans un grand nombre de fonds africains, en termes de secteurs, de taille de ticket, et également dans les fonds d'impact. La Banque Ouest-Africaine de Développement est également devenue un investisseur très actif avec des prises de participations importantes ces dernières années (Amethis, I&P). Enfin, des acteurs nationaux comme le Fonsis au Sénégal, mais aussi d'autres, développent une pratique de l'investissement en tant que LPs.

La seconde catégorie importante de LPs africains est celle des acteurs financiers du continent : assureurs et banquiers notamment. Les assureurs africains, qui cherchent par définition à placer des ressources importantes à moyen ou long terme, se sont naturellement tournés vers cette nouvelle classe d'actif du capital-investissement. En Afrique de l'Ouest, les groupes Colina, NSIA, mais aussi Sonar et d'autres sont devenus des investisseurs significatifs. En 2015, le groupe Amethis a d'ailleurs structuré avec succès le véhicule Amethis West Africa spécifiquement pour cette catégorie d'investisseurs avec une levée de fonds d'une cinquantaine de M€. Les banques du continent ne sont pas en reste bien sûr et même si certaines font partie de groupes internationaux, elles réalisent parfois des investissements dans des fonds depuis leurs filiales.

Enfin, des acteurs industriels africains sont aussi devenus des investisseurs actifs, comme par exemple des opérateurs mobiles : le groupe Sonatel-Orange, le groupe Axian-Telma, mais aussi des groupes de l'agroalimentaire, de la distribution ou de l'industrie. Parfois même, des capitaines d'industrie investissent à titre personnels, avec d'autres personnes fortunées, dans un fonds. Dans des cas encore trop rares, des fondations africaines peuvent également devenir investisseurs.

Pour cette dernière catégorie, comme pour la précédente, les rationnels d'investissement sont particulièrement intéressants : bien entendu, ces LPs ont des objectifs de rendement financier ambitieux. Ils cherchent à allouer leurs ressources et à diversifier leurs profils de risque (au-delà de l'immobilier et parfois des bourses européennes !). Cependant, ce motif n'épuise pas le rationnel d'investissement. Bien souvent, ces LPs africains souhaitent affirmer leur engagement pour la croissance économique et le décollage du continent. S'ils sont convaincus du potentiel entrepreneurial africain, les stratégies de communication et la RSE ne sont pas étrangères à ces décisions d'investissement. Le rationnel d'impact est intrinsèque dans leur démarche. Enfin, et c'est sans doute le point clé, ces investisseurs ont aussi un intérêt stratégique et métier dans les investissements réalisés : étant des acteurs économiques africains (opérateur mobile, banque, assureur, distributeur), il fait grand sens pour eux d'être également présents dans une activité d'investissement sur ce marché, qu'ils apprennent à connaître, et pour lequel ils cherchent à élaborer une vision stratégique. L'investissement est vu pour eux comme étant en synergie avec leurs activités. Enfin, ils souhaitent parfois aussi apprendre et pratiquer le métier de l'investissement, le cas échéant en vue d'une stratégie directe à l'avenir. Outre le rendement financier, ces LPs retirent de ces investissements une connaissance stratégique supplémentaire et fondamentale.



Ces investisseurs africains ont d'ailleurs beaucoup d'atouts à faire valoir. Ils ne prennent pas de risque politique additionnel par rapport à leur activité quotidienne, étant déjà présents sur ces marchés, qu'ils connaissent bien. Le risque de change est perçu comme également moins fort puisque leurs revenus sont en devises locales. La perception globale de risque est donc pour eux bien plus faible que pour des investisseurs internationaux situés hors d'Afrique, ce qui leur permet sans doute de prendre des positions plus audacieuses et plus ambitieuses. Inversement, ces LPs africains apportent une valeur ajoutée additionnelle forte aux fonds qu'ils financent : ils connaissent leur terrain, les secteurs, l'historique d'activité de leurs partenaires. Enfin, sur le plan macroéconomique, ces investisseurs ont un autre avantage fondamental par rapport aux investisseurs occidentaux pour les économies africaines : ils ne créent pas un flux négatif de devises en termes de balance courante. Contrairement à un investisseur basé à Paris qui *in fine* retirera son capital et ses profits du continent pour les rapatrier là où il est basé, créant ainsi un flux net négatif de devise, un investisseur africain conservera ses devises sur le continent et réinvestira le capital et les profits dans son économie d'origine. Toutes choses égales par ailleurs, par leur capacité de prise de risque et leur localisation, les investisseurs africains ont donc un effet net plus fort à l'euro investi que des investisseurs non-africains.

Plusieurs fonds et plusieurs équipes se sont largement appuyés sur des stratégies de levée de fonds auprès d'investisseurs africains : Amethis comme on l'a vu, mais aussi Adenia qui est soutenu par des investisseurs Africains et de l'océan indien. Outre ces exemples, les équipes africaines basées sur le continent ont bien souvent un ou plusieurs LPs ancré dans leur économie. Dans ce paysage, les fonds soutenus par le sponsor IPDEV2 ont une place particulière : IPDEV2 a soutenu et financé cinq équipes d'investissement en création (Teranga Capital au Sénégal, Comoé Capital en Côte d'Ivoire, Mirakap à Madagascar, Sinergi Burkina et Sinergi Niger), en se reposant sur des levées de fonds locale à 75%. Ces levées de fonds ont été des succès. Teranga Capital a par exemple levé 6MEUR et Comoé Capital 7MEUR, auprès d'assureurs, d'opérateurs mobiles, de banque, d'entrepreneurs, d'industriels et d'individus africains.

La mobilisation des ressources financières africaines au profit du capital-investissement africain est un enjeu fondamental pour l'avenir du secteur. Ces ressources seront déterminantes pour dynamiser les économies, soutenir les équipes, promouvoir les PME et créer à long terme un écosystème de financement fiable et pérenne en Afrique.

## LA DIASPORA AFRICAINE COURTISÉE

Selon la dernière édition de la note d'information de la Banque mondiale sur les migrations et le développement (8 avril 2019), les envois de fonds vers l'Afrique subsaharienne ont grimpé de pratiquement 10 % en 2018, à 46 Md\$. Vers le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, ils ont cru de 9 % et atteint 62 Md\$. Ces montants dépassent ceux de l'aide publique au développement et représentent dans certains pays une part importante du budget national.

La France participe à ce mouvement. L'INSEE compte près de 2,6 millions d'immigrés africains dont environ 2/3 issus du Maghreb (1,8 millions) et 1/3 d'Afrique subsaharienne (890 000) en 2015<sup>57</sup>. Le ministère des Affaires étrangères estime, pour sa part, à 3 millions le nombre de Français d'origine africaine subsaharienne<sup>58</sup>.

Surtout, selon la Banque de France, en 2017, 4,5 Md€ ont été transférés vers le Maroc, la Tunisie et l'Algérie et 1,2 Md€ vers l'Afrique subsaharienne<sup>59</sup>. Mais les sommes transférées, servent encore principalement à assurer le quotidien, la santé ou la scolarité.

Pour concourir effectivement à la croissance économique du continent, certains nouveaux acteurs émergent depuis 2 à 3 ans. Ils visent à orienter les fonds de la diaspora dans une nouvelle direction : les PME. Ainsi, le Club Efficience travaille à la mise en place d'un fonds d'investissement ouvert au grand public, aux entreprises, aux institutions et tout particulièrement à la diaspora africaine. Afrikwity<sup>60</sup>, créé par Thameur Hamdane et Amina Nasri, se présente comme une plateforme de crowdfunding dédiée au financement de projets entrepreneuriaux en Afrique, notamment par la diaspora qu'elle encourage à devenir business angel. En France, ce type d'initiative est encouragé par les autorités. Sur le continent, à Abidjan, Diaspo4Africa se positionne comme intermédiaire entre la diaspora et les entrepreneurs locaux avec le soutien de la Banque africaine de développement.

<sup>57</sup> <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3569310?sommaire=3569330&geo=FE-1>, mise à jour janvier 2017, accédé le 09/09/19

<sup>58</sup> <https://www.diplomatique.gouv.fr/fr/dossiers-pays/afrique/la-diaspora-africaine-en-france/>, mis à jour février 2019, accédé le 09/09/19

<sup>59</sup> *Les diasporas africaines*, page 57, CIAN, 2019

<sup>60</sup> <http://afrikwity.com/>, accédé le 09/09/19

## PARTIE 2



# STRUCTURATION DES FONDS À DESTINATION DE L'AFRIQUE

## Contributeurs

Malvina Pau – *Amethis*

Frédéric Bucher et Charles Baudouin – *Andersen Tax Legal*

Maëlle Duquoc, Mohamed Ben Osmane et Samba Dieng – *EY*

Séverine Lauratet et Sylvain Gilbon – *Fidal*

Ann Baker, Rima Maitrehenry et Kikoun-landry Coulibaly – *Gide*

Samuel Goldstein Julien Touati, Viviane Nardon – *Meridiam*

Danièle Batude – *Mazars*

Samuel Monteiro – *Investisseurs & Partenaires*

Sylvain Lambert – *PWC*

## 1. DOMICILIATION ET FISCALITÉ DES FONDS / COMPARAISON

### 1.1 Les fonds établis en France

#### 1.1.1 Neutralité fiscale des fonds français

Le premier critère de choix du pays d'établissement du fonds est souvent fiscal. Or, la France souffre malheureusement, surtout à l'international, d'une réputation de pays à la fiscalité lourde et instable. En réalité, l'analyse fiscale des véhicules d'investissement français révèle un environnement compétitif.

La multiplicité des régimes fiscaux de faveur dont bénéficient les véhicules d'investissement établis en France et les nombreuses conventions fiscales signées par le gouvernement français avec les gouvernements africains, permettent, en effet, aux investissements en Afrique structurés par l'intermédiaire d'un véhicule établi en France de bénéficier d'un environnement fiscal qui sera dans la majorité des cas équivalent à celui d'un investissement réalisé par le biais d'un véhicule étranger.

Le large panel de véhicules d'investissement français mis à la disposition des acteurs du private equity leur permet de bénéficier de véhicules adaptés à l'objectif premier de la structuration fiscale d'un fonds d'investissement. De fait, ils leur donnent la possibilité de limiter les frottements fiscaux (i) lorsque les produits sortent de l'État où les investissements sont réalisés, (ii) lorsque ces produits transitent par le véhicule d'investissement choisi et, enfin, (iii) lorsqu'ils sont répartis auprès des investisseurs du fonds et ce, idéalement, quel que soit le lieu d'établissement desdits investisseurs (France ou étranger).

La présentation ci-après distinguera parmi les principaux véhicules d'investissement établis en France (1.1.1) les véhicules transparents fiscalement dès lors qu'ils ne font l'objet d'aucune imposition à leur niveau, (1.1.1) des véhicules soumis à l'impôt sur les sociétés. Ces derniers peuvent présenter certains avantages notamment lorsqu'il peut être utile de bénéficier des conventions fiscales internationales conclues par la France. Il est précisé à cet égard que dans la mesure où à ce jour les investisseurs désireux d'investir dans des fonds à destination de l'Afrique sont essentiellement des établissements financiers ou des personnes physiques investissant par le truchement de *family offices*, voire des *corporates*, cette présentation fiscale **se limitera au régime applicable aux seuls investisseurs personnes morales**.

Enfin, la France bénéficie également d'un régime fiscal de faveur pour les parts de *carried interest* dont peuvent bénéficier les équipes de gestion implantées sur notre territoire. Une dernière partie (1.1.1) y sera donc consacrée.

Le véhicule français allie l'orthodoxie fiscale à un régime permettant de limiter très largement les frottements fiscaux liés aux investissements dans les entreprises africaines.

### 1.1.1.1 Les véhicules d'investissement transparents fiscalement

Les véhicules établis en France et bénéficiant de cette transparence fiscale, qui sont les plus utilisés en matière de capital-investissement sont les Fonds Professionnels de capital-investissement (**FPCI**) et la Société de Libre Partenariat (**SLP**). Celle-ci est un Fonds Professionnel Spécialisé (**FPS**).

Ces véhicules peuvent tout à fait être utilisés pour réaliser des investissements en Afrique.

#### **La transparence fiscale de ces véhicules**

L'interposition de ces véhicules permet aux investisseurs de ne subir aucun frottement fiscal supplémentaire dans la mesure où aucune imposition n'est établie au nom du véhicule : les produits (intérêts ou dividendes) et les plus-values issus des investissements réalisés en Afrique par le véhicule sont imposables entre les mains des investisseurs.

#### **L'imposition des investisseurs fiscalement domiciliés en France**

Les revenus de source africaine qui transitent par l'intermédiaire de l'un de ces véhicules français conservent en principe leur qualification (nature du revenu) et source (provenance du revenu) d'origine. Ils sont donc susceptibles d'ouvrir droit au bénéfice de l'imputation d'un crédit d'impôt représentatif de l'impôt qui aurait été prélevé à la source par les États africains sur les produits (dividendes et intérêts) et sur la plus-value réalisée lors de la cession de l'investissement par le fonds.

Ce crédit d'impôt serait en principe imputable sur l'impôt dû par l'investisseur final.

Le crédit d'impôt est conventionnel lorsque la convention fiscale signée par la France avec l'État africain reconnaît la transparence du véhicule (par exemple l'Afrique du Sud) ou domestique lorsqu'une telle transparence n'est pas reconnue (un crédit d'impôt domestique peut être transmis aux investisseurs).

Pour mémoire, l'utilisation de ce type de véhicule peut également sous certaines conditions permettre de bénéficier du traitement fiscal de faveur des FPCI dits « fiscaux »<sup>61</sup> (le régime des « Fonds Fiscaux ») lorsque leurs investissements respectent les quotas requis. Il est nécessaire de détenir au moins 50% de leurs actifs en titres, sauf exceptions<sup>62</sup>, non cotés de sociétés ayant leur siège dans un État membre de l'Union européenne, en Norvège ou en Islande<sup>63</sup> (le solde, soit 50%, pouvant en revanche librement être investi en Afrique par exemple). Ce pourrait notamment être le cas de fonds investis pour moitié en Afrique et pour le solde, par exemple, dans des entreprises européennes présentes sur les marchés africains.

Le bénéfice du régime des Fonds Fiscaux permet notamment aux personnes morales établies en France (i) de ne pas être imposées sur les écarts de valeur liquidative du fonds (mais seulement lors de la distribution des produits par le fonds). Elles peuvent également être exonérées ou de bénéficier d'un taux réduit d'imposition de 15% (ii) lors de la distribution par le fonds de certaines plus-values de cession des investissements réalisés, y compris en Afrique, ainsi que lors de la cession ou du rachat des parts du fonds.

En revanche, le recours à l'un de ces véhicules dans le cadre d'un fonds dont les investissements sont exclusivement réalisés en Afrique (et ne respectant donc pas le quota d'investissement minimum de 50% dans l'UE élargie) ne permettra pas aux investisseurs, personnes morales, fiscalement domiciliés en France de bénéficier de ce régime fiscal de faveur. Ces investisseurs seront imposés chaque année à hauteur de la variation entre l'actif net réel du fonds à la date d'ouverture de l'exercice fiscal de l'investisseur et celui déterminé à la date de clôture de ce même exercice. Dans la mesure où ce traitement fiscal revient à imposer au terme de chaque exercice fiscal, la plus-value latente réalisée par l'investisseur, celui-ci ne supportera aucune imposition complémentaire lors des distributions réalisées par le fonds ou lors de la cession de ses parts.

Le recours à un FPCI ou un FPS (y compris une Société de Libre Partenariat) permet également de proposer aux investisseurs fiscalement domiciliés hors de France une neutralité fiscale. En effet, les produits (intérêts ou dividendes) et plus-values issus des investissements réalisés en Afrique ne feront l'objet d'aucune imposition en France.

<sup>61</sup> Qui s'applique également aux sociétés de libre partenariat par renvoi de l'article [1655 sexies A du CGI].

<sup>62</sup> Une limite de 20% en titres cotés de petite capitalisation est autorisée sous certaines conditions.

<sup>63</sup> Ces sociétés doivent aussi, conformément aux dispositions de l'article 163 quinquies B du CGI, exercer une activité mentionnée à l'article 34 du CGI (industrielle et commerciale) et être soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou y seraient soumises dans les mêmes conditions si l'activité était exercée en France.

### **L'imposition des investisseurs non domiciliés fiscalement en France**

Dans la mesure où le véhicule d'investissement n'est pas appréhendé en tant que sujet fiscal par l'administration française pour les besoins conventionnels, les dispositions des conventions fiscales signées entre la France et les États africains dans lesquels les investissements sont réalisés ne sont pas applicables lorsque les investisseurs ne sont pas fiscalement domiciliés en France<sup>64</sup> sauf dispositions particulières.

En revanche, les conventions fiscales existantes entre les États africains concernés et l'État de résidence de l'investisseur devraient pouvoir en théorie être directement applicables et donc réduire les frottements fiscaux des investissements. Toutefois en pratique, du fait de la présence d'un véhicule intermédiaire, les États africains refusent fréquemment l'application des conventions fiscales les liant directement à l'État de résidence de l'investisseur. Cette difficulté n'est cependant pas propre aux véhicules d'investissement français puisque les investissements réalisés par l'intermédiaire des véhicules fiscalement transparents de nos voisins européens rencontrent la même difficulté.

#### **1.1.1.2 Les véhicules d'investissement non transparents (du type société holding)**

Le recours à un véhicule d'investissement établi en France et soumis à l'impôt sur les sociétés, notamment une société holding d'investissement (du type SAS), peut dans certains cas constituer une alternative intéressante à la structuration d'un fonds de type FPCI ou SLP. Malgré l'assujettissement de ces véhicules à l'impôt sur les sociétés, le droit fiscal français propose un régime d'imposition des sociétés holdings favorable permettant de limiter les frottements fiscaux. En outre, ces sociétés bénéficient généralement des avantages des conventions fiscales permettant de réduire ou de supprimer la fiscalité de l'État de source.

#### **L'imposition de ces véhicules**

Malgré un taux facial de l'impôt sur les sociétés conséquent de 31% mais en diminution pour les prochaines années<sup>65</sup>, les sociétés holding bénéficient de plusieurs mécanismes leur permettant de limiter leur base d'imposition soumise à l'impôt sur les sociétés.

Ainsi, l'application du régime mère-fille français, lorsque la société holding détient une participation représentant au moins 5% de la société africaine pendant au moins 2 ans, permet l'exonération des dividendes en France, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges de 5% qui sera soumise au taux ordinaire de l'impôt sur les sociétés. Ce régime permet à la société holding de bénéficier d'un taux effectif d'imposition en France de 1,55% (i.e., 5% x 31%) sur les dividendes distribués par des sociétés africaines.

En outre, lors de la cession des actifs de la société holding, la société pourra également bénéficier d'une exonération de la plus-value réalisée lors de la cession des titres de participation (i.e., au moins 5%) détenus depuis au moins 2 ans, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges de 12% qui sera soumise au taux ordinaire de l'impôt sur les sociétés. Ce régime permet à la société holding de bénéficier d'un taux effectif d'imposition en France de 3,72% (i.e. 12% x 31%) sur les plus-values sur titres de participation détenus dans des sociétés africaines.

Il convient toutefois de relever que les crédits d'impôt africains relatifs à ces dividendes ou plus-values ne sont pas imputables sur l'imposition résiduelle en France. Cette imposition ne peut donc pas être effacée par l'application des règles conventionnelles.

Les autres produits de source africaine perçus par la société holding d'investissement (intérêts, dividendes ne bénéficiant pas du régime mère-fille, plus-values taxables) restent soumis au taux ordinaire de l'impôt sur les sociétés. La société peut bénéficier des dispositions des conventions fiscales conclues par la France avec les États africains qui lui permettent d'imputer des crédits d'impôt africains qui sont généralement assez favorables.

<sup>64</sup> Il est à noter que l'administration fiscale française accepte néanmoins de certifier que l'investissement est réalisé par le biais d'un véhicule établi en France dans la mesure où ce certificat permet aux investisseurs de bénéficier d'un avantage fiscal prévu par le droit interne des États africains concernés. Cette tolérance de l'administration fiscale française n'est toutefois prévue par aucun texte et ne peut en tout état de cause pas ouvrir droit au bénéfice des dispositions d'une convention fiscale signée par l'État africain avec la France.

<sup>65</sup> Diminution progressive de 31% (pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, pour le bénéfice imposable supérieur à 500 000€) à 25% (pour les exercices ouverts en 2022). La trajectoire devrait être revue pour les entreprises de plus de 250M€ de CA : 31% en 2020, 27,5% en 2021, 25% en 2022

La société holding bénéficie de dispositions conventionnelles et profite par conséquent des avantages fiscaux attachés à ces conventions (réduction ou exonération de retenues à la source sur les produits (intérêts et dividendes) et les plus-values). Le fait que la France ait un réseau de conventions fiscales important couvrant de nombreux territoires du continent africain constitue un avantage significatif. À titre d'exemple, les conventions signées par la France avec le Mali, le Cameroun et la Côte d'Ivoire permettent de bénéficier d'une exonération dans ces États de l'imposition sur la plus-value réalisée lors de cessions, sous réserve d'une parfaite application de la convention.

### **L'imposition des investisseurs fiscalement domiciliés en France**

Les investisseurs fiscalement domiciliés en France seront imposés sur les dividendes distribués par la société holding et les plus-values réalisées selon les règles habituelles d'imposition. Ainsi, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pourront bénéficier, dans les mêmes conditions que la société holding, de l'application du régime mère-filiale lors de la perception de dividendes distribués par la société holding. La quote-part imposable étant alors limitée à 1%. Elles peuvent également profiter de l'exonération de la plus-value réalisée lors de la cession des titres de la société holding (à l'exception de la réintégration des quotes-parts représentatives des frais et charges) sous réserve de satisfaire les conditions nécessaires.

### **L'imposition des investisseurs non domiciliés fiscalement en France**

Les dividendes distribués par la société holding et les plus-values réalisées par un investisseur non fiscalement domicilié en France sont généralement exonérés d'imposition en France dans la mesure où :

- Les investisseurs personnes morales établis dans l'Union européenne peuvent bénéficier de l'exonération de retenue à la source en application du régime mère-filiale lorsqu'ils détiennent une participation représentant au moins 5% de la société holding et conservent les titres durant au moins 2 ans ;
- La cession des titres de la société holding par un investisseur non fiscalement domicilié en France et ne détenant pas plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de cette société, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, est exonérée d'imposition en France.

En outre, le recours à une société holding d'investissement permet aux investisseurs non fiscalement domiciliés en France de bénéficier des dispositions conventionnelles pour les revenus qu'ils perçoivent de la société holding (dividendes et plus-values) lorsque la France a signé une convention fiscale avec l'État dans lequel ils ont leur domicile fiscal.

### **Le traitement fiscal du *carried interest***

Dans la mesure où le bénéficiaire de parts de *carried interest* est un résident fiscal français et qu'un certain nombre de conditions sont remplies, le régime fiscal de faveur français permet de ne pas traiter fiscalement ces gains comme une rémunération, ni de les soumettre aux charges sociales. Les plus-values réalisées par le fonds et distribuées aux porteurs de parts de *carried interest* ainsi que les gains réalisés lors de la cession ou le rachat de ces parts sont traités comme une plus-value et sont imposés au prélèvement forfaitaire unique au taux de 30%, en ce compris les prélèvements sociaux au taux de 17,2%. Ce régime de faveur est toutefois soumis à un certain nombre de conditions dont notamment que ces parts aient fait l'objet d'un investissement réel de leur bénéficiaire<sup>66</sup>. Ce régime fiscal de faveur français des gains sur les parts de *carried interest* s'applique dans les mêmes conditions quel que soit l'État d'établissement du véhicule d'investissement, pour autant que cet État fasse partie de l'Union européenne. Seul est pris en compte l'État dans lequel le bénéficiaire détient son domicile fiscal afin de déterminer l'impôt dû sur les gains réalisés lors de la cession ou le rachat des parts de *carried interest* dans un véhicule. Pour un véhicule établi dans un État de l'UE autre que la France, il convient toutefois de s'assurer que celui-ci a pour objet principal d'investir, directement ou indirectement, dans des titres non cotés dans le but de répartir les gains dans des conditions similaires à celles des FPCI/FCPR et Sociétés de Capital Risque (SCR).

En revanche, les gains réalisés lors de la cession de parts de *carried interest* émises par des véhicules d'investissement établis en dehors de l'Union européenne, notamment à l'île Maurice, ne peuvent bénéficier de ce régime et devraient en tout état de cause être imposés en France au titre des traitements et salaires.

<sup>66</sup> En principe de 1% de la taille globale du Fonds pour un *carried interest* donnant droit à 20% des plus-values du Fonds.

### 1.1.2 Des véhicules français adaptés aux exigences juridiques

La France offre un très large éventail de fonds communs et de véhicules d'investissement.

À ce jour les fonds dédiés à l'Afrique s'adressent essentiellement à des investisseurs institutionnels, des corporate internationaux et des *family offices*. Par conséquent, les développements ci-après ne concernent que les fonds réservés à des investisseurs professionnels ou assimilés professionnels (par opposition aux fonds ouverts au public), gérés par des gestionnaires ou « AIFM » respectant la Directive AIFM (et donc susceptibles de bénéficier du « passeport commercialisation » AIFM).

La présentation ci-après distinguera parmi les principaux véhicules d'investissement français, les véhicules transparents fiscalement, à savoir les FPCI et FPS, des véhicules soumis à l'impôt sur les sociétés, du type société par actions simplifiée (SAS) ou société en commandite par actions (SCA). Enfin, elle s'attachera à mettre en évidence les particularités des fonds dédiés à l'Afrique.

#### 1.1.2.1 Les FPCI, FPS et SLP : des véhicules d'investissement transparents fiscalement

Pour les raisons fiscales évoquées précédemment, les véhicules français les plus utilisés pour le capital-investissement sont le Fonds Professionnel de capital-investissement (« FPCI »), le Fonds Professionnel Spécialisé (« FPS ») et la « Société de Libre Partenariat » ou « SLP » qui est une forme particulière de FPS constitué en tant que société en commandite simple.

##### **Un processus de création simple**

Les FPCI, FPS et SLP ne sont pas agréés par l'AMF mais simplement déclarés à cette dernière, dans le mois qui suit leur création. Leur lancement n'est donc pas conditionné ou retardé par l'aval d'une autorité administrative. Le processus de création d'un tel véhicule peut donc être très rapide. La SLP doit être immatriculée au greffe du tribunal de commerce mais cette immatriculation peut être effectuée même si aucune souscription n'a été encore reçue par la SLP.

La commercialisation de ces véhicules au sein de l'Union européenne est soumise à l'octroi préalable du passeport commercialisation<sup>67</sup>. Mais ce passeport, issu de la Directive AIFM, vaut pour tous les fonds commercialisés sur le territoire de l'Union européenne, quel que soit leur lieu d'établissement. Il ne s'agit donc pas d'une contrainte spécifique à la France.

##### **Des fonds qualifiant pour un large panel d'investisseurs professionnels**

Les parts des FPCI, FPS et SLP ne peuvent en principe être détenus que par des clients professionnels (au sens de la directive MIF), français ou étrangers ou des clients assimilés professionnels. Les clients professionnels incluent en particulier les investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurances, fonds de fonds) et les investisseurs corporate d'une certaine taille. Les clients assimilés professionnels, couvrent tout investisseur (même non professionnel) dont la souscription est d'au moins 100 000€, ceux dont la souscription est d'au moins 30 000€ et qui remplissant un critère supplémentaire, notamment d'expérience ou d'implication dans la gestion (à noter que l'exigence des 30 000€ n'est pas requise pour la SLP) mais aussi les membres de l'équipe de gestion. L'investissement minimal dans les FPCI, FPS et SLP est d'au moins 100 000€ (quels que soient les investisseurs, sauf l'équipe de gestion ou les personnes qui seraient par ailleurs impliqués dans la gestion).

Contrairement à certains fonds étrangers, les FPS, FPCI et SLP sont éligibles, dans certaines limites, aux actifs règlementés des investisseurs institutionnels français que sont les compagnies d'assurances, les mutuelles et caisses de prévoyance.

Enfin, la responsabilité, et de façon corollaire le rôle des investisseurs dans ces véhicules, est clairement définie et limitée. La responsabilité des investisseurs est limitée et sans solidarité entre eux, puisque la loi dispose que les porteurs de parts ne sont tenus des dettes du fonds qu'à concurrence de l'actif de ce dernier et proportionnellement à leur quote-part. En contrepartie, les investisseurs n'ont aucun pouvoir d'engager le fonds que seule la société de gestion a le pouvoir de représenter. Ce mandat est légal et il n'est donc pas possible d'y déroger. Plus particulièrement, la SLP impose d'avoir au moins un associé commandité qui encourt une responsabilité indéfinie (à l'instar du *general partner* d'un *limited partnership* de droit anglo-saxon). Cependant, la loi française n'impose pas que le commandité de la SLP soit nécessairement impliqué dans la gestion de la SLP ; dans ce dernier cas, c'est toujours la société de gestion qui en assure la gestion tout en conservant une responsabilité sur ses actes de gestion différente de celle encourue par un commandité.

<sup>67</sup> Ce passeport est accordé après l'expiration d'un délai de 21 jours.

### **Des gestionnaires et autres acteurs encadrés**

Les quatre principaux acteurs du fonds sont tous strictement encadrés, ce qui est source de sécurité pour les investisseurs. Le premier d'entre eux est évidemment la **société de gestion** du FPCI, FPS ou SLP. Cette société de gestion assume seule la responsabilité de la gestion du fonds et, à ce titre, de toutes les décisions d'investissement et de désinvestissement. Elle doit être :

- une société de gestion de portefeuille française agréée par l'AMF ; ou
- une société de gestion de portefeuille agréée par l'autorité compétente d'un autre État de l'Union européenne, sous réserve que cette société de gestion de portefeuille bénéficie du passeport gestion<sup>68</sup>.

Dans tous les cas, la société de gestion est une structure agréée dans son état d'établissement, après que l'autorité locale ait vérifié l'existence de moyens humains, techniques et financiers suffisants, et notamment de gérants ayant une compétence avérée dans le domaine d'investissement du fonds. Contrairement aux idées reçues, le processus d'agrément en France par l'AMF est souvent plus rapide que dans d'autres pays, puisqu'un agrément est généralement délivré dans les trois à quatre mois.

Le second acteur est le dépositaire. Il assure la conservation des actifs du fonds et est donc responsable de la garde des sommes investies par les investisseurs. Il exécute les instructions de la société de gestion et doit s'assurer à tout moment que les opérations qu'il effectue pour le compte du fonds sont conformes à la loi et à la documentation du fonds. Le dépositaire d'un FPCI, FPS ou SLP doit avoir son siège social ou disposer d'une succursale en France. Les dépositaires français étant des établissements de crédits, spécifiquement habilités, et soumis à un strict contrôle des autorités bancaires françaises, ils sont plus encadrés que certains de leurs homologues européens. Surtout, ils disposent d'une expérience souvent beaucoup plus importante puisque l'obligation pour un fonds français d'avoir un dépositaire existe depuis de très nombreuses années et non pas uniquement depuis la Directive AIFM.

Le troisième acteur du fonds est la personne en charge de la comptabilité du fonds. Cette mission peut être assurée par la société de gestion ou déléguée à un prestataire externe comme un expert-comptable ou le dépositaire (ou une société du même groupe que le dépositaire).

Enfin, le quatrième est le commissaire aux comptes du fonds. Il contrôle la composition de l'actif du fonds avant publication, certifie les valeurs liquidatives et la sincérité et régularité des comptes annuels du fonds. Ces professionnels sont également encadrés et soumis à des conditions de diplôme et d'expérience strictes notamment dans le domaine des fonds.

#### **La France jouit donc d'un écosystème de ce point de vue tout à fait exceptionnel :**

- l'ensemble de ces professionnels est strictement encadré et ce depuis de nombreuses années ;
- les conditions auxquelles sont soumis ces professionnels sont souvent plus strictes que celles des autres pays européens ;
- leur compétence, professionnalisme et réactivité sont assez largement reconnus ;
- enfin, leur tarification est souvent compétitive.

#### **La documentation du FPCI, FPS ou SLP**

La documentation comprend obligatoirement :

- un prospectus, composé d'un règlement pour un FPS ; un « règlement » pour un FPCI et des « statuts » pour une SLP,
- la documentation de souscription (incluant le bulletin de souscription, les documents requis au titre de la réglementation « Know Your Customer » et les questionnaires de lutte contre le blanchiment d'argent).

Le plus souvent un document commercial de type private placement memorandum sera également réalisé.

Dans tous les cas, la documentation peut être établie en français, en anglais ou en toute autre langue comprise par les investisseurs potentiels.

L'adoption de la langue française peut s'avérer pratique pour les investissements réalisés dans des pays africains francophones. Les conseils des sociétés cibles et les sociétés cibles elles-mêmes peuvent ainsi facilement prendre connaissance de la documentation du fonds.

<sup>68</sup> Le passeport gestion autorise une société de gestion de l'Union Européenne agréée dans son état en qualité d'AIFM (Alternative Investment Fund Manager) à gérer un fonds alternatif établi dans un autre état de l'Union Européenne.



### **Les investissements des fonds**

Les FPCI, FPS et SLP sont les véhicules idoines pour le capital-investissement.

Les grandes différences entre ces véhicules peuvent être résumées comme suit :

- le FPCI doit investir majoritairement dans des sociétés non cotées (directement, indirectement au travers de sociétés holdings ou d'autres fonds). Il ne peut pas s'endetter au-delà de 10% de ses actifs.
- Le FPS et la SLP n'ont quasiment aucune contrainte d'investissement. Ils pourront donc être utilisés pour des investissements en *private equity*, en *private debt*, en infrastructure, en immobilier, etc, voire un mixte de ces différentes classes d'actifs. Le FPS et la SLP peuvent détenir toutes sortes d'actifs (même si ces actifs ne sont pas des instruments financiers) à condition que ces actifs puissent être valorisés et que leur propriété puisse être attestée par un titre/registre. Enfin, le FPS et la SLP peuvent s'endetter librement.

Si le FPCI ou la SLP s'oblige à investir au moins 50% de ses actifs dans des sociétés non cotées domiciliées dans l'UE, c'est pour bénéficier des avantages fiscaux décrits supra. Les investisseurs résidents français pourront, si le FPCI ou la SLP est un « Fonds Fiscal », bénéficier d'un régime de faveur sur certaines plus-values distribuées par le fonds ou réalisées à l'occasion de la cession ou du rachat des parts du fonds<sup>70</sup>. Enfin, que le FPCI ou la SLP soit un « Fonds fiscal » ou non, les équipes de gestion, les résidents français et les porteurs de parts de *carried interest* d'un FPCI ou d'une SLP pourront bénéficier du régime fiscal applicable au *carried interest* décrit précédemment, à condition toutefois que l'objet principal du FPCI et de la SLP soit un investissement dans des titres de capital ou donnant accès au capital (par opposition à des titres de dette).

Les FPCI, FPS et SLP peuvent être structurés sous forme de fonds de fonds ou en qualité de fonds nourriciers (*feeder funds*). Mais, ces fonds ne peuvent être nourriciers que de fonds établis dans l'Union européenne. Cette restriction est dommageable car elle limite l'accès de certains investisseurs au marché africain pour lesquels l'interposition d'un *feeder fund* français ou européen s'avère nécessaire.

### **L'effet de levier au niveau du fonds**

Il est possible de *leverager* un FPS ou une SLP mais pas un FPCI puisque ce dernier ne peut procéder à des emprunts d'espèces que dans la limite de 10% de son actif. Dès lors que la société de gestion veut avoir recours à du levier au-delà de ces 10%, une SPV devra être structurée sous le fonds et cette SPV s'endettera.

À la différence des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés, les FPS, FPCI et SLP ne sont pas soumis aux limitations fiscales de déduction des intérêts.

### **Durée de vie, distributions, souscription/libération**

Il n'existe pas de durée légale maximale pour un fonds<sup>71</sup>, même si en pratique, au moins pour un fonds de *private equity*, elle est généralement limitée à une dizaine d'années.

Les demandes de rachat peuvent être bloquées : la liberté contractuelle prévaut aussi en la matière et le plus souvent les rachats sont donc bloqués pendant toute la durée de vie du fonds.

Les distributions sont également rythmées suivant ce qui a été négocié avec les investisseurs. Le plus souvent, les sommes reçues par le fonds sont immédiatement ou presque distribuées aux investisseurs et cela notamment afin d'optimiser le TRI<sup>73</sup> du fonds.

Les souscriptions ont lieu généralement pendant une durée déterminée qui s'étend de 6 à 24 mois. Mais rien n'interdit d'avoir des périodes de souscription plus longues.

<sup>69</sup> Cf § 2.1.1. ci-dessus

<sup>70</sup> Hormis celle liée à l'interdiction des engagements perpétuels

<sup>71</sup> Taux de rentabilité interne.

### 1.1.2.2 Particularités des fonds dédiés à l’Afrique

Si pour des raisons notamment fiscales ou de commercialisation, le fonds dédié à l’Afrique est implanté en Europe, les investisseurs veilleront à ce que **l’équipe de gestion ait l’expertise requise concernant le marché local et soit au contact des sociétés cibles financées.**

Dès lors, si l’équipe est européenne, plusieurs choix se présentent à elles :

- investir l’argent collecté auprès des investisseurs dans d’autres fonds, gérés par des équipes opérationnelles le plus souvent sur place (« fonds de fonds »),
- mettre en place des structures de *feeder funds* ou de fonds parallèles (fonds de co-investissement) à des fonds gérés par des équipes locales « partenaires »,
- investir l’argent collecté en s’appuyant sur des équipes d’advisors locaux ou en créant éventuellement des succursales,
- structurer l’investissement dans les pays africains à travers des SPV constituées dans un pays de l’UE.

Dans la première hypothèse, la société de gestion n’a pas besoin de disposer d’équipes sur place ou d’experts « Afrique » puisque les cibles sont identifiées par des équipes locales. La société de gestion ne fait que sélectionner différents fonds, dans lesquels elle va investir son propre fonds. Cette pratique peut être une première amorce vers la mise en place de partenariats plus structurants avec des équipes locales. Elle permet aussi d’avoir accès à de très nombreux pays africains qu’il serait plus difficile de couvrir avec sa propre équipe locale.

Dans la deuxième hypothèse, la société de gestion constitue soit une structure de fonds nourricier, intégralement investi dans un fonds on-shore (ou non) géré par une équipe locale soit un fonds de co-investissement au fonds africain (on parle aussi alors de fonds parallèle). Comme évoqué plus haut, en l’état actuel des textes, le fonds nourricier ne pourra pas être un fonds français. On peut espérer une évolution en France sur ce point de façon à s’aligner sur les autres places européennes.

Dans les troisième et quatrième hypothèses, la société de gestion aura besoin d’équipes présentes dans de nombreux pays africains ainsi que d’experts « Afrique » afin d’identifier des cibles potentielles. Cela nécessite d’importants moyens humains.

Un autre point d’attention de l’investisseur est de **faire face à l’instabilité juridique, fiscale ou politique de la place d’investissement du fonds.** Dans un contexte d’absence de proximité entre les investisseurs européens et les équipes locales ou d’instabilité politique de la zone visée par le fonds, les investisseurs seront particulièrement regardants sur les clauses de révocation de la société de gestion comme sur les clauses d’excuse.

Si l’objectif de ces dernières clauses s’énonce assez simplement : il s’agit pour l’investisseur concerné de ne pas participer au financement, à la perception de produits ni à la détention des actifs litigieux, leur implémentation s’avère complexe et souvent imparfaite. Selon les cas, l’exercice de ces droits d’excuse nécessite la mise en place de compartiments, de catégories de parts distinctes, d’ajustement de la taille du fonds pour éviter de dépasser le niveau d’exposition maximum imposé à d’autres porteurs, ou de *side vehicles*, etc. Dans tous les cas, ces clauses sont sensibles à négocier, et ce que ce soit dans un FPCI, un FPS, une SLP ou tout autre fonds étranger, dans la mesure où ces clauses n’affectent potentiellement pas seulement les gestionnaires et leur liberté de gestion mais aussi l’ensemble des autres investisseurs du fonds.

## 1.2 Focus sur les pays de structuration des fonds dédiés à l'Afrique aspects fiscaux : Maurice, Maroc, Afrique du Sud

### 1.2.1 Les fonds domiciliés en Afrique : la prééminence de l'Île Maurice et la montée de Challengers en Afrique

- **La prééminence de Maurice** s'explique aujourd'hui par plusieurs facteurs notamment le nombre élevé d'accords de non double imposition avec d'autres pays africains et européens.

Les deux principaux types de fonds de private equity sont les *collective investment scheme* (CIS) et les *close-ended funds* (CEF). Les deux peuvent être établis sous forme sociétaire, sous forme de *limited partnerships*, ou de *trust*. Les fonds mauriciens sont sous la supervision de l'autorité locale compétente, la *Financial Services Commissions*. Pour s'orienter vers des investissements africains et pour des investisseurs eux-mêmes étrangers, les fonds doivent être administrés par une société de gestion mauricienne disposant d'une licence GBL.

Sur le plan fiscal, aujourd'hui l'Île Maurice dispose de plus de quarantaine d'accords de non double imposition en vigueur parmi lesquels 17 conclus avec des pays africains, et 10 autres accords en cours de signature ou de ratification avec des pays africains (comme le Maroc ou la Côte d'Ivoire) et non africains comme Gibraltar<sup>72</sup>.

D'autres pays africains disposent aussi d'un vaste réseau conventionnel voire même plus dense que le réseau mauricien (l'Afrique du Sud par exemple), mais globalement les accords conclus par l'Île Maurice présentent des conditions plus favorables en matière d'imposition des dividendes et des plus-values de cession.

L'autre clé du succès de la place mauricienne réside dans une infrastructure financière et d'administrateurs de fonds développée, le bénéfice d'accords de protection des investissements, une chambre d'arbitrage internationale largement inspirée de la LCIA (London Court of International Arbitration) et un environnement politique stable.

Les nombreux avantages de Maurice ne doivent cependant pas éluder certains changements notables. Les exigences fiscales, notamment suite aux travaux de l'OCDE en matière de lutte contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS) et de l'Union européenne, imposent un renforcement de la substance des fonds d'investissement. Ces réformes des règles fiscales internationales ont pour conséquence de renforcer le pouvoir d'appréciation des États quant à la réalité de l'implantation du fonds à Maurice.

Sur la question relative aux critères de « substance », le gouvernement Mauricien œuvre à la refonte et les mesures sont en cours de précisions<sup>73</sup>.

- **Aux côtés de cette prééminence historique de Maurice, la montée d'autres places en Afrique**

Casablanca fait office de *challenger* des places à vocation internationale (*off-shore*).

En effet, grâce à la place de Casablanca Finance City (**CFC**), le Maroc offre aujourd'hui une plateforme réunissant plusieurs acteurs et prestataires de service de premier plan et affiliés aux réseaux internationaux. En outre, des incitations fiscales importantes ont été octroyées aux sociétés bénéficiant du statut CFC, comme une exonération temporaire en matière d'impôt sur les sociétés, puis un taux réduit par la suite. Sans oublier la facilitation importante des démarches administratives pour la création des sociétés et le recrutement de salariés et d'expatriés.

Comme pour l'Île Maurice, l'OCDE ainsi que l'Union européenne scrutent avec attention ces régimes fiscaux qui peuvent revêtir la qualification de pratiques fiscales dommageables. Pour les fonds d'investissement eux-mêmes une telle qualification devrait être écartée puisque dans de nombreux pays les fonds bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés, l'imposition intervenant entre les mains des investisseurs.

<sup>72</sup> En ce compris Guernesey, Jersey, Monaco

<sup>73</sup> Circular letter CL151018

Sur le plan juridique et réglementaire, l'environnement marocain du capital-investissement a été refondu par la loi 18-14 relative aux Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC) du 21 janvier 2015. Outre des amendements techniques, le changement majeur par rapport au dispositif préexistant<sup>74</sup>, consiste en l'abrogation de l'obligation pour les fonds d'investir 50% de leur actif dans des PME<sup>75</sup>. Avec la loi 18-14, les fonds peuvent désormais investir dans toutes les sociétés non cotées quelle que soit leur taille.

En substance, deux principaux types des véhicules d'investissement sont aujourd'hui utilisés au Maroc : la société de placement collectif en capital (SPCC) et le fonds de placement collectif en capital (FPCC). 5 sociétés de gestion ont déjà obtenu l'accord du CDVM pour gérer des OPCC.

Outre le dispositif applicable dans la zone CFC, le législateur a introduit des avantages fiscaux significatifs en faveur des OPCC. Ces derniers sont totalement exonérés d'impôt sur les sociétés (IS) pour les bénéfices réalisés dans le cadre de leur objet légal dès lors que ces organismes détiennent au moins 50 % d'actifs éligibles. L'exonération totale d'IS porte également sur les plus-values de cession réalisées. Les dividendes et intérêts qu'ils perçoivent sont exonérés de la retenue à la source.

Des développements plus détaillés sur l'environnement fiscal des OPCC marocains sont disponibles auprès de l'AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital).

Enfin, d'autres juridictions africaines retiennent de plus en plus l'attention des investisseurs, pour des raisons diverses.

L'Afrique du Sud et le Nigéria sont aujourd'hui des places importantes de domiciliation de fonds en raison du poids économique et du nombre élevé de fonds locaux ayant une stratégie d'investissement nationale (*on-shore*).

Les pays OHADA de l'Afrique de l'Ouest s'emploient également de leur côté à pousser la création de véhicules locaux.

Enfin, il est important également de mentionner la présence de fonds tournés vers l'Afrique dans les pays du golfe, particulièrement les Émirats Arabes Unis qui offrent plus d'une vingtaine de zones franches, les plus courues étant à Dubaï, ces dernières étant également examinées par l'OCDE et l'Union européenne.

### 1.2.2 Les fonds domiciliés en Europe : la prééminence du Luxembourg

Même si l'Afrique reste le lieu d'établissement naturel des fonds dédiés au continent africain, l'Europe est une place importante du fait de l'engouement des investisseurs européens pour l'investissement dans la zone Afrique. L'entrée en vigueur de la Directive AIFM, n'a fait que renforcer cette tendance.

Le Luxembourg reste clairement en tête des lieux d'établissement des fonds à destination de l'Afrique établis sur le continent européen. Il est suivi de près par le Royaume-Uni, puis par les autres pays européens dont la France.

La prédominance du Luxembourg s'explique par les atouts classiques de cette place pour les véhicules de capital-investissement et leurs gestionnaires : des véhicules d'investissement offrant les garanties recherchées par les investisseurs en termes de responsabilité et de stabilité, une absence de frottements fiscaux lorsque les produits transitent par le Luxembourg et un grand pragmatisme notamment dans la transposition minimaliste des réglementations européennes (dont AIFM).

En revanche, les prestataires ne sont pas forcément compétitifs en termes de coûts et les délais d'agrément des sociétés de gestion et véhicules par la CSSF sont souvent plus longs que ceux observés par exemple en France. Enfin, notamment depuis l'offensive européenne *anti-ruling* et les réflexions de l'OCDE relatifs à la transparence et l'échange d'information, l'image du Luxembourg a sensiblement souffert notamment aux yeux de certains investisseurs institutionnels.

<sup>74</sup> loi 41-05 relative aux Organismes de Placement en Capital Risque (OPCR) de 2006

<sup>75</sup> Définition de la PME de la loi 53-05 Charte des PME : effectif permanent ne dépassant pas 200 personnes et chiffre d'affaires annuel hors taxes n'excédant pas 75 millions de dirhams ou un total de bilan annuel inférieur à 50 millions de dirhams.

## 2.COMMERCIALISATION DES FONDS

### 2.1 Principe des passeports européens « gestion » et « commercialisation »

Pour mémoire, la Directive AIFM avait pour objectif de créer un cadre harmonisé pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (**FIA**) au sein de l'Union européenne et de l'Espace économique européen (Islande, Liechtenstein et Norvège) afin de renforcer la protection des investisseurs professionnels et des épargnants dans les FIA et de limiter les risques systémiques. La Directive AIFM s'applique à tout fonds d'investissement<sup>76</sup>, sous réserve de l'atteinte de certains seuils, qui est géré et/ou commercialisé au sein de l'Union européenne.

La Directive AIFM instaure notamment un régime de commercialisation des FIA au sein de l'Union européenne fondé sur la mise en place progressive d'un passeport commercialisation. Désormais, une société de gestion de l'Union européenne, agréée conformément à la Directive AIFM, a la possibilité de bénéficier des passeports européens de gestion et de commercialisation pour les FIA qu'elle gère. La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne dans le cadre du Brexit remet en cause le bénéfice de ce passeport pour les véhicules de cette juridiction.

#### 2.1.1 Commercialisation de FIA en France

Tout gestionnaire agréé au titre de la Directive AIFM doit soumettre à l'autorité dont il relève une demande d'autorisation avant de commercialiser<sup>77</sup> un FIA en France auprès d'investisseurs professionnels. Si le gestionnaire est français, l'autorité compétente est l'AMF. Si le gestionnaire est établi dans un autre état membre de l'Union européenne, la demande de passeport sera adressée à l'autorité compétente de son état de résidence, qui en assure la transmission à l'AMF.

Le passeport commercialisation est accordé dès lors que le gestionnaire remplit les conditions découlant des dispositions issues de la Directive AIFM et qu'un certain nombre d'informations sont bien communiquées aux investisseurs avant que ceux-ci n'investissent dans le FIA.

#### 2.1.2 Gestionnaires et fonds non UE : comment commercialiser un fonds localisé en Afrique au sein de l'Union européenne ?

Depuis le 22 juillet 2015, un passeport commercialisation est entré en vigueur à destination des gestionnaires souhaitant commercialiser au sein de l'Union européenne des FIA ressortissants de pays tiers. Ces gestionnaires peuvent donc désormais théoriquement choisir d'opérer, selon les États membres, soit sous le régime national de l'offre au public de valeurs mobilières soit sous le passeport commercialisation<sup>78</sup>. Le fait de choisir le passeport commercialisation oblige cependant le gestionnaire à se soumettre à l'ensemble de la Directive AIFM et subir par conséquent une charge financière et administrative supplémentaire.

La Commission européenne avait envisagé d'étendre le régime du « passeport » européen AIFM à certains FIA de pays tiers en adoptant un acte délégué par la Commission à l'horizon 2015 mais une telle extension n'a pas encore eu lieu. Le sujet pourrait toutefois redevenir un sujet d'actualité avec le Brexit.

<sup>76</sup> Autre qu'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières tel que défini par la directive 2009/65/CE du 13 janvier 2009 sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (dite directive « OPCVM IV » ou « UCITS IV »), c'est-à-dire globalement des fonds agréés par l'AMF, offerts au public et dont le sous-jacent est majoritairement des titres cotés.

<sup>77</sup> L'article 4 de la Directive AIFM définit la notion de commercialisation comme « une offre ou un placement, direct ou indirect, à l'initiative du gestionnaire ou pour son compte, de parts ou d'actions d'un FIA qu'il gère, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union ».

En France, l'AMF définit strictement l'acte de commercialisation en France (position AMF 2014-04) « [...] l'acte de commercialisation de parts ou actions [...] de FIA consiste en leur présentation sur le territoire français par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter. Lorsque des parts ou actions [...] de FIA ont fait l'objet d'un acte de commercialisation tel que défini ci-dessus, ces parts ou actions sont considérées comme commercialisées en France tant que des investisseurs auprès desquels une commercialisation en France est intervenue sont actionnaires ou porteurs desdits [...] FIA. [...] ».

<sup>78</sup> La Directive AIFM prévoit qu'à compter du dernier trimestre 2018, les régimes de placements privés nationaux devront être supprimés ce qui aura pour effet de ne plus laisser le choix aux gestionnaires tiers.

Le règlement européen Prospectus (Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement Européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la directive 2003/71/CE), d'application directe, a supprimé depuis le 21 juillet 2019 la notion de placement privé au profit de la seule notion d'offre au public. La notion de placement privé permettait aux émetteurs de s'adresser un nombre restreint d'investisseurs (moins de 150) ou à des investisseurs qualifiés sans avoir à fournir de prospectus à faire viser par l'AMF. Toutefois, si le Règlement Prospectus a supprimé la notion de placement privé, le changement en droit français au regard du prospectus à établir est limité. Le texte européen a en effet prévu un certain nombre d'exemptions à l'obligation de rédiger un prospectus en cas d'offre au public qui devraient trouver à s'appliquer de façon générale en *private equity*, ainsi les offres de valeurs de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000€ et les offres de valeurs mobilières adressées à des investisseurs qui acquièrent des valeurs pour un montant d'au moins 100 000€ par investisseur et par offre distincte.

La Directive AIFM pose certaines conditions pour que le passeport commercialisation puisse être accordé à un gestionnaire et un fonds non UE : d'abord, la mise en place d'accords de coopération réglementaire appropriés entre les régulateurs européens concernés et chaque régulateur de pays tiers concernés, ensuite, l'existence d'un accord d'échange d'informations fiscales OCDE.

Le gestionnaire ressortissant de l'État tiers ne doit pas être basé dans un état et/ou territoire désigné comme non coopératif par le GAFI sur la lutte anti-blanchiment et le financement du terrorisme. Le droit national ne doit pas empêcher la supervision du gestionnaire du pays tiers par le régulateur de l'État membre de référence. En cas de pluralité d'États membres de référence, le gestionnaire doit alors soumettre une demande aux régulateurs concernés qui détermineront entre eux au sein duquel de ces États membres le gestionnaire de pays tiers doit être autorisé.

Les exigences AIFM pour les gestionnaires d'États tiers sont nombreuses lorsque celui-ci opte pour le passeport commercialisation. En effet, ce gestionnaire devra :

- être autorisé par le régulateur compétent de l'État membre de référence,
- établir un représentant légal au sein de l'État membre de référence qui sera un point de contact pour les investisseurs, l'ESMA et les régulateurs européens. Le représentant légal sera en outre responsable de la supervision de la conformité du gestionnaire avec la Directive AIFM, et
- se conformer à la Directive AIFM dans son intégralité, sauf impossibilité auquel cas il devra se conformer alors aux règles locales jugées équivalentes.

L'ensemble de ces exigences rendra très probablement bien plus attractif le recours à des FIA établis dans l'UE pour la levée de fonds à destination de l'Afrique auprès d'investisseurs européens (et notamment français).

Une souscription d'un investisseur UE à un fonds non UE reste toujours possible en dehors du cadre du passeport commercialisation ou dans le cadre d'une sollicitation spontanée de la part de l'investisseur (dite « *reverse sollicitation* »).

## 2.2 Mise en œuvre de la commercialisation de fonds européens vers l'Afrique

Selon la liste des accords de coopération (*memoranda of understanding*) signés par l'ESMA avec les États tiers dans le cadre de la Directive AIFM (disponible sur le site de l'ESMA), l'ESMA a signé selon la version à jour au 20 février 2019 des accords de coopération avec plus de 47 autorités régulatrices d'États tiers dont cinq de pays du continent africain (Afrique du Sud, Egypte, Maroc, Île Maurice et Tanzanie). Les autorités françaises ont signé des accords de coopération bilatéraux dans le cadre d'AIFMD avec quatre seulement de ces pays : l'Afrique du Sud, l'Égypte, l'Île Maurice et le Maroc.

### 2.2.1 Afrique du Sud

L'Afrique du Sud est l'un des rares membres africains du *Financial Stability Board* et de l'IOSCO. Le régulateur sud-africain, le Financial Services Board (FSB), fait également partie des régulateurs africains à avoir négocié avec l'AMF un accord de coopération qui assure un cadre réglementaire permettant aux gestionnaires français d'effectuer la commercialisation de leurs FIA auprès des investisseurs sud-africains et aux gestionnaires sud-africains la commercialisation de leurs fonds d'investissement aux investisseurs français.

Les organismes de placements collectifs étrangers ne peuvent pas être commercialisés en Afrique du Sud à moins qu'ils ne soient autorisés par le FSB. Comme pour la reverse sollicitation permettant la souscription de fonds non UE par des investisseurs ressortissants de l'UE, cette réglementation n'interdit toutefois pas à un investisseur sud-africain de prendre la décision d'investir dans un fonds d'investissement étranger qui n'est pas approuvé par le FSB.

### 2.2.2 Maurice

Les fonds d'investissement et leurs intermédiaires (gestionnaires, administrateurs et banques dépositaires d'organismes de placement collectifs) sont supervisés par le FSC.

La Section 101 de la Loi de 2005 prévoit que le FSC peut reconnaître un organisme de placement collectif établi dans un pays étranger dès lors que celui-ci est soumis à des conditions que le FSC considère nécessaires pour la protection des investisseurs dans l'organisme de placement collectif.

Il n'y a pas de restriction de commercialisation à Maurice sur les parts et actions de fonds d'investissement étrangers.

### 2.2.3 Zone franc

Le développement du continent africain apparaît avec de fortes disparités selon les zones régionales et/ou économiques.

Il est à noter qu'en vertu de la réglementation assez contraignante de la zone franc CFA (Franc de la Communauté Financière Africaine) liée à l'Euro par un système de parité fixe qui couvre quinze pays dont le Cameroun, la Côte d'Ivoire, le Gabon, le Sénégal, et le Togo, l'épargne détenue par les compagnies d'assurances, les caisses de retraites et les autres institutions de la zone CFA ne peut être investie en dehors de celle-ci.

### 2.2.4 Autres juridictions :

#### Kenya

Les fonds d'investissement étrangers qui sont autorisés par l'autorité de contrôle compétente dans leur état d'origine sont autorisés à commercialiser leurs parts ou actions au Kenya à condition que ceux-ci soient en conformité avec les exigences de la loi sur les marchés de capitaux du Kenya.

#### Nigeria

L'enregistrement d'un fonds local auprès de la SEC nigériane dure entre 4 et 10 mois. Les frais sont calculés en fonction d'un pourcentage qui évolue en fonction de la valeur du fonds d'investissement et de son capital social. Les pourcentages applicables varient également en fonction du type de fonds d'investissement. Les fonds d'investissement qui sollicitent les investisseurs nigériens doivent être enregistrés auprès de la SEC nigériane. La demande d'enregistrement doit être apportée par le gestionnaire de fonds avec une copie de l'autorisation ou de l'enregistrement par la juridiction étrangère compétente autorisant l'organisme de placement collectif étranger à opérer. La SEC précise également que les fonds private equity ne peuvent obtenir leur financement que d'investisseurs expérimentés.



Dans d'autres juridictions telles qu'en Ouganda, seuls les opérateurs agréés ou leurs courtiers agréés désignés sont autorisés à commercialiser des parts de fonds. Une licence ou un permis d'exercer est exigé pour les gestionnaires de fonds, les courtiers, et les conseillers, sous la réglementation de l'Autorité des marchés financiers

## 3. LES CRITÈRES ESG DANS LA LEVÉE DE FONDS

L'industrie du capital-investissement en Afrique est composée d'un univers de LPs varié mais partageant une exigence commune en matière de durabilité. Ainsi, une société de gestion présentant une bonne gouvernance et un bon système de management ESG, va être particulièrement attractive pour l'ensemble des LPs, bien que leurs motivations puissent être différentes.

D'une part, les IFD, en tant que gestionnaires d'argent public, ont vocation à financer un retour social sur investissement. Ils ont été les moteurs de la construction du capital-investissement en Afrique dans les années 90, comblant un vide laissé par la finance traditionnelle. Avec cette impulsion, les IFD ont également été précurseurs dans la constitution de standards internationaux en matière d'ESG, faisant encore office de référence aujourd'hui. Par ces standards, les IFD ont largement contribué au développement de l'environnement de confiance indispensable aux entrepreneurs africains voulant se formaliser afin d'attirer les capitaux internationaux et prendre part aux échanges économiques mondiaux.

D'autre part, les investisseurs privés, institutionnels et *family offices* entre autres, correspondent à une typologie d'investisseurs souvent en quête de sens dans leurs investissements, tout en maintenant un retour sur investissement financier : c'est le double dividende.

Le continent africain, par ses forts taux de croissance constatés depuis une dizaine d'années, et par son potentiel de réalisation d'impact social et environnemental, procure par conséquent des opportunités tangibles de double dividende aux investisseurs. Saisir et transformer ces opportunités nécessite cependant de dépasser la perception de risques liés à des facteurs exogènes tel que les risques de change ou encore le contexte géopolitique, et d'être en capacité de maîtriser ces risques. Aussi, une bonne gouvernance, et une maîtrise des risques ESG au sens large sont souvent perçues par les LPs comme une mesure essentielle d'atténuation du risque et un facteur de résilience.

### 3.1 Comment matérialiser l'intégration de l'ESG dès la levée de fonds ?

À l'instar de l'assistance technique proposée par les IFD, les fonds européens de capital-investissement se positionnent principalement comme des partenaires du développement des entreprises africaines (ou les pays dans le cas du financement d'infrastructures) dans lesquelles ils investissent, exigeant donc un niveau élevé d'implication des équipes d'investissement des fonds auprès des entreprises. Cela se constate notamment par le fait que 97% <sup>79</sup> des entreprises investies en Afrique bénéficient d'une présence à leurs *boards* des sociétés de gestion. Dans 76% <sup>80</sup> des cas, les sociétés de gestion participent également à d'autres comités de gouvernance de l'entreprise, dans le but de promouvoir une collaboration accrue entre les deux entités.

<sup>79</sup> AVCA, 2018 Sustainability study

<sup>80</sup> AVCA, 2018 Sustainability study

Le document capital à présenter aux LPs potentiels dans le cadre d'une levée de fonds est un système de management environnemental et social (ESMS) formalisé, s'appliquant aux sociétés de gestion. Il leur permettra d'apprécier les ambitions et le niveau de maturité des sociétés de gestion dans la gestion des sujets ESG. Ce manuel présente généralement les éléments suivants :

- La politique ESG du fonds, décrivant les objectifs poursuivis par le fonds ;
- Le cadre de référence dans lequel s'inscrit la société de gestion : il s'agit de la liste des secteurs dans lesquels le fonds s'interdit de prendre des participations (critères d'exclusion), ou de les limiter, et de présenter les standards internationaux que le fonds utilise comme référentiel. Ce cadre de référence s'applique à la gestion du fonds, qui généralement étend ces exigences aux entreprises en portefeuille. Les standards de performance de la SFI combinés aux directives environnementales, sanitaires et sécuritaires sont généralement admis comme étant la norme dans le secteur du capital-investissement. D'autres standards ont vu le jour plus récemment et commencent également à être utilisés, mais encore en complément de ceux de la Société Financière Internationale (e.g. CDC, BAD) ;
- La répartition des rôles et responsabilités sur les sujets ESG au sein du fonds : à ce titre, il est capital d'attribuer à un membre du comité de direction du fonds la responsabilité stratégique et de représentation des sujets ESG dans les organes de direction du fonds, mais aussi de préciser la répartition des responsabilités opérationnelles en la matière : ces dernières peuvent être occupées par un responsable ESG, mais pas nécessairement dédié à 100% ; et
- Les procédures ESG s'intégrant dans l'ensemble du cycle de vie de l'investissement, depuis la phase d'analyse préinvestissement, jusqu'à la cession de l'actif, en passant par la phase de suivi.

Afin d'accompagner les sociétés de gestion dans leur appropriation des sujets ESG, les IFD ont mis à disposition des boîtes à outils disponibles en ligne permettant aux fonds de s'équiper, et proposent régulièrement aux équipes des fonds de se former sur le sujet.

La méthode d'appréciation du niveau de maturité du fonds sur les sujets ESG, comme le niveau d'attente en la matière, varie selon la typologie de LPs :

	<b>Processus d'évaluation</b>	<b>Éléments d'analyse</b>	<b>Exigences</b>
IFD	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Évaluation du niveau de risque du portefeuille (souvent basé sur le fonds prédécesseur) et du risque de la stratégie sectorielle</li> <li>- Due-diligence approfondie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ESMS</li> <li>- Notes d'investissement avec une section ESG</li> <li>- Rapports de due diligence E&amp;S</li> <li>- Reporting E&amp;S</li> <li>- Entretiens avec l'équipe du fonds</li> <li>- Visite d'entreprises en portefeuille</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Négociation de clauses spécifiques inscrites dans les side letters</li> <li>- Mise en place de système de management E&amp;S dans le fonds et les entreprises en portefeuille</li> <li>- Droit de regard sur les analyses ESG des premiers deals</li> <li>- Notification des incidents</li> <li>- Reporting</li> <li>- Clause d'excuse</li> <li>- Droit d'accès aux entreprises du portefeuille</li> </ul>
Investisseurs institutionnels privés	Hétérogène selon le degré d'expertise de l'investisseur sur l'ESG, mais se limite généralement à l'envoi d'un questionnaire ESG dans les cas les plus exigeants	<ul style="list-style-type: none"> <li>- GP Due Diligence Questionnaire (DDQ)</li> <li>- Éléments mis à disposition par le GP dans la dataroom (reporting, chartes et politiques...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hétérogènes selon la maturité de l'investisseur, mais pour les plus exigeants :</li> <li>- Droit de regard sur les analyses ESG des premiers deals</li> <li>- Notification des incidents</li> <li>- Reporting</li> </ul>

## 3.2 Quelles perspectives ?

À moyen terme, le niveau d'exigence ESG des investisseurs institutionnels privés basés en Europe (représentant 36%<sup>81</sup> des investisseurs institutionnels privés en Afrique) devrait s'accroître, porté notamment par le Plan d'action de la Commission européenne sur le financement de la croissance durable, dont les réflexions ont commencé en février 2018.

Ce dernier s'articule autour de trois grands objectifs :

- 1.** Réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ;
- 2.** Gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ; et
- 3.** Favoriser la transparence et l'adoption d'une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

Il est donc très probable que les exigences ESG des LPs européens privés viennent à terme à converger avec celles des Institutions Financières Internationales.

---

<sup>81</sup> AVCA 2018 Limited Partner Survey

## PARTIE 3

LA RÉALISATION ET LE SUIVI  
DES INVESTISSEMENTS**Contributeurs**Aurelie Pujo et Malvina Pau – *Amethis*Jean Bernardini et Damien Jacquart – *Deloitte*Hervé Jauffret, Maëlle Duquoc, Mohamed Ben Osmane et Samba Dieng – *EY*Pierre Crocq, Sandrine Michineau et Séverine Lauratet – *Fidal*Julien David – *Gide*Sébastien Boyé, Samuel Monteiro – *Investisseurs & Partenaires*Danièle Batude – *Mazars*Samuel Goldstein, Viviane Nardon et Ginette Borduas – *Méridiam*Xavier Jacomet – *Procadres International*Sylvain Lambert – *PWC*Jean-Luc Bédos – *Cabinet Vivien et associés*

Continent de 54 états, l’Afrique est, d’un point de vue « business », habituellement approchée comme constituée de quatre grandes régions : l’Afrique du Nord/Maghreb, l’Afrique Sub-saharienne de l’Est, l’Afrique Sub-saharienne de l’Ouest et l’Afrique du Sud et centrale.

Clairement, les acteurs du *private equity*, dans leur approche de l’Afrique, utilisent et peuvent utiliser très largement les méthodes et les modèles qu’ils utilisent sur d’autres continents. Restent quelques spécificités qui sont propres à l’Afrique en général, et à chacune de ses grandes régions en particulier. C’est l’ambition de ce chapitre que de montrer ces particularismes. En très bref, les opérations de *private equity* en Afrique se caractérisent ainsi :

- La stratégie doit être définie avec un objectif à long terme (à opposer à des cessions rapides).
- Les transactions se caractérisent par des négociations longues et complexes, des difficultés à conduire la due diligence et à obtenir toutes les informations financières nécessaires, des valorisations parfois élevées demandées par les vendeurs, une présence marquée des pouvoirs publics et des partenaires locaux influents avec lesquels il convient de discuter et de composer.
- Les opérations consistent surtout en des prises de participation minoritaires plutôt qu’en des prises de contrôle totales. Ce sont des opérations sans effet de levier (dettes), avec essentiellement de l’*equity* et un peu de *sweet-equity* (comptes courants et dettes obligataires).
- Le suivi de l’investissement nécessite un doigté particulier en matière de gestion des ressources humaines et de la mise en œuvre réelle des critères ESG.
- Enfin et surtout, les acteurs doivent faire en sorte d’assurer une présence physique continue (les opérations ne se font pas par e-mails !).

# 1. COMMENT RENTRER SUR LE MARCHÉ ?

*À l'instar de tout investissement, indépendamment des géographies, le choix de la cible d'investissement doit s'articuler autour de l'environnement et du marché, de la stratégie et des performances de l'entreprise, de la qualité et de l'intégrité du management, l'ensemble de ces points d'analyse devant notamment reposer sur un travail de due diligence détaillé, complet et extrêmement rigoureux (ce point sur les due diligence sera traité ultérieurement). Il existe néanmoins certaines spécificités propres au continent africain.*

## 1.1 Environnement macroéconomique

L'analyse du contexte des **facteurs macro-économiques propres à chaque pays** révèle certaines particularités :

- D'une manière générale, la situation macro-économique de la très grande majorité des pays africains s'est fortement redressée au cours des quinze dernières années. Il convient toutefois de comprendre la part des matières premières dans la croissance passée :
  - Des pays dont la croissance a été fortement tirée par les matières premières et dont les économies sont encore faiblement diversifiées, peuvent montrer conjoncturellement des signes d'affaiblissement en période de baisse des cours des matières premières.
  - Ces pays pourraient être soumis à des crises monétaires, à des contextes inflationnistes et à une détérioration du risque souverain (ce qui peut avoir des impacts sur les délais de paiement de l'État pour les sociétés dépendant de la dépense publique) ;
  - À l'inverse, en période de forte hausse des cours des matières premières, ces économies peuvent connaître des niveaux d'investissement sensiblement plus élevés que ceux du reste du continent ;
- Dans ce contexte, un certain nombre de pays maintiennent un régime de contrôle de change et il convient donc d'être particulièrement attentif aux « *cash traps* » dans le montage des opérations.

L'intégration régionale est en forte progression sur le continent, ce qui est de nature à globalement favoriser la croissance sur l'ensemble des pays concernés, avec :

- L'émergence de zones de plus en plus intégrées économiquement (CEDEAO en Afrique de l'Ouest, CEMAC en Afrique Centrale, SADC en Afrique australe ou encore le COMESA en Afrique de l'Est), ces zones s'apparentant de plus en plus à des marchés communs et rendant nécessaire l'analyse de l'empreinte géographique de l'entreprise cible, de sa stratégie nationale, régionale ou continentale ;
- L'existence de deux zones monétaires intégrées (UEMOA en Afrique de l'Ouest et CEMAC en Afrique Centrale) regroupant de nombreux pays d'Afrique Francophone qui partagent le Franc CFA : cette monnaie ayant une parité fixe par rapport à l'Euro, cela crée un contexte de faible inflation et de risque de change faible, sous réserve de modification de la parité comme cela est intervenu le 1<sup>er</sup> janvier 1999 afin de restaurer la compétitivité de la zone.

## 1.2 Environnement des affaires

Du fait d'une plus forte proximité entre l'ensemble des agents économiques que dans d'autres zones géographiques, il est important de veiller au maintien d'une réputation irréprochable dans la conduite des affaires et en particulier :

- d'être particulièrement attentif aux relations interpersonnelles ;
- de s'assurer de l'impact et de mesurer l'écho qu'une prise de participation dans l'entreprise cible pourrait avoir dans la presse, ainsi que les réactions au sein de la société civile ;
- de s'interroger sur la perception de cette prise de participation : par exemple, serait-elle perçue comme une perte de souveraineté dans le cas d'entreprises où l'État est majoritaire ou dans le cas d'entreprises présentes dans certains secteurs d'activité comme la santé ou l'énergie.

D'une manière générale, il est important de rappeler que l'environnement des affaires comprend de très nombreuses similarités avec la zone Europe, et en particulier :

- La présence de branches locales des cabinets d'expertise comptable de réputation mondiale ;
- Un secteur bancaire prudent ;
- L'utilisation possible de modèles juridiques identiques à ceux utilisés en Europe (que ce soit le droit français, le droit anglais ou le droit portugais).

Néanmoins, certains éléments plus spécifiques nécessitent d'être approchés avec attention afin de parfaitement organiser tout investissement :

- La forte prégnance de l'économie informelle dans de nombreux pays du continent a également des conséquences très concrètes :
  - Dans certains secteurs, il existe une concurrence très éparpillée mais qui n'en est pas moins puissante car ne fonctionnant pas avec les mêmes contraintes de formalité (fiscalité, droit social, régime douanier) ;
  - Cette présence informelle combinée à un niveau parfois insuffisant, voire inexistant, de statistiques économiques sur les secteurs d'activités rend les approches quantitatives classiques globalement inopérantes ;
  - Par effet de contagion, les pratiques des entreprises formelles peuvent parfois être influencées négativement par les réalités du secteur informel, ce qui n'est pas sans poser de questions sur des enjeux de compliance, de fiscalité ou encore de droit social.
- Il convient également d'être conscient que dans certains pays, le cadastre et le système foncier présentent des faiblesses et les conflits fonciers fréquents en raison d'un processus d'attribution manuel très peu informatisé, ce qui est potentiellement source d'erreurs ;
- Enfin, pour ce qui concerne plus spécifiquement le capital-investissement, celui-ci est encore assez mal connu dans de nombreux pays du continent et, même si cette réalité change très vite et est assez variable selon les pays, il existe encore une forte prépondérance de sociétés familiales dans de nombreux pays africains, avec globalement peu d'actionnaires institutionnels et peu de transactions secondaires. Les négociations se font donc souvent avec des individus et/ou des familles, cette réalité ayant des conséquences sur la façon d'aborder une transaction :
  - Il ne faut pas sous-estimer le travail de pédagogie et d'explication sur le capital-investissement et notamment sur le mode de fonctionnement des investisseurs en capital, sur l'organisation des audits, dont la longueur et le niveau de détail peuvent être mal compris, ou encore sur les mécanismes de sortie de l'investisseur ;
  - La qualité des relations interpersonnelles dans le choix d'un partenaire étant sensiblement plus importante que dans d'autres géographies, la création d'une relation de confiance peut également prendre plus de temps ;
  - Il est important de rencontrer et prendre en compte toutes les parties prenantes, qu'il s'agisse de l'ensemble des actionnaires (en particulier dans les contextes de transactions familiales) mais également des dirigeants et du management intermédiaire.

## 1.3 Analyse des facteurs liés aux infrastructures

L'analyse de l'environnement en termes d'infrastructures (au sens large du terme) doit également être prise en compte :

- L'accès à l'énergie est un sujet à étudier attentivement. L'énergie électrique est presque toujours chère, mais aussi dans un certain nombre de pays peu fiable dans son approvisionnement. Ces éléments combinés à des niveaux d'ensoleillement souvent favorables, crée un contexte particulièrement propice à l'utilisation d'énergie photovoltaïque ;
- Dans un contexte de fort développement, les infrastructures logistiques (ports, routes, voies ferrées) peuvent connaître des phases de saturation, créant des goulots d'étranglement et des retards à prendre en compte dans l'analyse de la société. A noter également que le coût du transport aérien (intra africain et Europe/Afrique) n'est pas négligeable ;
- Dans le domaine des NTIC, il faut noter le formidable développement du téléphone portable en Afrique où le continent est en pointe au niveau mondial sur certains usages, par exemple dans le domaine de la monnaie électronique. Les connexions haut-débit peuvent être en revanche chères et/ou peu fiables.

## 1.4 Analyse des facteurs liés à la politique

Le risque politique, même s'il est globalement de moins en moins prégnant sur le continent, reste présent et doit être analysé en détail. Il faut toutefois noter que les sociétés ne sont pas toutes aussi sensibles à ce risque et que leur capacité de résilience dans des contextes parfois perçus comme très difficiles nécessite d'être prise en compte dans l'analyse par l'investisseur de ce risque politique.

Au-delà du risque politique, il convient de conserver à l'esprit que :

- Le rythme démocratique peut avoir un impact sensible sur le niveau d'activité général dans le pays, les périodes pré-électorales pouvant avoir un impact fort sur le climat des affaires et le niveau d'activité dans certains pays ;
- Les risques liés aux relations avec les pouvoirs publics sont également à intégrer car, comme beaucoup dans de nombreux pays émergents, voire également dans certains pays développés :
  - Les délais de paiement du donneur d'ordre public peuvent être très longs ;
  - Les secteurs dépendant de la commande publique peuvent être soumis à un certain manque de transparence dans l'attribution des marchés ;
  - Après avoir accueilli à leur capital un investisseur étranger, les entreprises peuvent être soumises à une pression accrue de la part de l'État et de ses différents services (impôts, douanes, ...) ; dans ce contexte négocier et obtenir les autorisations, les exemptions fiscales, etc. avant l'investissement effectif est souhaitable.
- La sécurité est un élément à prendre en compte également, même si cela n'est pas un sujet propre au continent africain.



## 2. ORGANISER L'INVESTISSEMENT

### 2.1 Négocier la valorisation

Comme dans l'ensemble des zones émergentes, du fait notamment des taux de croissance et des enjeux de structuration des marchés et des entreprises, la valorisation des entreprises reste un exercice complexe dans les marchés africains et soulève de nombreuses questions : où peut-on trouver des données fiables ? Quel est le taux sans risque à utiliser ? Comment introduire le risque pays dans le modèle de valorisation ? Quelle est la prime de risque du marché ? Comment calculer le bêta dans un marché boursier de petite taille et peu liquide ? Quels comparables sont pertinents ?

**Les approches usuelles restent bien entendu applicables, en intégrant néanmoins certains éléments de contexte propres aux économies émergentes :**

- La méthode dite « par actualisation des flux futurs » devrait être la méthode la plus utilisée car dans la théorie financière celle à même d'aboutir à la valorisation la plus juste, malgré quelques difficultés concernant son calcul. Ce modèle peut être raffiné en retenant l'actualisation des dividendes futurs (DDM ou *discounted dividends model*) dans les secteurs particuliers où la réglementation comporte des exigences locales de fonds propres minimaux. Cependant, son application se heurte à de nombreuses difficultés. Les plus grands écueils sont les suivants :
  - Les business plans nécessaires à sa mise en œuvre sont rarement préparés si l'on s'intéresse à des petites et moyennes entreprises. Une première étape sera donc souvent lors des due diligence de préparer le business plan qui ne sera donc pas par construction le business plan du vendeur ;
  - L'estimation du taux sans risque est rendue difficile en raison de la faible liquidité, voire de l'inexistence d'un marché d'obligations étatiques dans certains pays. Lorsque celui-ci existe, le taux sans risque étatique est privilégié. Sinon, il est généralement approché en appliquant une prime de risque pays (corrélée à la notation du pays) à un taux sans risque de référence (États-Unis le plus souvent, ou bien France, Allemagne, etc) ;
  - Le calcul du bêta est rendu difficile par la taille et le niveau faible de liquidité des marchés actions sur le continent. Par conséquent, les analystes font de plus en plus souvent appel à des sources spécialisées pour la détermination du bêta, telles que Bloomberg, Reuters.
  - Enfin, il est généralement accepté d'inclure dans le coût du capital des primes de risque spécifiques (ex : petite taille de la structure, concentration clients/fournisseurs, prévisions de croissance estimées trop élevées, manque d'historique). Celles-ci sont néanmoins extrêmement dépendantes de l'entreprise considérée et varient sur de larges intervalles. D'ailleurs, en raison des fluctuations récurrentes sur le continent, il est recommandé d'effectuer une analyse de sensibilité du *business plan* de base sur les différents éléments clés de la structure à valoriser (ex : le coût du travail, les prix des matières premières, le taux d'inflation, le taux de change).

Compte tenu de ces difficultés, l'approche des multiples est dans les faits très utilisée en raison de sa simplicité apparente. Elle peut être mise en œuvre en complément de l'actualisation des flux futurs, afin de corroborer les résultats de cette méthode. Une approche multi-critères permet par ailleurs de mitiger le risque d'exécution des business plans. Cependant, la méthode des multiples est assez compliquée à mettre en œuvre par manque de données sectorielles et par la rareté des comparables sur le marché africain, voire sur les pays émergents, a fortiori lorsqu'il s'agit de transactions comparables dont les données ne sont pas publiées.

- Les multiples les plus utilisés sur le continent sont les suivants : Price/Earnings Ratio (PER), et Enterprise value/EBITDA avec des multiples particuliers à certains secteurs notamment Price/Book Value of Equity dans le secteur financier (banque/assurances).
- L'échantillon de comparables doit souvent être élargi pour inclure des sociétés exerçant dans d'autres pays et/ou secteurs d'activité. L'élargissement de l'échantillon implique alors un ajustement du multiple à la baisse ou à la hausse en fonction des données et circonstances de chaque évaluation. Par exemple, si le comparable choisi présente des perspectives supérieures ou un niveau de risque inférieur à l'actif valorisé, le multiple est ajusté à la baisse. Les principaux ajustements concernent la

taille de l'entreprise, le risque du pays par rapport au comparable, et les perspectives de croissance y compris à l'international.

Par ailleurs, nonobstant les méthodes utilisées, les valorisations initiales pourront évoluer également en fonction des sorties envisagées de la cible ; en effet, la cible dont la sortie principale reste, à titre d'illustration, soit une IPO (compte tenu des faibles niveaux de capitalisation boursière des bourses africaines et de liquidité – hors Afrique du Sud) ou une option de vente contre une personne physique sera forcément moins valorisée qu'une cible dont la sortie envisagée est une cession majoritaire.

Enfin, il est important de rappeler que le niveau de valorisation attendu par les cédants peut paraître a priori élevé comparé à un référentiel européen, car il est lié à la rareté des actifs sur le marché africain en comparaison du nombre élevé d'investisseurs qui s'intéressent aux perspectives de croissance du continent, faisant ainsi monter la valorisation. Ce niveau élevé de valorisation se justifie néanmoins par le potentiel de croissance et de développement des entreprises africaines.

Il peut être atténué en faisant appel à des clauses spécifiques dans le contrat de cession ou de souscription ou le pacte d'actionnaires qui sont très souvent acceptées sur le marché africain :

- Complément de prix (*earn-out*)/clause d'ajustement parfois garantis par séquestre : quand les perspectives de croissance présentent un risque de réalisation ;
- Clause de *down round* : si une opération sur le capital intervient dans les 12/24 mois suivant l'entrée du capital investisseur à une *pre-money valuation* inférieure à celle utilisée par le capital investisseur, celui est en droit de demander un ajustement de sa participation en fonction de la valorisation ajustée et utilisée lors de l'opération en question et de se voir émettre des actions à son profit à un prix de souscription nul si cela est possible ou à la valeur nominale ;
- Clause de sortie conjointe (totale ou partielle) : lorsque le ticket, minoritaire, présente un risque de liquidité ;
- Clause de sortie forcée : permet de se prémunir contre le risque opérationnel (réalisation des perspectives) et le risque de liquidité bien qu'en réalité assez difficile à exécuter.

## 2.2 Organiser les due diligence

Les due diligence d'acquisition ont pour objectif principal de limiter les risques inhérents à toute transaction. Elles permettent de dégager un véritable diagnostic de la cible qui permettra à l'acquéreur de valider la lettre d'intention, de négocier les garanties ou les actions correctrices post acquisition, ou au contraire de revoir la valorisation ou la thèse d'investissement lorsque des risques majeurs sont identifiés.

### 2.2.1 Importance des due diligence

Les cibles sur le marché africain présentent souvent des spécificités pouvant conduire à une définition du champ de la due diligence et à des méthodes de réalisation différentes de celles habituelles dans les pays matures. Parmi ces spécificités, nous pouvons citer :

- **La présence limitée de conseils** : il est fréquent que les vendeurs ne soient pas accompagnés par un conseil en fusions-acquisitions pendant le processus de la transaction. Ainsi, la plupart des opportunités sur le continent, à l'exception des plus conséquentes, sont des opérations de gré à gré non intermédiées ;
- **La nouveauté de l'exercice pour les sociétés cibles** : de nombreuses cibles étant à leur première expérience d'ouverture de leur capital à des investisseurs professionnels, celles-ci n'anticipent pas forcément les délais de réalisation des due diligence et les exigences des fonds d'investissement. Ce manque d'expérience peut peser sur le management de la cible et créer une crispation en amont de la transaction. Cette situation est d'autant plus ressentie (i) lorsque les ressources dédiées au sein de la cible sont également celles aux commandes pour les tâches quotidiennes et (ii) en raison du nombre important d'intervenants (équipes internes à l'investisseur, intervenants due diligence financière, due diligence juridique, etc.)
- **L'accès limité à l'information** : un accès physique au management est en général nécessaire, d'autant plus en cas d'absence de vendor due diligences et lorsque les sites se situent dans des zones où la couverture réseau est limitée. Les datarooms virtuelles sont par ailleurs assez peu développées en Afrique, ce qui contribue à allonger le temps nécessaire à la collecte de données, données qui peuvent être souvent perfectibles voire inexistantes ;

- Les spécificités locales en matière de normes comptables et de réglementations : l'usage de normes comptables locales et les spécificités des cadres réglementaires locaux conduisent à préconiser la réalisation des due diligence par une équipe incluant des experts locaux ;
- La non-pérennisation possible des modèles d'affaire : le recours à certaines méthodes de prospection clientèle et de sélection des fournisseurs non pérennes après l'acquisition peut obliger à mener une réflexion sur des modifications du modèle d'affaire et des leviers de création de valeur ;
- L'absence de comptes consolidés : les comptes consolidés aux bornes du périmètre de transaction sont souvent absents. La construction des données nécessaires à la valorisation peut donc s'avérer très chronophage ;
- Un reporting financier et extra-financier manquant de fiabilité, et d'historique : les comptes de reporting nécessaires à la conduite d'analyses poussées sur l'activité et à la construction et au pilotage d'indicateurs clés de performance (KPIs) ne sont pas toujours disponibles ou uniformes sur toute la période d'étude. L'absence de protocoles de reporting (et donc de processus de collecte et de remontée des informations), d'outils de reporting, et de vérification (CAC, OTI) entraîne des difficultés de fiabilisation de l'information, ce qui peut alors représenter un investissement en temps conséquent d'évaluation lors des due diligence ;
- Le manque de transparence de l'Administration publique locale concernant les contrôles fiscaux et leur durée de prescription ;
- Un secteur informel très présent : en raison d'une pression fiscale portant sur un nombre limité d'acteurs et de l'importance de l'économie informelle, certaines cibles peuvent limiter leur transparence vis-à-vis de l'administration fiscale créant ainsi un risque de redressement postérieurement à l'entrée de l'investisseur et à une meilleure appréhension des résultats.

### 2.2.2 Déroulement des due diligence

Du fait de ces facteurs, les due diligence constituent une étape essentielle du processus d'investissement. Elles comprennent en général plusieurs étapes :

- Le capital investisseur devra, dès les étapes préliminaires de l'opération, expliquer au vendeur l'étendue des travaux de due diligence envisagés ;
- Une première due diligence sera ensuite en général réalisée en interne, afin de structurer l'information disponible et valider la thèse d'investissement ;
- Une due diligence externe poussée viendra, enfin, confirmer les éléments partagés par le management, et proposer une valorisation le cas échéant.

Ces due diligence se révèlent également très utiles pour le management en place, car elles leur permettent d'avoir des comptes complets et à jour, ainsi qu'un état des lieux sur lesquels baser leur comptabilité et leur gestion à l'avenir.

### 2.2.3 Types de due diligence

- *Due diligence financière* : elle reste incontournable dans la mesure où elle permet d'avoir une appréciation de la qualité des données financières historiques et futures et est souvent la base de négociation du prix d'acquisition ;
- *Due diligence fiscale* : elle est aussi importante que la due diligence financière, compte-tenu du risque fiscal accru lié au contexte du marché. De plus, elle permet également de mieux calibrer et négocier la garantie de passif sur les aspects fiscaux ;
- *Due diligence juridique* : elle est d'autant plus importante que le cadre réglementaire local est spécifique, et nécessite souvent l'intervention d'experts locaux ;
- *Due diligence stratégique* : son exhaustivité sera fonction de l'historique de l'investisseur dans le secteur d'activité et de la stratégie long-terme adoptée pour l'implantation en Afrique (build-up sectoriel ou politique d'investissement généraliste) ;
- *Due diligence ESG et compliance* : elles deviennent quasi indispensables et ont une utilité accrue sur le continent pour les investisseurs ;
- *Autres due diligence (opérations, IT, assurance...)* : leur exhaustivité dépendra de la criticité de chacun des sujets selon l'activité de la cible.

## 2.3 Focus sur les due diligence ESG

La due diligence ESG à l'acquisition constitue un état des lieux général des zones de risques sur les enjeux ESG et, de façon moins systématique et selon l'approche de la société de gestion et du contexte des travaux), des opportunités. Elle répond à **quatre objectifs principaux** :

- **Évaluer le contexte ESG propre au secteur d'activité de l'entreprise évaluée** (tendances de fond, concurrence, risques sectoriels inhérents, niveau de matérialité des enjeux extra-financiers sectoriels, risques réglementaires et de réputation, etc.) ;
- **Identifier les enjeux ESG prioritaires spécifiques à l'entreprise** et porteurs de risques et/ou d'opportunités ;
- **Évaluer le niveau de maturité ESG de l'entreprise** sur chacun des enjeux ESG prioritaires ; et, de plus en plus fréquemment,
- **Construire des plans d'actions à mettre en œuvre post-acquisition** afin de limiter les risques et/ou saisir les opportunités. Ces plans d'actions présentent typiquement un résumé clair des impacts, des actions correctives, des fonctions clés à mobiliser, de la nécessité ou non d'avoir recours à la sous-traitance, et une estimation des investissements et coûts opérationnels à engager sur plusieurs années.

**L'analyse de la maturité ESG de l'entreprise implique principalement de :**

- **Comprendre les pratiques organisationnelles** (ressources allouées, politiques, procédures, systèmes de management, gestion des risques, plans de contrôle interne, audit interne) et de gestion financière (plans d'investissement, capex, opex) des sujets par l'entreprise ;
- **Analyser la conformité et les risques opérationnels** sur la base d'un référentiel réglementaire et de bonnes pratiques défini en amont du projet ;
- **Comprendre le degré d'exposition de l'entreprise à des risques de pollution** liés à des activités historiques ou existantes. Cet aspect est très spécifique au secteur considéré et constitue à l'heure actuelle un risque davantage réputationnel que financier, les obligations de réhabiliter des sites pollués n'étant qu'embryonnaires sur le continent ;
- **Comprendre la culture sociale de l'entreprise** et évaluer la conformité réglementaire liée aux relations employeurs et à la santé et sécurité des personnes (travailleurs et communautés) ; et
- **Comprendre les impacts des activités de la société sur l'environnement, les communautés, les mesures prises pour y remédier, ainsi que les contributions positives réalisées.** Cet aspect de l'analyse et de prise en compte des parties prenantes est un point essentiel car il permettra de comprendre les valeurs du ou des dirigeants, leur ancrage dans la société et donc leur capacité à créer de la valeur dans un environnement où l'informel est et restera une clef de réussite

**Un exemple de programme de travail est repris à la fin de ce chapitre**

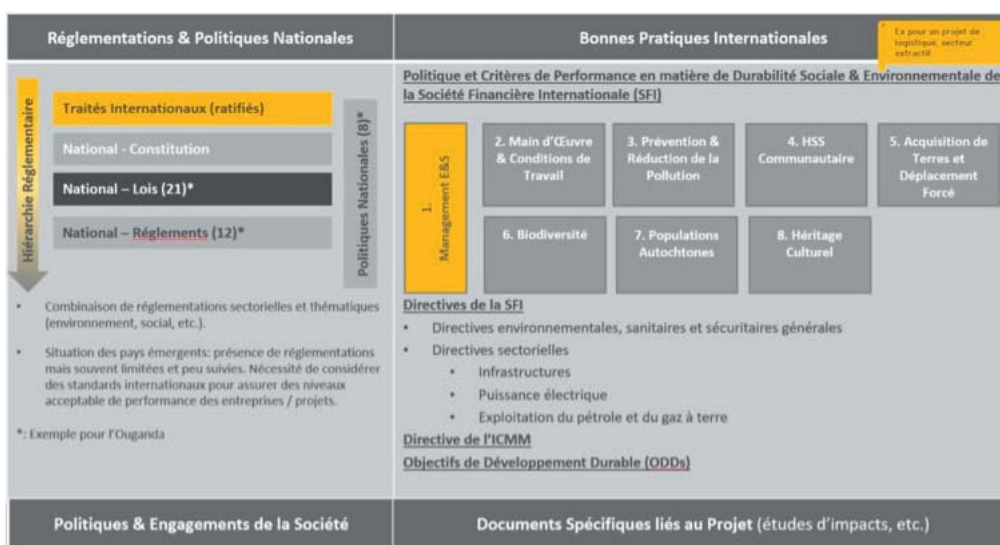
Le périmètre de la due diligence ESG évolue en fonction des **enjeux et du niveau d'accès à l'information, certains des éléments associés étant spécifiques au continent**. Une sélection des tendances observées est reprise ci-après.

- Thématiques abordées
  - Le rapport de due diligence ESG est souvent **centré sur les sujets E&S**. Les règles de gouvernance d'entreprise étant peu standardisées dans les PME africaines, et les sujets de gouvernance sont souvent traités dans le cadre de la due diligence légale. La réalisation d'une sélection de background checks et l'identification du bénéficiaire effectif sont cependant recommandées ; étant donné la difficulté d'accéder à des informations sur le continent, il est à noter que ce type d'exercice requiert cependant plus d'efforts en Afrique qu'en Europe.
  - Les **cahiers des charges** des due diligence E&S réalisées en Afrique sont généralement très complets pour faire face aux lacunes réglementaires, au manque d'application des réglementations existantes, et aux exigences accrues des Institutions Financières Internationales (IFI) ;
  - Les **risques physiques liés au changement climatique** sont de plus en plus pris en compte. Cette pratique était cependant déjà bien intégrée dans le cadre des investissements de long terme, tel que dans le secteur des infrastructures.

- **La question du genre**, poussée par les IFI, (notamment avec le lancement du 2X challenge en 2018 par le G7 Development Finance Institution) est également de plus en plus étudiée, bien qu'encore peu prise en compte dans les stratégies des PME sur le continent.
- **L'accès à l'électricité** faisant parfois défaut de manière imprévue ou organisée (arrêt de production en fin de journée pour permettre l'alimentation en électricité des populations locales), ce sujet est évalué de manière systématique.
- Les due diligence ESG sont très souvent accompagnées de **due diligence techniques** (opérations, agronomie, etc.).

• Methodologie choisie

- Sur le secteur de l'agro-alimentaire, la réalisation d'exercices de **consultation des parties prenantes** incluant les réseaux de fermiers est devenue quasi systématique.
- **L'implication de consultants locaux** familiers des coutumes et dialectes locaux est essentielle dans le cadre des consultations.
- **La consultation des autorités locales** devient également plus fréquente alors qu'en Europe cette pratique est quasi inexistante. Cette pratique peut s'expliquer par 1) la plus grande proximité des autorités locales sur le continent ; 2) les lacunes de certaines réglementations ; 3) l'accès à davantage d'information publique en ligne en France ; et 4) la durée généralement plus longue des phases de due diligence sur le continent africain étant donné la plus faible compétition du marché d'acquisition.
- **L'analyse des médias, réseaux sociaux, et sites de revues employeurs** permet d'identifier des problématiques ESG spécifiques à la société ciblée, de réaliser des benchmarks pertinents par rapport à une sélection de concurrents. Elle peut permettre d'identifier des controverses, des signaux faibles pouvant être révélateurs de problèmes plus prégnants. Notamment sur les sujets des droits de l'homme (OIT, travail forcé, horaires de travail excessifs, travail d'enfants, discriminations, liberté d'association, etc.)
- Le niveau de couverture des textes réglementaires et les ressources humaines et financières des autorités sont régulièrement limités, entraînant un manque de bonnes pratiques et de contrôles de la conformité des installations existantes. **Les référentiels des banques de développement** (SFI, CDC, BAD) compensent cependant en partie ce manque de réglementation. Ces standards (sectoriels et thématiques) sont utilisés pour cadrer les travaux. L'utilisation d'un à plusieurs des standards devient d'ailleurs une obligation pour les sociétés de gestion comptant parmi leurs investisseurs des banques de développement. Le schéma ci-après permet d'illustrer l'esprit d'un référentiel de conformité utilisé dans le cadre d'une due diligence.



Concernant l'investissement dans les start-up peuvent être distinguées deux catégories de sociétés :

- Celles dont l'objet même est en ligne, voire inspiré, par des **enjeux de développement durable**
- Les autres.

Pour les premières, un prisme important de l'analyse devra s'orienter en phase de due diligence sur la viabilité des solutions et leur apport réel aux enjeux abordés. L'analyse d'impact est trop lourde pour une structure de cette taille et c'est plus un format de due diligence stratégique allégé qui sera adapté pour valider les orientations et la réalité de l'apport des solutions (produits ou services) proposés par la start-up.

Pour les deux, par contre, la "due diligence ESG" se transforme en "due diligence GSE". En effet, compte-tenu de la taille et de la maturité managériale et organisationnelle de ces structures, il est évident que la dimension environnementale n'est pas la priorité. Alors que la gouvernance, au sens de la *corporate governance* mais surtout de l'organisation du pouvoir, de la gestion des prises de décision et de la transparence sont essentiels pour l'avenir de la société. Le fonctionnement et la formalisation des règles entre les fondateurs, qui sont en général, non écrites au début devra rapidement être cadré. De même, toujours au titre de la gouvernance, ces structures petites sont encore fragiles, et en fonction des marchés et territoires d'opération, les questions d'éthique devront rapidement, dans un format adapté, être traitées. Enfin, les questions sociales, qui ne nécessitent pas un formalisme fort au début doivent être anticipées dès l'arrivée de premiers collaborateurs, au rang des priorités : rémunération, gestion des compétences et des carrières, formation, recrutement, valeurs et adhésion.

Dernier point, les formats de due diligence doivent être particulièrement adaptés dans le process à la taille des sociétés.

Selon le contexte de la cible (niveau de risques notamment) et de l'investissement (type d'investissement, concurrence, accès au management, échéances, etc.), la due diligence pourra prendre différentes formes et couvrir un nombre plus ou moins important d'enjeux :

- Des entretiens à l'aide de grilles d'analyse simplifiées ou approfondies traités par les équipes d'investissement ;
- Des audits ESG réalisés en interne par la société de gestion ;
- Des missions de due diligence ESG confiées à des prestataires externes ; et
- Des missions parfois réalisées en deux phases : rapport *red flag* puis rapport détaillé si les due diligences réalisées sur les autres volets d'étude n'ont pas identifié de problématiques susceptibles d'interrompre les négociations.

En fonction des résultats et de l'importance accordée à la dimension ESG dans la politique d'investissement de l'acquéreur, la due diligence ESG peut constituer un point bloquant pour l'investissement.

La collaboration de l'équipe ESG avec les différentes équipes de due diligence est nécessaire afin de permettre la prise en compte des actions correctives identifiées lors l'exercice de due diligence au niveau de la valorisation de la société (due diligence financière) et des protections dans le contrat de vente (due diligence juridique).

*Cf. annexe pour un exemple de programme de travail de due diligence ESG*

Dernier point, les formats de due diligence doivent être particulièrement adaptés dans le process à la taille des sociétés.

Selon le contexte de la cible (niveau de risques notamment) et de l'investissement (type d'investissement, concurrence, accès au management, échéances, etc.), la due diligence pourra prendre différentes formes et couvrir un nombre plus ou moins important d'enjeux :

- Des entretiens à l'aide de grilles d'analyse simplifiées ou approfondies traités par les équipes d'investissement ;
- Des audits ESG réalisés en interne par la société de gestion ;
- Des missions de due diligence ESG confiées à des prestataires externes ; et
- Des missions parfois réalisées en deux phases : rapport *red flag* puis rapport détaillé si les due diligences réalisées sur les autres volets d'étude n'ont pas identifié de problématiques susceptibles d'interrompre les négociations.

En fonction des résultats et de l'importance accordée à la dimension ESG dans la politique d'investissement de l'acquéreur, la due diligence ESG peut constituer un point bloquant pour l'investissement.

La collaboration de l'équipe ESG avec les différentes équipes de due diligence est nécessaire afin de permettre la prise en compte des actions correctives identifiées lors l'exercice de due diligence au niveau de la valorisation de la société (due diligence financière) et des protections dans le contrat de vente (due diligence juridique).

*Cf. annexe pour un exemple de programme de travail de due diligence ESG*

## 2.4 Localiser la holding d'acquisition

### **Le recours à une holding d'acquisition ou d'investissement**

Notamment lorsqu'ils réalisent une opération majoritaire ou parce que leur règlement interne les y contraint, les fonds d'investissement interposent entre eux et leur cible une société holding. Se pose alors la question du pays dans lequel cette holding devra être créée.

La création d'une telle holding d'acquisition n'est bien entendu pas nécessaire si le fonds peut investir en direct dans la société cible, ce qui est le plus souvent le cas dans les opérations de capital-risque.

### **Critères de choix pour la localisation de la holding d'acquisition**

Sur le plan fiscal, seront pris en considération le traitement des flux reçus/payés par la holding, tels que dividendes, intérêts de la dette, *management fees*, ainsi que de la taxation des plus-values.

Les différences en termes de taux d'imposition peuvent être sensiblement différentes, avec un taux d'imposition qui est de 25% en Côte d'Ivoire, Tunisie, de 19 à 26% en Algérie, 30% au Bénin, Gabon, Sénégal, Cameroun, 31% au Maroc. Il faut noter que des taux d'imposition distincts sont appliqués dans certains secteurs d'activité comme le secteur financier (banques, compagnies d'assurance) ou le secteur des télécommunications, des technologies de l'information et de la communication (en Côte d'Ivoire, en Tunisie par exemple).

En termes d'assiette d'imposition, les principes applicables sont souvent comparables à ceux prévus par la réglementation française et, pour la détermination du résultat fiscal, les coûts engagés sont en principe déductibles dans les conditions normales mais la déduction de certains types de charges, comme les charges financières et les *management fees*, est plafonnée dans de nombreux pays tels que le Congo, la Côte d'Ivoire, le Sénégal, le Cameroun et le Togo.

Enfin, il est utile d'analyser plus attentivement certains éléments spécifiques afin de déterminer la localisation de la holding d'acquisition la plus appropriée<sup>82</sup> et notamment les aspects relatifs :

- Aux prix de transfert ;
- À l'exonération des dividendes reçus par une société mère ;
- À la déduction fiscale des intérêts ;
- Aux retenues à la source sur les dividendes, intérêts, redevances et autres rémunérations ;
- Aux réseaux de traités avec la France ;
- À la réglementation des changes.

À ce titre, il est à noter qu'une vingtaine d'États africains ont adhéré au cadre inclusif proposé par l'OCDE et adapte en conséquence leur législation fiscale.

Majoritairement, ces États vont même au-delà des minimums requis et mettent en place de nouvelles mesures dans la mouvance de BEPS comme la limitation de la déductibilité des charges financières, des mesures en matière de prix de transfert, ou encore des obligations documentaires.

<sup>82</sup> Cf Annexe 1 pour des éléments plus détaillés sur ces différents sujets



## Localisations privilégiées pour la holding d'acquisition

Les localisations décrites ci-dessous sont courantes pour créer une holding d'acquisition. Il faut aussi avoir en tête que certains pays ou certaines régions ont créé des zones franches pour acquérir de tels investissements :

### Les Émirats Arabes Unis :

- La législation des Émirats Arabes Unis permet l'implantation de structures situées dans une zone franche, dans laquelle l'investisseur étranger peut détenir l'intégralité des droits sociaux ;
- Ces structures bénéficient d'une exonération d'impôt totale et peuvent généralement bénéficier des conventions fiscales conclues par les Émirats Arabes Unis (le réseau conventionnel avec l'Afrique est toutefois assez pauvre) ;
- Il n'existe pas d'impôt sur les sociétés, d'impôt sur le revenu ou de retenue à la source sur les activités autres que bancaires et pétrolières aux Émirats Arabes Unis, les lois fiscales des États fédérés n'étant en pratique pas appliquées.
- Dans la lignée des travaux entrepris par l'OCDE et l'Union européenne, des mesures fiscales anti-abus peuvent exister dans les États africains et États de localisation des fonds conduisant à restreindre la déduction et à augmenter significativement les retenues à la source des paiements effectués vers les Émirats Arabes Unis, à appliquer des règles dites « CFC ». De plus, l'éligibilité aux conventions fiscales des holdings bénéficiant de régimes fiscaux particuliers peut être remise en cause.

### L'Île Maurice :

- L'OCDE et l'Union européenne ont imposé à l'Île Maurice de procéder à des changements significatifs afin de satisfaire les normes internationales de transparence, de cohérence et de substance en matière fiscale et notamment lutter contre les pratiques fiscales dommageables.
- Maurice a modifié sa législation en supprimant les sociétés ayant le statut GBC2 (Global Business Company 2) et en transformant les GBC1 (Global Business Company 1) en GBL (Global Business Licence).
- De nouvelles exigences en matière de substance, notamment liées à la localisation des activités principales génératrices de revenus, sont requises et leur conformité est examinée régulièrement par l'OCDE et l'Union européenne.
- D'un point de vue fiscal, il est requis de disposer d'un siège de direction effectif à Maurice pour être qualifié de résident fiscal mauricien, des critères ayant été listés. Les sociétés GBL sont imposées à l'impôt sur les sociétés à un taux de droit commun de 15%. Cependant certains revenus bénéficient d'un abattement aboutissant à l'application d'un taux réduit effectif de 3%. Il s'agit notamment des dividendes de source étrangère n'ayant pas donné lieu à une déduction dans l'État de source ainsi que des intérêts, sous réserve de satisfaire les conditions requises.
- Aucune retenue à la source n'est prélevée à Maurice sur les flux de dividendes et intérêts sortants et les plus-values de cession des titres ne sont pas taxables.
- En revanche, il convient d'être vigilants sur la qualification que ce régime mauricien peut revêtir dans les États de source africains et du fonds afin d'éviter d'être pénalisés en matière de déductibilité des charges et de taux de retenue à la source applicable.

### Le Royaume-Uni :

- Une société résidente fiscale au Royaume-Uni est imposable sur ses bénéfices mondiaux, le taux normal de l'impôt sur les sociétés étant de 19% et réduit à 17% à compter d'avril 2020 ;
- Une société holding bénéficie de l'exonération de l'impôt sur les sociétés à raison des dividendes qu'elle perçoit, ainsi que des plus-values de cession des participations (titres représentant plus de 10% du capital de la cible) ;
- La remontée des dividendes aux investisseurs se fait en franchise de retenue à la source ;
- Le Royaume-Uni a conclu plus de 100 conventions fiscales et offre ainsi l'avantage d'un réseau conventionnel étendu. En Afrique, le Royaume-Uni a conclu des conventions fiscales avec l'Afrique du Sud, l'Algérie, le Botswana, le Cameroun, l'Égypte, le Gambie, le Ghana, le Kenya, la Libye, le Malawi, l'Île Maurice, le Maroc, le Nigéria, le Sénégal, le Soudan, la Tunisie, la Zambie et le Zimbabwe ;
- Les incertitudes pesant sur le Brexit ne devraient pas freiner l'investissement en Afrique mais pourraient impacter les investisseurs localisés dans l'Union européenne

### La France :

- De prime abord, le régime fiscal des sociétés en France ne semble pas très attractif, notamment au regard du taux de l'impôt sur les sociétés de 31%<sup>81</sup> et des restrictions qui s'appliquent à la déductibilité des intérêts pouvant s'analyser comme une barrière à l'implantation en France ;
- La France offre néanmoins l'avantage de pouvoir imputer les retenues à la source sur les dividendes reçus des sociétés cibles sur les retenues à la source appliquées sur les dividendes sortants versés à des investisseurs étrangers ;
- Par ailleurs, les dividendes reçus des filiales africaines ne sont imposés que sur une quote-part de 5% soumis au taux d'impôt sur les sociétés en vigueur soit 1,55% en 2019 et les plus-values sur titres de participation sur une quote-part de 12% soit 3,72% en 2019 sous réserve de satisfaire les conditions d'éligibilité ;
- En outre, la France dispose d'un réseau de 30 conventions fiscales conclues avec les pays africains dont l'une des utilités majeures est de neutraliser l'imposition des services offshore en l'absence d'établissement stable en Afrique.

#### **Les nouveaux prétendants pour la holding d'acquisition**

L'implantation de la holding d'acquisition en Afrique est également pertinente au regard des régimes particuliers introduits ces dernières années dans plusieurs pays africains qui sont parfois décrits comme des portes d'entrée aux investisseurs étrangers en Afrique.

### L'Afrique du Sud : le régime des quartiers généraux

- Effectif depuis le 1er janvier 2011, le régime des *International Headquarters Companies* est un régime applicable aux sociétés résidentes en Afrique du Sud, sous certaines conditions étant précisé que, de manière générale, une holding d'investissement devrait remplir les conditions d'éligibilité à ce régime. Il est pour le moment sous-utilisé selon les autorités locales ;
- Ce régime permet à la holding d'acquisition de bénéficier d'une exonération de l'impôt sur les sociétés à raison des dividendes, intérêts et frais de gestion versés par les filiales ainsi qu'une exonération sur les plus-values réalisées par la holding d'acquisition en cas de cession de ses participations ;
- Ce régime prévoit également une exonération des retenues à la source sur les dividendes, intérêts et les redevances sortants.

### Le Maroc : Casablanca Finance City

- Casa Finance City (CFC) est une plateforme financière visant à attirer et encourager les institutions et investisseurs internationaux à investir et mener leurs activités en Afrique du Nord, de l'Ouest et Centrale en choisissant le Maroc comme porte d'entrée vers cette région. Les sociétés holding sont en principe éligibles au statut CFC ;
- Les sociétés de services bénéficient au titre de leur chiffre d'affaires à l'exportation et des plus-values mobilières nettes de source étrangère (i) de l'exonération totale de l'IS pendant une période de 5 exercices consécutifs à compter du premier exercice d'octroi du statut CFC et (ii) de l'imposition au taux réduit de 8,75% au-delà de cette période ;
- Les sièges régionaux ou internationaux bénéficient d'un taux réduit de 10% à compter du premier exercice d'octroi du statut CFC sous réserve de la cotisation minimale en matière d'impôt sur les sociétés (i.e. 0,5% du chiffre d'affaires et des produits financiers) ;
- Les entités ayant le statut CFC sont exonérées de droits d'enregistrement sur les actes de constitution et d'augmentation de capital. Elles bénéficient de facilités de change en matière de gestion des avoirs en devises et de transfert de frais liés à l'assistance technique étrangère ;
- Le Maroc a conclu presque 80 conventions fiscales dont 10 avec des pays africains qui sont (i) soit en vigueur (Égypte, Sénégal, UMA, Côte d'Ivoire) (ii) soit en cours de publication (Gabon, Burkina-Faso, Cameroun) (iii) soit en cours de signature (Afrique du Sud, Centrafrique, Guinée Conakry, Seychelles et Soudan).

### Togo, Gabon et Sénégal :

- Ces pays ont mis en place des mesures propres aux holdings de contrôle.

## 2.5 Structurer l'investissement

La structuration de l'investissement sur le continent est liée aux spécificités macroéconomiques et aux particularités juridiques des différents pays. C'est une structuration relativement simple, généralement sous forme de *straight equity* car ne faisant pas ou peu appel à de la dette. On note cependant l'apparition et le développement de certains produits hybrides comme les obligations convertibles qui conviennent particulièrement à certaines spécificités du marché et aux entreprises cibles.

### 2.5.1 Un recours à l'endettement qui reste limité

- Un des principaux points de différenciation entre le *private equity* en Afrique et dans le reste du monde est l'absence de recours à l'endettement. En effet, les investissements se font très peu sous la forme de LBO (*leveraged buyout*) et autres dettes banques internationales ont une appétence qui reste limitée pour l'Afrique et particulièrement en ce qui concerne la structuration de dettes d'acquisitions. Par ailleurs, peu de banques africaines locales sont aujourd'hui en mesure de proposer des produits de levier intéressants et les taux d'intérêt restent généralement très élevés, les risques de dévaluation des monnaies locales rendant la chose encore plus risquée.
- Un accès au cash contraint : l'accès des actionnaires au *cash-flow* des entreprises sous-jacente est plus compliqué qu'en Europe ou qu'aux États Unis pour des raisons de régulation (marché des changes) et des contraintes de devises. Ainsi, les remontés de cash sur les holdings d'acquisition apparaît plus complexe. En outre, il convient de rajouter que ce sont généralement des investissements minoritaires en capital-développement rendant la maîtrise du cash limitée car pas dans la main de l'actionnaire minoritaire.
- Un horizon de liquidité incertain dans des environnements volatiles : les marchés africains sont souvent porteurs de vrais risques en termes d'horizon de sortie, et il est primordial de pouvoir retarder d'un ou deux ans la sortie du fonds pour des raisons d'instabilité politique ou macroéconomique et de dépasser la crise. Or, les échéances de remboursement des dettes sont généralement prédéfinies, et le marché du refinancement peu développé aujourd'hui.

### 2.5.2 Une structuration sous forme de « *straight & and pure equity* » qui privilégie les valeurs de croissance

Ainsi, la structuration des investissements est plus classique, généralement sous la forme de *straight et pure equity*, sans recours à l'effet de levier. La rentabilité doit donc provenir exclusivement de la croissance de l'entreprise, et pas du levier comme dans la plupart des transactions en Europe. Cette situation conduit les fonds à privilégier des cibles en forte croissance, ce que l'environnement économique africain rend heureusement possible, au détriment de *cash cow* plus stables. De même, les transactions se font principalement sous forme d'augmentation de capital (injection de fonds), au détriment du *cash out* (rachat d'actions à un actionnaire) afin de financer des projets de développement et de tirer la croissance des entreprises. En Afrique, c'est la croissance et pas la génération de cash qui fait la rentabilité.

### 2.5.3 La possibilité de faire des produits plus structurés qui répondent à certaines spécificités des marchés

- On assiste à l'apparition sur les marchés africains de produits structurés comme les obligations convertibles. Ces produits répondent souvent à certains besoins des entreprises ou de l'investisseur dans des environnements où l'accès et la disponibilité de l'information financière et autres peuvent être compliqués.

À titre d'exemple :

- La difficulté d'estimer la valeur de l'entreprise ou la nécessité de prouver la validité du business model
- La structuration de la gouvernance et l'amélioration de l'organisation interne comme prérequis à l'entrée au capital de l'investisseur
- La restructuration de l'entreprise ne permettant pas une valorisation immédiate de l'entreprise

Les obligations convertibles sont dans ces cas-là très utiles car permettant de fournir les fonds immédiatement tout en repoussant dans le temps l'entrée au capital tout en sécurisant la transaction avec les sponsors.

- Ces produits structurés ne sont cependant pas présents sur l'ensemble des pays africains et l'on peut se heurter à une plus ou moins grande sophistication du droit des sociétés en fonction des univers juridiques. Le droit OHADA apparaît comme plutôt complet pour les investisseurs mais il existe des jeux de contraintes qui sont plus ou moins importants. C'est pourquoi beaucoup de fonds d'investissement font appel à des *holdings offshore* (cf 3.3), qui sont logées dans des juridictions où le droit des affaires est plus sophistiqué, comme Maurice, pour mettre en place certains types de produits plus facilement. A titre d'exemple, le droit OHADA impose un taux de rémunération minimum obligatoire sur les prêts d'actionnaires.
- Les managements ou *incentive packages* se développent de plus en plus avec des systèmes de *carried* (participation à la plus-value de l'investisseur) que ce soit pour le management ou l'actionnaire majoritaire. Cela étant dit, les systèmes de management packages se retrouvent davantage dans des transactions majoritaires, qui ne constituent pas le gros des transactions sur le continent.

## 2.6 Organiser et structurer la Gouvernance

Globalement, la gouvernance des sociétés dans lesquelles les fonds ont investi peut se faire selon des principes et des méthodes similaires à ce que permettent le droit français et le droit anglais.

Pour ce qui concerne les droits des sociétés marocain et tunisien, ceux-ci sont globalement proches du droit français des sociétés, même s'il existe quelques différences de procédures que les investisseurs doivent connaître pour éviter toute erreur.

Pour ce qui concerne les pays adhérents de l'OHADA (17 pays Sub-sahariens), l'Acte uniforme appliqué depuis le 5 mai 2014 dans ces pays a très largement tiré parti de la jurisprudence française et a ainsi établi un droit des sociétés efficace et adapté aux besoins des investisseurs.

### 2.6.1 La mise en place d'un code de bonne conduite

Tant les droits tunisien et marocain que l'Acte uniforme prévoient :

- La dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de direction générale ;
- L'obligation pour les sociétés de rendre compte de leurs états financiers ;
- La mise en place des conventions règlementées et des prises de participation croisées ;
- La responsabilité des dirigeants (faillite personnelle) qui ont usé du crédit ou des biens d'une entreprise comme étant leurs biens propres, et ce par référence à la notion française d'abus de biens sociaux ;
- Que tout associé puisse participer aux assemblées générales, et ce, sous peine de sanctions pénales en cas d'entrave.

Enfin, notons que le règlement n°0408/CEMAC relatif au gouvernement d'entreprise dans les établissements de crédit applicable à la zone CEMAC a été adopté :

- Ce règlement a pour objet d'établir et d'asseoir les bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise dans les établissements de crédit ;
- Il pose l'obligation pour chaque établissement d'établir une charte du gouvernement d'entreprise régissant notamment la répartition des attributions entre les assemblées générales, le conseil d'administration et la direction générale afin de garantir un équilibre des pouvoirs.

Toutefois, même dans ces zones où les dispositifs légaux et réglementaires existent, reste à les mettre en œuvre et à les appliquer de façon constante :

- Le code de bonne conduite répartit les droits et les obligations des différents intervenants au sein de l'entreprise, tels que les actionnaires ou les dirigeants, et pose les règles et les procédures de prise de décision ;
- La notion de code de bonne conduite découle de celle de gouvernement d'entreprise et, par exemple, il existe aujourd'hui en France deux codes de gouvernance, le code AFEP-MEDEF et le code Middlednext ;
- Même si l'OHADA ou les droits marocain et tunisien n'ont pas édicté de code de bonne conduite ou de code de gouvernance harmonisé, tous les mécanismes permettant la mise en place d'un véritable gouvernement d'entreprise sont prévus afin d'établir un certain nombre de mécanismes de fonctionnement et de régulation visant tant la préservation des intérêts des actionnaires que le contrôle de la direction générale ;
- Il est également intéressant de noter que certains pays ont établi des codes de bonne gouvernance et que, par exemple, un code de bonne gouvernance a été mis en place par l'Institut sénégalais des administrateurs.

### 2.6.2 Les organes de surveillance et de contrôle

Tant les droits tunisien et marocain que l'Acte uniforme ont réaffirmé l'obligation d'instituer des organes de surveillance et de contrôle avec en particulier :

- Un renforcement de la transparence et du contrôle notamment pour les sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- L'introduction d'une action sociale en responsabilité contre les administrateurs afin de réduire les risques d'abus de biens sociaux ;
- Le renforcement de l'indépendance des commissaires aux comptes par rapport aux dirigeants :
  - Ceux-ci ne doivent avoir aucun lien de subordination, de parenté ou de proximité avec ces derniers ;
  - Plus généralement, les commissaires aux comptes ne peuvent exercer une activité ou tout acte de nature à porter atteinte à leur indépendance et ils ne peuvent exercer leur fonction plus de trois exercices successifs (étant toutefois précisé que cette dernière disposition n'existe pas en droit marocain ni tunisien) ;
  - Il existe une sanction pénale pour les dirigeants ou toute personne au service de la société qui ferait obstacle aux vérifications du CAC ;
- La possibilité pour les CAC et/ou les associés d'initier une procédure d'alerte ;
- Le renforcement de l'indépendance des administrateurs avec :
  - La suppression de la nécessité d'être actionnaire pour être administrateur ;
  - La limitation du nombre de mandats d'administrateur, cette limitation n'étant prévue qu'en droit OHADA, mais ni au Maroc, ni en Tunisie ;
- La possibilité de recourir à l'expertise de gestion lorsque les associés contestent l'exercice du pouvoir ou même la prise de pouvoirs dans la société :
  - Il s'agit souvent d'une minorité d'associés ou d'administrateurs qui contestent la décision prise par la majorité en tentant de démontrer qu'elle est contraire à l'intérêt social
  - La mise en œuvre de cette procédure nécessite de recueillir l'accord d'un ou plusieurs associés représentant au moins un dixième du capital social, étant précisé que la diminution du seuil de 20% à 10% participe de la promotion de la bonne gouvernance.

### 2.6.3 Le pacte d'actionnaire et le règlement intérieur

L'Acte uniforme, ainsi que les droits marocain et tunisien reconnaissent formellement la validité des pactes d'actionnaires :

- Au même titre qu'en droit français, les associés peuvent organiser les relations entre associés, la composition des organes sociaux, la conduite des affaires de la société, l'accès au capital social ou encore, la transmission des titres sociaux ;
- Aucun formalisme n'est imposé pour la rédaction ou la modification du Pacte même s'il est néanmoins soumis aux conditions essentielles du droit des contrats ;
- Le Pacte peut être rédigé sous seing privé ou par acte notarié ;
- L'utilisation des pactes d'actionnaires est plus protectrice que celle des statuts pour les associés, dans la mesure où tous les signataires au pacte doivent donner leur accord à toute modification, alors que pour les statuts, la majorité qualifiée suffit parfois pour leur modification. Par contre, le Pacte n'a pas de force exécutoire dans tous les pays dont le droit est d'inspiration française, son non-respect n'entraînant que la demande de dommages et intérêts. Seuls les statuts ont force exécutoire.

Par ailleurs, l'Acte uniforme et les droits marocain et tunisien reconnaissent l'existence du règlement intérieur qui s'impose aux actionnaires :

- Celui-ci complète les statuts d'une société et fixe les modalités de leur application ;
- Il contient notamment les dispositions relatives aux conditions de paiement d'indemnités aux membres du CA ou du comité de gestion, du conseil ou comité de surveillance ainsi que toutes autres prescriptions nécessaires à la réalisation de l'objet de la société.

# 3. L'ENVIRONNEMENT JURIDIQUE ET FISCAL

## 3.1 Focus sur l'environnement fiscal

### 3.1.1 Difficultés pratiques d'application du droit fiscal

Les administrations fiscales des pays africains se sont fortement renforcées et professionnalisées ces dernières années.

Malgré ces évolutions, l'application de la réglementation fiscale présente encore un relativement faible degré de sécurité juridique dans certains pays, en effet :

- Le contenu des textes de loi n'est pas toujours fiable et cohérent ;
- Les décrets d'application ne sont pas toujours disponibles ;
- Le système juridictionnel est souvent embryonnaire, ce qui a pour conséquence l'absence de jurisprudence, l'absence de publication ou d'accessible ;
- Il n'y a pas de doctrine unifiée des administrations fiscales.

Dans ce contexte, il peut être envisagé de clarifier le régime fiscal applicable aux projets d'investissement par voie de rescrit, la plupart des législations africaines prévoyant effectivement des dispositions relatives aux demandes de rescrit. Les administrations fiscales africaines demeurent toutefois réticentes à prendre des positions formelles engageantes.

### 3.1.2 Problématiques fiscales récurrentes

Certains sujets liés à la fiscalité transactionnelle en Afrique sont communs à plusieurs pays et se posent bien souvent quel que soit le pays d'implantation de la Holding d'acquisition. Les principales questions concernent les flux intra-groupes, le traitement des *management fees*, la gestion des flux de fonds et la possibilité de mettre en place une intégration fiscale<sup>83</sup>.

Les particularités des contrôles fiscaux peuvent également présenter une source de difficultés :

- Les réglementations fiscales en Afrique offrent certaines garanties aux contribuables contrôlés et encadrent les différentes étapes de la procédure de vérification, cependant, plusieurs difficultés peuvent résulter :
  - du manque d'expérience des inspecteurs face à la complexité de certaines opérations et de nouvelles mesures comme les prix de transfert ;
  - de l'application erronée de dispositions locales ou conventionnelles ; ou encore
  - de la méthode appliquée, parfois inappropriée dans un contexte international, notamment dans le cadre transactionnel (e.g. rejet de la comptabilité, requalification des encaissements en bénéfice imposable, dénaturation des faits, application extraterritoriale des dispositions fiscales) ;
- Le délai de reprise de l'administration fiscale est généralement de 3 ou 4 ans en fonction des pays concernés, étant toutefois précisé que le droit de reprise peut s'étendre à l'exercice au cours duquel est né le déficit ou le crédit d'impôt, dans la limite des montants desdits déficits ou crédits d'impôts.

Dans ce contexte, certaines administrations fiscales ont mis en place des guides à l'attention des contrôleurs ou encore des chartes des contribuables afin de garantir la transparence et le respect d'une procédure contradictoire lors des vérifications. Cette démarche assez récente devrait être davantage soutenue afin de rassurer les investisseurs et établir un climat de confiance avec les administrations fiscales locales.

<sup>83</sup> Cf Annexe 2 pour des éléments plus détaillés sur ces différents sujets



## 3.2 Focus sur l'environnement juridique

### 3.2.1 Le contrôle des investissements étrangers

L'investissement est défini comme une opération qui a pour but d'engager des capitaux dans une entreprise et ce, en vue d'établir un profit à long terme :

- L'ensemble des États membres de la Zone Franc prévoit une égalité de traitement des investisseurs, ainsi qu'un libre rapatriement des capitaux résultant de l'investissement ce qui participe de la volonté d'établir un profit à long terme ;
- Une autorisation préalable du ministre des Finances est requise pour les emprunts à l'étranger constituant un investissement direct.

Que ce soit en Afrique du Nord ou en Afrique francophone Sub-Saharienne, les investissements réalisés dans certains secteurs (principalement secteur bancaire, secteur minier, secteur des assurances) sont soumis à autorisation préalable soit des Ministères des Finances, soit des autorités de tutelle spécifique.

### 3.2.2 Le contrôle réglementaire de certains secteurs

Certains secteurs de la vie des affaires sont réglementés.

La réglementation bancaire « ohadienne » est le fruit de deux législations, celle afférente à la zone CEMAC et celle afférente à la législation UEMOA :

- Contrôle et surveillance des établissements de crédit ; pour la zone CEMAC, il se fait via la Commission bancaire de l'Afrique centrale (COBAC) et pour la zone UEMOA, via la commission bancaire de l'UEMOA. Ces organes ont un pouvoir réglementaire, de contrôle et de sanction ;
- Il existe un agrément unique dans la zone CEMAC emportant pour les banques et établissements financiers dûment agréés, l'élimination de toutes les dispositions nationales législatives ;
- Cet agrément confère à une banque ou un établissement financier, ayant obtenu l'autorisation d'exercer son activité dans un État membre de la CEMAC, le droit de l'étendre à un autre État membre, d'y implanter une filiale, une succursale ou une agence, sans être astreint à l'accomplissement des formalités administratives relatives à l'agrément dudit pays ;
- La loi cadre portant Réglementation bancaire régit les établissements de crédit sur le territoire de la zone UEMOA. Le dernier État à avoir ratifié la loi est le Togo, le 5 juillet 1990. La loi portant réglementation bancaire est donc applicable dans chacun des États membres de la zone UEMOA ;
- La **Cellule Nationale du Traitement des Informations Financières (CENTIF)** a été créée au sein de la zone UEMOA et l'Agence Nationale d'Investigation Financière (ANIF) au sein de la zone CEMAC afin de recueillir, traiter et diffuser le renseignement auprès des autorités, dans le but de lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;

Le secteur des assurances fait également partie des secteurs contrôlés. Le traité instituant la Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances (CIMA) a unifié le droit des assurances.

### 3.2.3 Un droit des sociétés efficace

Le droit des sociétés, tant des pays d'Afrique du Nord que des pays OHADA, est largement inspiré des dispositions des droits des sociétés européens. Parce que récemment modifiées (2014), les dispositions en droit OHADA sont particulièrement pertinentes en ayant tenu compte notamment de la jurisprudence et de la doctrine française en la matière :

- Une nouvelle version de l'Acte uniforme est applicable depuis le 5 mai 2014 ;
- Cet Acte clarifie les dispositions déjà existantes et apporte des innovations significatives : création d'un nouveau type de société par actions simplifiée, création d'actions de préférence, attribution gratuite d'actions au profit du personnel, reconnaissance de la faculté pour les sociétés par actions d'émettre des valeurs mobilières composées ;
- L'Acte uniforme révisé permet une grande liberté dans la rédaction des statuts.

### 3.2.4 Un droit OHADA des sûretés récent (2011) modernisé mais pouvant encore être amélioré

L'un des sujets pour les investisseurs, et ce quel que soit le pays de l'investissement, est de s'assurer que les garanties/sûretés dont ils bénéficient sont efficaces et protectrices.

- Le droit des sûretés est régi par une nouvelle version de l'Acte uniforme publiée au J.O. OHADA le 15 février 2011 et en vigueur depuis le 15 mai 2011.
- L'exigence de dépossession ayant cessé d'être, de manière générale, une condition de validité des sûretés réelles, les sûretés peuvent désormais être prises sur tout bien présent ou futur ou sur un ensemble de biens. De même, elles peuvent être constituées en garantie de toute obligation présente ou future, conditionnelle ou, monétaire ou non, ou d'un ensemble d'obligations.
- Une sûreté peut être constituée au bénéfice d'un agent des sûretés (institution financière ou établissement de crédit) désigné par le créancier de l'obligation garantie, le régime de l'agent des sûretés du droit OHADA ayant ici largement inspiré la réforme française issue de l'ordonnance du 4 mai 2017 (art. 2488-6 et s. C. civ.).
- Les formalités de publicité des sûretés mobilières ont été fortement simplifiées.
- La validité du pacte commissaire et la faculté de demander l'attribution judiciaire ont été reconnues pour toutes les sûretés conventionnelles portant sur la chose d'autrui (à l'exception toutefois du nantissement de fonds de commerce) afin d'éviter des procédures de réalisation par vente forcée aux résultats parfois aléatoires.
- L'Acte uniforme permet également de prendre des sûretés ayant fait la preuve de leur grande utilité pratique (nantissement de compte de titres financiers, cession de créance à titre de garantie, transfert fiduciaire de sommes d'argent).

Quelques freins à l'utilisation et à l'efficacité des sûretés demeurent cependant auxquels il conviendrait de remédier.

- Le droit OHADA a fait le choix de soumettre l'opposabilité des sûretés sur créances à l'accomplissement d'une formalité de publicité au RCCM (Registre du Commerce et du Crédit Mobilier). Or, le développement de telles sûretés (à l'image du développement de l'utilisation de la cession Dailly en France) supposerait que les RCCM soient tous parfaitement informatisés et que les inscriptions et consultations du registre puissent se faire en temps réel, ce qui n'est pas encore le cas.
- Si le nouveau droit des sûretés a supprimé de manière générale l'exigence d'enregistrement fiscal des sûretés mobilières, certains pays n'ont pas adapté en conséquence leur législation nationale, laquelle continue de prévoir que le greffier du RCCM ne peut, à peine d'engager sa responsabilité, accepter de publier un acte si celui-ci n'a pas été préalablement enregistré.

L'utilisation du nantissement de compte de titres financiers se heurte au fait que, dans bien des pays, en dépit du fait que leur dématérialisation ait été rendue obligatoire par la réforme de l'Acte uniforme relatif au droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d'Intérêt Économique, les valeurs mobilières ne sont pas encore dématérialisées.

### 3.2.5 Un système judiciaire à uniformiser

L'uniformisation du droit des affaires en Afrique francophone Sub-Saharienne est l'objectif principal de l'OHADA (créée en 1993) mais les actes uniformes de l'OHADA ne définissent que des règles générales et laissent compétence aux autorités nationales de fixer les règles spéciales.

L'interprétation des textes et leur application sont donc du ressort des juges nationaux, ce qui implique nécessairement des divergences qui sont accentuées par l'absence de publication de la jurisprudence. Il faut souligner que souvent les juges nationaux se fondent sur la jurisprudence et la doctrine de droit français, principalement parce qu'elles sont, elles, facilement consultables.

Pour les pays OHADA, deux avancées majeures ont été réalisées dans les dernières années avec la mise en place :

- d'une Cour suprême : la Cour commune de justice et d'arbitrage, qui est compétente pour connaître, en cassation, les pourvois contre les décisions rendues en dernier ressort et en appel par les juridictions nationales, dans toutes les affaires relevant des questions relatives à l'application des Actes Uniformes et des Règlements. Elle ne statue alors qu'au fond et se rapproche fortement de la Cour de cassation française ;
- de l'École Régionale Supérieure des Magistrats, celle-ci ayant été instituée par le traité OHADA pour pallier le manque de formation des juges et des auxiliaires de justice et assurer le perfectionnement des magistrats et des auxiliaires de justice des États membres en droit harmonisé et en droit des affaires.

### 3.2.6 Le recours à l'arbitrage pour pallier l'absence de jurisprudence et de sécurité juridique

La quasi-totalité des investisseurs demandent que les contrats qu'ils concluent fassent recours à l'arbitrage en cas de différend, et plus particulièrement à un arbitrage international de type CCI. Cette demande est d'autant plus ferme si les contrats sont régis par le droit local, et pas par un droit étranger (français, anglais ou portugais).

Afin de rééquilibrer ces demandes systématiques, les pays africains ont cherché à établir des cours d'arbitrage locales.

Les États parties au Traité de l'OHADA, souhaitant encourager le libre choix du juge par les investisseurs étrangers, leur offrent désormais la faculté de recourir à l'arbitrage ad hoc ou institutionnel :

- L'Acte uniforme place le système d'arbitrage OHADA sous l'égide du centre d'arbitrage de la Cour commune de justice et d'arbitrage ;
- Une convention écrite d'arbitrage et indépendante du contrat principal doit prévoir le recours à l'arbitrage s'agissant des droits dont l'investisseur considéré dispose librement ;
- Les parties ont toujours la faculté de recourir à une convention d'arbitrage, même lorsqu'une instance a déjà été engagée devant une autre juridiction ;
- La sentence arbitrale a, dès qu'elle est rendue, l'autorité de la chose jugée relativement à la contestation qu'elle tranche et elle n'est pas susceptible d'opposition, d'appel, ni de pourvoi en cassation même si elle peut en toutefois faire l'objet d'un recours en annulation, d'une tierce opposition ou d'un recours en révision ;
- Enfin, il est important de noter que la sentence arbitrale n'est susceptible d'exécution forcée qu'en vertu d'une décision d'exequatur rendue par le juge compétent dans l'État-partie.

La publication intégrale et exhaustive des décisions de la CCJA se fait via le Recueil de jurisprudence de la CCJA (publié par la CCJA elle-même) et la revue *Juris Ohada* publiée par le Centre national de documentation juridique (CNDJ) d'Abidjan ainsi que par le biais de la publication des décisions des juges du fond par les différentes revues nationales, rares, maigres et irrégulières.

### 3.3 Risques et réglementation des changes

La réglementation des changes est une variable à prendre en considération dans le cadre de la réalisation d'investissements en Afrique. Si elle a pour essence même la régulation indispensable des activités bancaires et financières, elle peut également avoir pour rôle le contrôle a priori de la situation fiscale de l'investisseur.

Les organisations de la CEMAC et de l'UEMOA sont dotées d'une réglementation des changes présentant des dispositions communes, applicables dans chacun des pays membres de ces organisations. Il existe cependant quelques différences, dans la mesure où la réglementation des changes relève toujours de la compétence des États Membres.

Six États d'Afrique Centrale composent la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), à savoir : le Cameroun, la République Centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale et le Tchad. La réglementation des changes de la zone CEMAC a récemment fait l'objet d'une réforme, avec l'entrée en vigueur d'un nouveau règlement le 1er mars 2019, influencé par les problématiques de lutte contre l'évasion fiscale.

L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) est composée par le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

Dans l'ensemble, les principes généraux régissant les opérations financières avec l'étranger prévoient notamment la constitution d'un pool commun de devises, la liberté des paiements courants avec l'étranger sur présentation des pièces justificatives, la liberté des mouvements de capitaux entre les États membres, la liberté pour les entrées des capitaux au sein des zones (sous simple déclaration) et l'exigence pour les résidents d'obtenir une autorisation préalable du Ministre chargé des Finances de leur pays de résidence, pour la réalisation des investissements à l'étranger.

Les infractions à la réglementation sont poursuivies et punies selon la législation en vigueur dans l'État membre de l'UEMOA. Au sein de la CEMAC, le nouveau règlement prévoit que les infractions à la réglementation sont punies d'une amende déterminée en fonction de leur nature, pouvant aller de 2% à 100% du montant de la transaction.

Au-delà des régimes de changes unifiés de la CEMAC et de l'UEMOA, il existe des réglementations des changes propres à chaque pays qui peuvent être plus contraignantes comme au Maroc, ou en Algérie. Le contrôle des changes étant souvent associé à l'obtention d'un quitus fiscal pour assurer le paiement des impôts associés à l'opération envisagée avec l'étranger. Le contrôle des changes joue donc le rôle de filtre pour contrôler la situation fiscale de l'investisseur.

Au Nigéria (NOTAP) et au Ghana (GIPC), le contrôle des changes implique le visa de certains contrats (notamment sur l'assistance technique, les redevances, le transfert de savoir-faire) par des organismes locaux permettant l'autorisation a priori du paiement par les banques. Cette autorisation implique que le paiement n'excède pas certains ratios déterminés en fonction de la nature de la prestation (par exemple un % du chiffre d'affaires).

Nos développements porteront essentiellement sur l'Afrique francophone mais intégreront également, d'autres références à la réglementation des changes applicable en Afrique.

### 3.3.1 L'encadrement des prêts financiers et des opérations en capital

#### 3.3.1.1 La réglementation des prêts financiers et l'ouverture de comptes bancaires

##### Au sein de la CEMAC

À l'exception des établissements de crédit, l'ouverture d'un compte en devises hors de la CEMAC ou dans la CEMAC est interdite aux personnes morales résidentes. A contrario, l'ouverture de comptes en devises de non-résidents est libre, sous réserve de l'information a posteriori de la Banque Centrale.

De surcroît, les importations de devises par la BEAC sont libres de toutes taxes et droits de douane. Toutefois, les importations de devises réalisées par les intermédiaires agréés se font sous l'autorisation préalable de la Banque Centrale et sont passibles d'un droit de timbre de 0,01% de leur valeur faciale.

La nouvelle réglementation des changes applicable au sein de la CEMAC prévoit que les emprunts contractés auprès des non-résidents par des entités (filiales ou succursales) résidents au sein de la CEMAC doivent être déclarés 30 jours avant leur réalisation par l'emprunteur, auprès du Ministre des Finances et de la Banque Centrale. A noter que les émissions de valeurs mobilières hors de la CEMAC par des entités résidentes sont assimilées à des emprunts. Elles sont donc soumises aux mêmes obligations administratives. Inversement, les prêts octroyés aux non-résidents par des résidents de la zone CEMAC, font l'objet d'une autorisation préalable de la BEAC.

##### Au sein de l'UEMOA

L'ouverture des comptes à l'étranger en devises des résidents et les comptes étrangers en devises (autres que l'euro) au profit de non-résidents est soumise à l'autorisation préalable de la BCEAO et du Ministre des Finances pour les résidents.

Par ailleurs, aucune autorisation préalable n'est exigée pour les emprunts contractés par des résidents auprès de non-résidents. Ils doivent être réalisés via un intermédiaire agréé lorsque les sommes empruntées sont mises à disposition de l'emprunteur dans le pays. Tous les emprunts étrangers font l'objet d'une déclaration statistique, ainsi que leur remboursement par achat et transfert de devises.

#### 3.3.1.2 L'encadrement des opérations en capital

##### Au sein de la CEMAC

Les opérations de transferts de capitaux entre la CEMAC et les autres pays de la zone Franc sont libres. Cependant, les transferts vers l'étranger restent soumis à une autorisation préalable.

Par ailleurs, l'émission, et la cession de valeurs mobilières étrangères doivent faire l'objet d'une déclaration à la Banque Centrale et au Régulateur du marché financier de l'Afrique Centrale préalablement à l'opération, lorsque leurs montants sont inférieurs à 50 millions de Francs CFA (environ 76 000€). Au-delà de ce seuil de 50 millions de Francs CFA, les opérations doivent être autorisées par la Banque Centrale.

##### Au sein de l'UEMOA

Les mouvements de capitaux entre les États membres de l'UEMOA sont libres et sans restriction. Toutefois, l'émission et la cession de titres de sociétés étrangères doivent être autorisées par la BCEAO.

#### Encadrement des investissements directs

La réglementation des changes applicable dans la Zone UEMOA et dans la Zone CEMAC prévoit l'application d'obligations déclaratives dans le cadre de la réalisation d'un investissement direct, correspondant à une participation au sein du capital d'une société excédant 10%.

##### Au sein de la CEMAC

Les investissements directs de l'étranger dans la CEMAC doivent faire l'objet d'une déclaration 30 jours avant leur réalisation. Les investissements correspondants à une augmentation de capital résultant de réinvestissements de bénéfices non distribués font l'objet d'une déclaration dans les 30 jours suivants l'opération.

La liquidation des investissements directs de l'étranger, ainsi que le réinvestissement de ces sommes, doivent également être déclarées auprès de la Banque Centrale et du Ministre des Finances.

### Au sein de l'UEMOA

Les investissements à l'étranger par les résidents des États membres de l'UEMOA sont soumis à l'obtention d'une autorisation préalable du Ministre des finances et doivent être financés au moins à hauteur de 75% par des emprunts à l'étranger.

La liquidation des investissements doit être déclarée au Ministre des finances et le réinvestissement du produit de cette liquidation est soumis à une autorisation préalable.

En revanche, les investissements étrangers réalisés par des non-résidents dans un État membre de l'UEMOA et la cession des investissements entre non-résidents sont libres. Les investissements directs étrangers doivent toutefois être déclarés à des fins statistiques et leur liquidation doit être présentée à l'intermédiaire agréé avec des pièces justificatives.

### 3.3.2 Le rapatriement du profit et le paiement à l'étranger

#### Au sein de la CEMAC

Les transactions liées aux exportations ou importations de biens et de services portant sur un montant égal ou supérieur à 5 millions de Francs CFA (environ 7 600€) doivent être domiciliées auprès d'un établissement de crédit établi dans la zone CEMAC. Elles doivent être déclarées aux autorités administratives compétentes.

Le nouveau règlement CEMAC tient compte d'une part de la détention de devises à l'étranger de résidents, parfois en violation de la réglementation, et du risque d'abus en matière de transfert indirect de bénéfices à l'étranger de filiales résidentes. Il impose désormais de respecter le principe de pleine concurrence pour toute assistance technique ou importation de service intra-groupe, ainsi que pour toute contribution financière des sociétés résidentes aux frais de gestion et de R&D engagés par leurs sociétés mères ou par les actionnaires. Le non-respect du principe de pleine concurrence, comme de l'obligation de domiciliation par l'agent économique des opérations d'importations de biens et de services, est sanctionné d'une amende de 10% du montant de la transaction.

Les transferts, paiements et règlements des transactions courantes à destination de l'étranger sont effectués librement, sous réserve de la justification de l'origine des fonds et de la présentation des documents exigés par la réglementation des changes. Les transferts vers l'étranger d'un montant supérieur à 100 millions de Francs CFA (environ 152 000€) doivent être déclarés à la Banque Centrale et au Ministre des Finances, 30 jours au moins avant leur réalisation.

Le règlement prévoit qu'en matière de transferts des revenus de capital des non-résidents hors de la zone CEMAC, notamment concernant les bénéfices, dividendes, intérêts et redevances sont en principe libres. Des pièces justificatives exigées par la réglementation des changes doivent cependant être fournies, lorsque la transaction de base n'est pas soumise à autorisation ou, le cas échéant, a été autorisée par l'autorité compétente.

Les transferts de fonds à destination de l'étranger peuvent être soumis à une commission de transfert et doivent être déclarés à la Banque Centrale et aux autorités administratives compétentes, qui ne peut dépasser 0,25% des fonds transférés à l'intérieur de la CEMAC et 0,50% des fonds transférés à l'étranger.

#### Au sein de l'UEMOA

Les paiements courants à destination de l'étranger sont en principe libres au sein de la zone UEMOA.

L'exécution de transferts de fonds à l'étranger sont autorisés, sous réserve de la présentation des pièces justificatives à l'intermédiaire agréé, si leur montant excède 500 000 Francs CFA (environ 762€). Toutefois, les importations et les exportations de marchandises à destination des pays étrangers doivent être domiciliées auprès d'une banque « intermédiaire agréé » lorsque leur valeur excède 10 000 000 de Francs CFA (environ 15 232€).

### 3.3.3 Les autorisations spécifiques d'investissement et les règles de « local content »

Il existe des dispositifs de régulation de l'investissement qui sont souvent assimilés au contrôle des changes : il s'agit notamment des autorisations spécifiques d'investissement dans certains secteurs d'activité et des règles de *local content* imposant un actionnariat ou une gouvernance locale.

#### 3.3.3.1 Les autorisations spécifiques d'investissement

Il existe deux types de règles :

- Les règles d'autorisation d'investissement dans des secteurs stratégiques : les secteurs stratégiques sont en principe définis par la loi ou par décret. Un investissement étranger dans ces secteurs suppose d'obtenir une autorisation préalable du Ministre des finances ;
- Les règles d'autorisation d'investissement propre à un secteur d'activité type, comme le secteur des télécommunications, les secteurs pétrolier ou bancaire par exemple. Dans ce cas, l'autorisation est délivrée par l'autorité compétente sectorielle.

#### 3.3.3.2 Règles de « local content »

Enfin, une des contraintes majeures à l'investissement peut résider dans la nécessité d'avoir un partenaire local pour la réalisation dudit investissement.

Ces règles existent notamment, en Algérie (Loi du 49/51), au Nigéria (Notap), au Sénégal (pour des projets de PPP), en Ethiopie.



# 4. GÉRER L'INVESTISSEMENT APRÈS L'ACQUISITION

Pour assurer la gestion de la société post-acquisition, il est primordial de définir, en Afrique comme ailleurs, précisément et par avance, le périmètre d'action des investisseurs. Le degré d'accompagnement post-investissement peut varier selon la nature de la participation (minoritaire, majoritaire, partenaire stratégique, etc.). Pour que cet accompagnement soit bien accepté par les équipes en place, et non perçu comme une substitution à leur rôle, il est crucial que les rôles respectifs, leviers d'actions et objectifs recherchés soient délimités par avance.

## 4.1 Les objectifs de l'accompagnement post-acquisition : la création de valeur

Dans le respect de son périmètre d'action, le rôle de l'investisseur s'inscrit dans trois catégories d'objectifs qui sont :

- l'aide à la prise de décision stratégique ;
- le développement des affaires (expansion régionale, élargissement de la base de clients, fournisseurs ou produits, etc.) ; et
- la création de valeur par l'amélioration des processus internes (clarté et fréquence du reporting financier, bonne répartition des tâches, certifications qualité, etc.) et l'intégration d'un pilotage de la performance ESG.

## 4.2 Le soutien stratégique

### 4.2.1 Le rôle et l'organisation du Conseil d'Administration

Le management en place dans les sociétés en Afrique étant souvent familial, l'entrée d'un fonds d'investissement au capital est généralement la première alliance réalisée par la société avec un partenaire stratégique extérieur. Ce partenariat offre aux actionnaires locaux un accès à une expertise et un avis stratégique extérieur, avec plus de « recul » sur les décisions prises par la société.

Les orientations stratégiques se décident lors des conseils d'administration dans lesquelles les investisseurs sont représentés. La détermination du nombre de sièges attribués aux investisseurs doit être faite en amont, soit dans les codes de bonne conduite, soit dans la documentation juridique. Pour que les réunions des conseils d'administration soient efficaces et productives, les investisseurs doivent avoir accès, de façon régulière, à un suivi des activités et performances de la société via un reporting et un contact suivi, toutes choses qui ne sont pas nécessairement évidents dans les sociétés familiales.

### 4.2.2 L'ouverture à de nouvelles opportunités (bailleurs de fonds, clients, fournisseurs, partenaires, géographies)

En Afrique, la présence de nombreux fonds dans les centres de décision permet aux sociétés de leurs portefeuilles de rentrer plus facilement en contact avec leurs partenaires (banques, investisseurs, conseils, etc.). La présence d'un investisseur actionnaire aux côtés de l'entreprise peut ainsi faciliter ces démarches, et favoriser la réalisation des objectifs co-définis

## 4.3 Le pilotage financier

Piloter une entreprise consiste à contrôler et améliorer ses performances à l'aide de divers outils et indicateurs.

Le pilotage financier repose donc sur la définition d'indicateurs de performance propres à l'entreprise et à son environnement à partir de flux de données comptables et financières disponibles. Il permet la prise de décisions stratégiques et opérationnelles en ligne avec les objectifs des managers. Il s'agit d'un élément important dans le succès de l'implantation sur le continent africain, qu'il s'agisse d'une implantation directe ou d'un partenariat.

### a/L'importance de l'exhaustivité et de la pertinence de l'information

En Afrique comme ailleurs, le bon suivi des investissements implique l'existence d'informations complètes, précises et cohérentes. En effet, les données représentent aujourd'hui un enjeu majeur pour les entreprises. Leur collecte, leur traitement et leur utilisation sont au cœur des discussions actuelles. La disponibilité et la qualité des données comptables et financières peuvent constituer un atout de taille dans la mesure de la performance.

Il est donc primordial pour les différents acteurs de s'assurer de l'intégrité et de l'efficacité des systèmes d'informations, ainsi que de l'existence de processus de contrôle et de fiabilisation de ces données. Rappelons que pour le capital investisseur, il est également clé que l'information financière soit existante, historique et uniforme sur une durée suffisamment longue pour permettre des analyses pertinentes et efficaces.

L'adoption de certains standards comptables et financiers internationaux tels que les IFRS (*International Financial Reporting Standards*) peut être envisagée sur la durée de l'investissement. Cela permet de produire des états financiers reflétant une image fidèle de la société avec une information financière comparable d'une période à l'autre. Aujourd'hui, de nombreuses entreprises sur le continent africain optent pour une transition vers ces normes. Dans le domaine du capital-investissement, cela peut constituer un élément de différenciation et présente certains avantages :

- Lecture de la performance financière selon des standards internationaux familiers aux investisseurs (utile dans le cas d'une reprise de participation par exemple) ;
- Comparabilité avec d'autres sociétés en portefeuille ;

Notons qu'il est généralement assez aisé de recruter localement des comptables de bon niveau, notamment dans les zones proches des universités, le système éducatif sur le continent africain en matière de comptabilité étant globalement de bon niveau avec des référentiels souvent assez proches des référentiels utilisés en Europe.

### b/Le besoin d'un contrôle de gestion efficace et proche des opérations

Au-delà de la fiabilisation des données en s'assurant que les informations sont renseignées correctement et de manière exhaustive par les équipes comptables, il est également nécessaire de mettre en place un mécanisme de contrôle rigoureux, par exemple via la mise en place d'un audit interne, ou le recours à un commissaire aux comptes, même si les seuils de la société ne l'exigent pas nécessairement.

Alors qu'il est habituellement plutôt simple de recruter localement des comptables bien formés, le recrutement de bons contrôleurs de gestion s'avère souvent être une mission plus complexe. Or, le contrôle de gestion joue un rôle clé dans le pilotage des organisations. En charge de la modélisation efficace de la gestion de l'information économique, le contrôle de gestion est vraisemblablement l'organe pivot de l'assistance à la mise en œuvre de la stratégie et du suivi de son efficacité.

Le pilotage consiste donc à :

- Recueillir des informations ;
- Les analyser et les interpréter ;
- Prendre des décisions correctives.

Dans certains cas et notamment en Afrique, des opérationnels aguerris peuvent pallier au déficit de ressources en contrôle de gestion.

### c/L'intérêt de la mise en place de systèmes d'information

Quelle que soit l'activité de production ou commerciale, il ne faut pas hésiter à investir dans un système d'information souple permettant un bon pilotage informatique de l'activité.

L'utilisation d'un outil de devis/facturation comportant un fichier client/prospect à jour ainsi que la liste des produits et des prix permet à minima de suivre :

- le chiffre d'affaires et son évolution ; et
- les paiements, les retards de paiement, et le délai moyen de paiement.

Certains outils informatiques intégrés permettent en plus de :

- suivre les stocks ;
- saisir et suivre les dépenses et achats courants ; et
- établir des états financiers : comptes, prévisions de trésorerie.

L'avantage du déploiement d'un logiciel de gestion est qu'il peut s'intégrer dans le système d'information de la maison-mère, limiter le suivi sous Excel et la créativité, produire plus rapidement le reporting et donner une visibilité en temps réel aux équipes centrales sur les écarts de l'activité.

### d/La nécessité d'un reporting fiable et transparent

Une fois que la qualité de l'information est renforcée, l'étape suivante consiste à définir un reporting fiable et transparent communiqué à une fréquence régulière, en ligne avec les attentes des gestionnaires et investisseurs.

Le reporting financier s'appuie de plus en plus sur l'utilisation d'indicateurs fins dont l'objectif est de faciliter la prise de décisions stratégiques pertinentes. Plus le reporting sera fiable, avec une bonne granularité d'information une bonne maîtrise des délais de production, plus l'organisation sera efficace dans sa prise de décision ; ce qui est bien souvent un facteur clé de succès sur les marchés en développement rapide avec une concurrence protéiforme et particulièrement mobile. Ainsi, la nécessité de mettre en place un mécanisme de reporting opérationnel efficace peut apparaître de manière plus évidente sur ces nouveaux marchés que sur des marchés plus matures, aux évolutions moins rapides.

Un pilotage financier efficace passe, en effet, par la définition d'indicateurs clés de performance (KPIs) et la mise en place de tableaux de bord spécifiques à l'entreprise et cohérents avec la feuille de route des managers en place. Selon l'activité, le reporting doit également couvrir :

- Les enjeux commerciaux usuels (analyse prix/volume par segment, marge sur coûts directs par segment) ;
- Les aspects macroéconomiques propres au secteur. Par exemple, dans une activité soumise à des cours internationaux, il est nécessaire d'avoir des informations sur l'évolution de la macroéconomie et des régulations locales (systèmes d'ajustement des prix, etc.).
- L'évolution des coûts « de structure » en local et avant frais de siège, de manière à disposer d'une perspective sur la contribution réelle de l'entité locale ;
- Le rebouclage entre le résultat tel que ressortant du reporting et la trésorerie de l'entité locale, la vérification par la trésorerie permettant de fortement limiter les risques de non-conformité.

Enfin, il est souvent nécessaire que les équipes centrales puissent passer du temps dans la filiale africaine pour bien prendre le pouls des équipes, expliquer ce que l'on attend et l'importance de l'information attendue.

Pour une bonne répartition des rôles, l'équipe locale se doit d'être dans l'anticipation, de communiquer car proche du marché local alors que l'équipe centrale se doit de donner des perspectives sur les attentes du groupe.

### e/La nécessité d'assurer une bonne maîtrise de la trésorerie

La gestion de la trésorerie peut parfois s'avérer compliquée sur le continent africain, du fait de la rareté du capital (fonds propres et dette bancaire), de délais de paiement plus longs, voire d'impayés, d'éventuels systèmes de contrôle des changes empêchant le rapatriement de dividendes. En particulier, bien qu'il soit légalement possible de mouvoir ses fonds dans de nombreux pays du continent africain, les entreprises doivent souvent subir une période d'attente, plus ou moins longue, lors de l'approvisionnement en devises étrangères.

L'un des principes élémentaires de la gestion de trésorerie est la concentration de ses liquidités en un point, en veillant à ce que l'argent puisse ensuite être disponible rapidement en tout point. S'agissant d'un développement sur le continent africain, il est néanmoins utile de bien analyser les enjeux de trésorerie entité par entité car (i) il n'est pas toujours facile de répondre dans les délais à une impasse de trésorerie et (ii) une fois la trésorerie « descendue » dans une entité, il n'est pas toujours aisé de la rapatrier en central.

Ainsi, s'assurer de la bonne maîtrise de la trésorerie en local est un objectif à atteindre rapidement, étant rappelé qu'une bonne maîtrise de la trésorerie repose généralement sur trois grands aspects :

- En premier lieu, disposer d'une vision de l'impact de l'ensemble des processus de l'entreprise sur la trésorerie en local car celle-ci est le reflet de l'ensemble des décisions prises à de nombreux niveaux de l'entreprise, qu'il s'agisse par exemple :
  - Des niveaux de tarification, avec une stratégie commerciale souvent définie par la direction commerciale (prix cible) et appliquée par les équipes commerciales en local (rabais contre volume par exemple) ;
  - Des termes contractuels de paiement octroyés aux clients, définis par les services juridiques et parfois adaptés par les équipes commerciales ;
  - De la célérité dans les relances client, celles-ci étant souvent effectuées par les équipes financières avec un support plus ou moins nécessaire de la part des équipes commerciales ;
- En deuxième lieu, mettre en place un processus fiable de prévision de trésorerie, ce qui repose souvent sur :
  - Des outils fiables et un personnel compétent afin de pouvoir disposer d'une vision assez claire de ce que devrait être la trésorerie compte-tenu de l'évolution attendue de l'activité, cet aspect technique de la prévision de trésorerie n'étant généralement pas le plus compliqué à mettre en œuvre ;
  - L'analyse des écarts entre la prévision et la réalité de la trésorerie afin d'identifier les éventuelles dérives dans l'application des processus de l'entreprise, cet aspect pouvant parfois être plus complexe à mettre en œuvre, même s'il s'agit souvent du plus utile pour la conduite des affaires car permettant d'identifier des dérives non seulement opérationnelles mais également en matière de compliance ;
- En troisième lieu, disposer d'une vision claire des ressources locales en matière de trésorerie, pour éviter toute impasse et anticiper les besoins « imprévus », ceci étant plus particulièrement critique sur le continent africain où des compléments de financements peuvent parfois s'avérer compliqués ou longs à mettre en place.

Ainsi, les éléments clés d'une bonne gestion du cash seront les suivants :

- En amont, bien calibrer les besoins de financements ;
- Le plus rapidement possible, mettre en place des outils de pilotage de la trésorerie pour chaque entité et procéder à une analyse d'écart projeté vs. réel pour, dans un premier temps, fiabiliser l'outil et, dans un second temps, comprendre/identifier/traiter les dérives ;
- Dans la conduite des affaires, s'astreindre à une approche rigoureuse des éléments ayant un impact sur la trésorerie et notamment :
  - Assurer une bonne facturation : clarté des contrats, rapidité d'exécution, gestion des encours non facturés... ;
  - Assurer une bonne collecte : prendre en compte les spécificités pays, standardiser les délais de paiement, assurer un bon suivi des créances et un focus sur le suivi des délais de règlement réels ;
  - Sécuriser les paiements quand c'est possible/nécessaire : contracter des assurances, utiliser des bases de données (locales : banques centrales / internationales : Coface) ;
- Enfin, il est utile de rappeler que les outils de *cash pooling* peuvent également permettre à l'entreprise de disposer d'un meilleur contrôle de la trésorerie.

#### f/ La valeur ajoutée des missions d'accompagnement financier post deal

Afin de mettre en place ou de redéfinir une stratégie de pilotage financier adéquate et performante (définition des KPIs et des tableaux de bord, suivi des objectifs, définition des rôles et responsabilités dans la fonction finance etc.), les investisseurs en capital peuvent se faire accompagner par des experts. Ces derniers disposent d'une expertise technique dans le design et la modélisation de formats de reporting ainsi que d'une connaissance des outils du marché en matière de production du reporting et de visualisation. L'objectif étant de veiller à ce que l'utilisation des reportings soit avant tout utile à la feuille de route des décideurs et non simplement à une obligation administrative à l'attention des investisseurs.

Cet accompagnement peut être envisagé à tous les stades de développement, à savoir au démarrage ainsi que durant la vie du projet d'investissement. Il prend différentes formes en fonction des besoins identifiés :

- Mise en place de KPIs et d'outils de pilotage : suite à la phase de due diligence, la société de gestion peut l'estimer nécessaire si une faiblesse a été identifiée à ce sujet ;
- Amélioration du besoin en fond de roulement (BFR) : il s'agit de définir de nouveaux processus ainsi que des règles de gestion efficaces permettant par exemple de réduire les stocks, d'améliorer le suivi des clients etc.
- Cash management et établissement des prévisions de trésorerie ;
- Préparation des comptes ;
- Accompagnement pour la transition aux normes IFRS.

## 4.4 Pilotage de la performance extra-financière

Les investisseurs sont aujourd'hui convaincus de l'existence d'une corrélation forte et naturelle entre la performance financière et extra-financière, et ce d'autant plus sur des horizons de long terme.

Ce chapitre présente des approches et opportunités en termes de pilotage de la performance extra-financière, celle-ci étant nécessaire tout au long du cycle de vie d'un investissement d'un actif et au-delà du processus d'investissement évoqué précédemment (acquisition, intégration, sortie). Ce pilotage est mis en place au niveau :

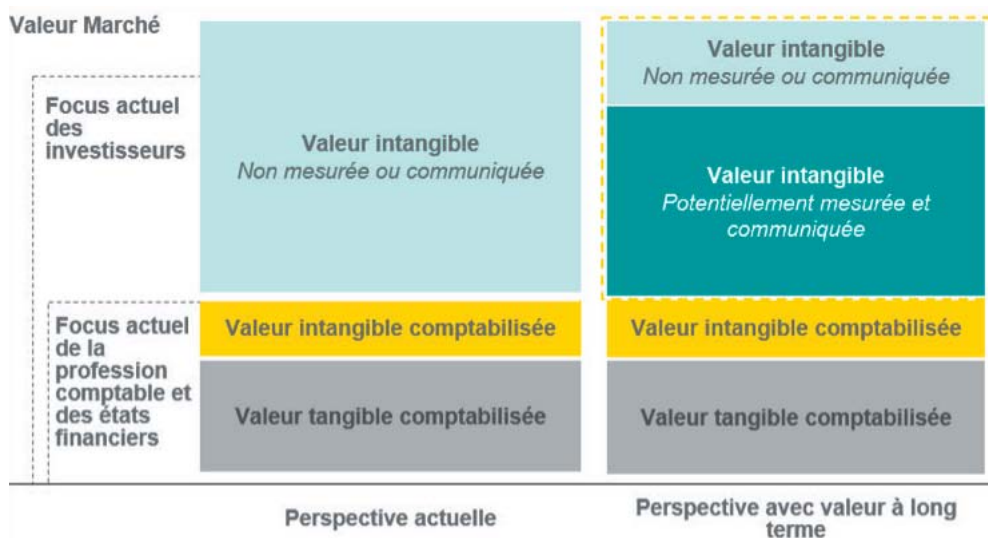
- De la société de gestion (mise en place de politiques d'investissements, positionnements stratégiques, engagement envers des initiatives soutenant les pratiques d'investissement responsable, formations des équipes d'investissement, etc.) ;
- Des sociétés en portefeuille (revues de portefeuilles, définition et suivi de plans d'actions et d'indicateurs) ; et
- Des investisseurs (reporting).

### **L'ESG : une contribution reconnue à la performance des entreprises mais encore peu prise en compte dans la valorisation de celles-ci**

La contribution de l'intégration des facteurs Environnement, Social, Gouvernance (ESG) à la performance d'une entreprise n'est aujourd'hui plus à démontrer. Une entreprise génère des impacts sociaux, environnementaux, et économiques qui peuvent avoir des conséquences positives ou négatives pour la société et ainsi affecter la valeur et la performance financière de l'entreprise.

Exemples d'impacts positifs	Exemples d'impacts négatifs
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Création d'emplois ;</li> <li>• Contribution à la société : offres de services et de produits, participation à la recherche ;</li> <li>• Investissements dans les territoires, infrastructures à travers les impôts et les taxes payés ; et</li> <li>• Dons, projets philanthropiques, etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Utilisation de l'espace ;</li> <li>• Utilisation d'énergies fossiles ;</li> <li>• Production de déchets, pollution (eau, air, sol), bruit ;</li> <li>• Émission de CO<sup>2</sup> et de gaz à effet de serre ;</li> <li>• Consommation de ressources rares ;</li> <li>• Dégradation de la biodiversité ;</li> <li>• Sécurité, santé au travail ; et</li> <li>• Santé publique, etc.</li> </ul>

Les investisseurs reconnaissent aujourd'hui l'existence d'une valeur cachée associée aux facteurs ESG, cependant la valeur d'une entreprise sur les marchés financiers est aujourd'hui encore reportée selon des principes et concepts codifiés dans les années 70. Cette incohérence peut être illustrée par la représentation ci-dessous.



Source : Embankment Project for inclusive Capitalism, 2018

Le pilotage de l'ESG dans l'entreprise : des opportunités en croissance, tangibles et intangibles, et variées allant de la gestion des risques à la création de nouveaux modèles d'affaire

L'intégration des facteurs ESG dans la stratégie d'une entreprise peut à la fois être une source de protection et de création de valeur car ces facteurs sont directement liés à :

- La gestion des risques ;
- La réduction des coûts ;
- La prise en compte de nouveaux modèles économiques ; et
- L'attractivité de l'entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes (salariés, fournisseurs, clients, et investisseurs).

**Gestion des Risques**

- Éviter les interruptions d'activité et le retrait des autorisations d'exploitation ;
- Éviter les actions importantes de remédiation et les malus d'assurances ;
- Éviter les dommages réputationnels en gérant la chaîne de valeur ; et
- Anticiper les changements de réglementation qui pourraient affecter les opérations de la société (quotas CO<sup>2</sup>, déclarations, etc.), voir l'interdiction même de l'utilisation de certains produits.

**Réduction des Coûts**

- Mise en place de plan d'action d'optimisation et de gestion de l'énergie et des déchets ;
- Réévaluation de la chaîne de valeur afin de prendre en compte les critères ESG (optimisation des émissions de gaz à effet de serre, réduction de la perte de matières premières) ; et
- Définition de critères ESG d'achats responsables.

**Nouveaux Modèles Economiques**

- Lancement de nouveaux produits et services adressant de nouveaux clients, de nouvelles demandes de client souhaitant une offre responsable ;
- Identification de nouveaux marchés ou investissements (fonds à impacts positifs, économie circulaire, changement climatique) ; et
- Levier d'innovation à travers l'éco-conception et l'économie sociale et solidaire.

**Attractivité**

- Levier pour améliorer l'engagement et la rétention des talents grâce à l'intégration de critères ESG dans la vision et les valeurs de l'entreprise ;
- Réponse en ligne avec les appels d'offres intégrant de plus en plus de critères ESG dans la sélection ;
- Meilleure perception des sociétés intégrant des critères ESG dans leurs stratégies, supposées mieux gérées ; et
- Investisseurs de plus en plus enclins à sélectionner des fonds avec engagements de performance ESG. La gestion des critères ESG devenant une obligation pour la majorité.

**FOCUS SUR LES PROJETS D'INFRASTRUCTURE**

Parmi les objectifs des sociétés de gestion impliquées sur le secteur des infrastructures, plusieurs axes sont exprimés sur les raisons de l'intégration de critères ESG dans la gestion des actifs :

- Optimiser les impacts positifs des projets ;
- Améliorer la performance de l'actif ;
- Assurer son acceptabilité sociale ;
- Réduire son empreinte écologique ; et
- Permettre une bonne gestion de long terme.

Il est également critique d'intervenir au bon moment et de manière organisée sur l'actif, celui-ci pouvant rester plus de 20 ans en portefeuille.

**PROJET DE DÉVELOPPEMENT DE CENTRALE HYDRO-ÉLECTRIQUE – RISQUE ENVIRONNEMENT & ATTRACTIVITÉ**

- Les critères ESG ont été intégrés dès l'étape de faisabilité du projet.
- Le site choisi étant caractérisé par la présence d'une riche biodiversité, la décision, en phase avec orientation de Meridiam, a été prise de diminuer de moitié la dimension du projet et donc de la capacité installée de la centrale.
- Des études détaillées ont été réalisées et un plan d'action biodiversité ambitieux a été préparé sur un an puis mis en place. Les études ont permis d'éviter des impacts négatifs et des retards sur le calendrier (et donc des conséquences financières).
- Un accent important a été mis sur le choix du constructeur avec mise en compétition et prise en compte de la répartition des emplois entre expatriés et locaux.
- La prise en compte des critères ESG a ainsi évité d'avoir à démontrer la pertinence du projet aux investisseurs, la remise en question de celui-ci, l'apparition d'écueils par la suite, et a permis la prise en compte du milieu naturel.

**PROJET DE CENTRALES SOLAIRES AU SÉNÉGAL – ENJEUX SOCIAUX**

- Un des enjeux principaux était celui d'insertion dans un milieu rural caractérisé par la présence de petits villages. La signature d'une entente sociale avec les communautés concernées par le projet était donc déterminante.
- Une approche participative, de consultations, et un dialogue constant a été établi avec les communautés et parties prenantes. Un protocole de compensation a également été élaboré et mis en place pour prendre en compte le déplacement des activités agricoles.
- La relation de la société de gestion avec les communautés s'apparente dans ce type de cas à celle des banques institutionnelles.

Meridiam, Entretien avec Mme Ginette Borduas, Responsable Conformité ESG, Juillet 2019



## FOCUS SUR LES RISQUES LIÉS LA PRÉCARITÉ DE GOUVERNANCE ET LE RISQUE D'INTÉGRITÉ QU'ELLE FAIT PESER SUR L'ENTREPRISE

« 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'État 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, Quinze ans, Quinze leçons d'Afrique, 2018

### **L'ESG : un outil de dialogue et de structuration des attentes entre les sociétés de gestion et les responsables d'actifs**

Les facteurs ESG abordent des thématiques globales et transversales qui permettent de développer un dialogue constructif et positif ; ils définissent de plus en plus un fil conducteur de collaboration entre les directions de l'entreprise et de la société de gestion.

L'intégration des facteurs ESG dans la gestion de l'entreprise est abordée en amont de l'arrivée au capital de l'entreprise et des engagements ou feuilles de routes sont généralement pris dans le cadre de la note d'investissement (ou simplement lors de l'accompagnement à la suite de l'acquisition).

Le calendrier d'intégration des facteurs ESG dans le quotidien de l'entreprise dépendra du niveau de maturité initial de celle-ci (implication du management, capacité et profondeur de l'équipe/des responsables ESG au sein de l'entreprise, modalités de traitement des risques et impacts ESG, etc.), du niveau d'ambition de la société de gestion, des attentes des investisseurs, de l'étendue et de la profondeur des travaux de due diligence ayant déjà été réalisés, et aussi de la nature des risques identifiés au cours de la due diligence (non-conformité importante ou risque significatif). La réalisation d'une réunion à la suite de la clôture de la transaction permet généralement d'affiner avec le management le plan d'action défini lors des activités de due diligence et de définir notamment les évaluations complémentaires à réaliser. Ce plan d'action vise généralement à réduire les écarts de la situation qui prévaut au sein de la société ou du projet visé en comparaison avec les référentiels internationaux (normes de performance de la SFI, sauvegardes opérationnelles de la BAD, etc.). Il est accompagné d'un calendrier et des responsabilités pour le pilotage et la mise en œuvre des actions.

Les interactions qui suivront entre l'entreprise et la société de gestion dépendront du niveau de sensibilité de celles-ci et des enjeux des sujets. Les actions pourront avoir lieu à travers :

- le conseil de surveillance ;
- un soutien opérationnel par la société de gestion ;
- un reporting annuel permettant notamment de suivre des indicateurs prédéfinis et de répondre également à certaines requêtes des investisseurs ; et, plus occasionnellement à
- un travail interentreprises coordonné par la société de gestion pour ses entreprises en portefeuille afin de faciliter les échanges de bonnes pratiques entre celles-ci.

Il est à noter que quelque soient les contraintes, il est critique que le management soit sponsor et suive ces sujets.

Au-delà du dialogue entre les différentes parties, la mise en place d'une démarche plus structurée sur les sujets ESG permet d'enrichir le travail des équipes d'investissement - notamment la mise des aspects humains au cœur de l'analyse.

## FOCUS SUR LES PROJETS D'INFRASTRUCTURES

- Des engagements environnementaux et sociaux sont déjà inclus dans les obligations des constructeurs, les plans de Gestion Environnementale et Sociale (PGES) aux contenus très détaillés (déclinaisons jusque 30 plans) étant intégrés aux contrats des projets.
- L'AMO s'assure que le travail est réalisé et un calendrier d'audit est également établi avec les prêteurs pour la vérification de l'application.
- La société de gestion est membre du Conseil d'Administration de la SPV et s'assure que les sujets sont traités lors des réunions du board.
- Les partenaires en consortium s'engagent à respecter les engagements ESG et à partager l'information qui permettra à Meridiam de réaliser ses activités de suivi et reporting pendant les phases de construction et d'exploitation (des exemples fournis en amont pour expliquer les informations requises : questionnaire ESG ODDs, grandes classes de sujets, etc.).

### **Des analyses ESG quasi systématiques lors des phases d'acquisition mais des approches et des niveaux de maturité encore variés sur l'intégration des facteurs ESG sur l'ensemble du cycle de vie des investissements**

Les demandes des investisseurs sur les sujets ESG étant croissantes, les sociétés de gestion intègrent et s'équipent de plus en plus en interne d'équipes et d'outils pour gérer la performance ESG de leurs sociétés et actifs en portefeuille. En fonction de la maturité et de l'approche choisie par la société de gestion, cette intégration est plus ou moins profonde.

Les caractéristiques suivantes peuvent être observées :

#### **Exemples d'actions au niveau de la société de gestion**

- Signataire des PRIs (*Principles for Responsible Investment*) ;
- Existence d'une politique ESG ;
- Existence d'une personne ou d'une équipe dédiée à la gestion des sujets ESG ;
- Présence d'une section ESG dans le rapport annuel ;
- Participation à des initiatives sectorielles ;
- Sponsorship d'activités RSE à travers une fondation ;
- Appel à des ressources externes ;
- Existence d'outils d'aide à l'analyse ESG ;
- Existence de méthodologies d'évaluation des impacts évités et de leurs impacts financiers ; et
- Certification B-Corp.

#### **Exemples d'actions au niveau des sociétés en portefeuille**

- Niveau et fréquence de dialogue avec les sociétés en portefeuille ;
- Niveau d'actions initiées et sponsorisées par les sociétés de gestion dans les entreprises ;
- Définition de critères ESG et de plans d'actions pour les portefeuilles ;
- Focus sur la matérialité ;
- Analyse de l'empreinte carbone des portefeuilles ;
- Evaluation de la contribution des entreprises ou actifs aux Objectifs de Développement Durable (ODDs).

**QUELQUES PARTICULARITÉS :**

- Les sociétés de gestion ayant des portefeuilles d'actifs à l'international prévoient généralement un support technique plus important pour l'équipe Afrique.
- Des investisseurs commencent à demander l'existence de personnes dédiées à la gestion des sujets ESG et cette exigence commence à être intégrée aux règlements des fonds.
- Sur les projets d'infrastructures :
  - Les équipes de développement peuvent être responsables de la mise en œuvre ;
  - Le directeur de développement peut assister pendant plusieurs mois au comité de suivi avec les villageois ; et
  - Des contacts réguliers peuvent avoir lieu au Ministère de l'environnement.
- Afin de permettre des analyses approfondies des entreprises en portefeuille, de découvrir une réalité plus complexe et moins attendue, certaines sociétés, comme I&P font appel à des doctorants et étudiants pour aller à la rencontre des employés, des clients ou des petits producteurs. La mobilisation de doctorants CIFRE d'I&P et de plusieurs étudiants d'HEC pro-bono a permis de tenir des budgets très raisonnables cofinancés par un programme d'assistance technique et les entreprises bénéficiaires dédiés à cette activité. L'ambition de ces études ne consistent pas à « mesurer l'impact » d'un point de vue scientifique, mais à mieux comprendre qui sont les clients, fournisseurs, ou employés des entreprises partenaires et de construire des relations mutuellement profitables.
- L'affinement des mesures d'impact permet à I&P 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.

**Structuration de la gestion de la performance : une approche essentielle pour assurer la mesure, la comparabilité, et la communication sur la valeur protégée ou créée**

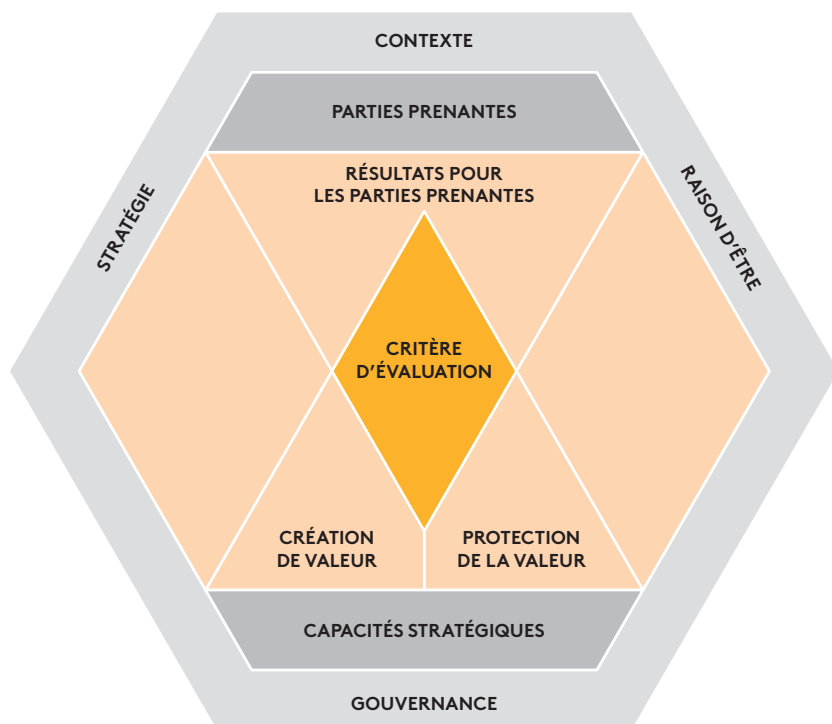
La définition d'un cadre conceptuel autour de la valeur de long terme (VLT) est un élément de base qui permet de mesurer, comparer, et communiquer sur la valeur créée avec les investisseurs et parties prenantes.

Afin d'être efficace, ce cadre se doit :

- D'être inscrit dans un **contexte** clair ;
- D'être au cœur de la raison d'être, de la **stratégie**, et du modèle d'affaire de l'entreprise ;
- D'intégrer les sujets matériels pour les **parties prenantes** ; et
- D'être **simple** à comprendre, **assuré** et **sécurisé**, tout en étant **exhaustif** sur le périmètre de définition de la valeur.

C'est en tenant compte de ces objectifs que l'EPIC, *Embankment Project for inclusive Capitalism*, (consulter l'annexe pour des informations sur ce projet) a défini et proposé l'utilisation du cadre de VLT introduit et illustré ci-après.

## Cadre de la valeur de long terme (VLT) - EPIC



Le cadre définit une logique afin de permettre de déterminer et évaluer des paramètres pertinents à la création de valeur durable pour un business. Il inclut plusieurs étapes :

- L'analyse du contexte dans lequel la société opère ;
- L'examen de la raison d'être de la société dans ce contexte ;
- La revue de la stratégie et de la gouvernance de la société ;
- L'évaluation du positionnement de la société pour atteindre ses objectifs ;
- La structuration des résultats pour les parties prenantes par catégorie (1) de valeur et l'exploration approfondie des leviers de création et protection de valeur ;
- L'analyse des capacités stratégiques à travers les leviers de valeur (ressources les plus précieuses, rares, inimitables, non substituables et créant un avantage concurrentiel) ; et
- La détermination des paramètres (2) pertinents, cohérents, et transparents pour la valeur à long terme.

(1) Le cadre reconnaît la nécessité pour les entreprises de créer et protéger la valeur, au-delà des purs critères financiers. Les trois catégories de valeur suivantes offrent une perspective sur la création de valeur supplémentaire à la valeur financière ;

- **La valeur humaine** : la valeur que la société crée à travers l'emploi et le développement des personnes en termes de culture, d'engagement, le leadership, de savoir-faire et de compétences ;
- **La valeur consommateur** : La valeur fonctionnelle ou émotionnelle que la société crée à travers les biens et les services pour répondre aux besoins des consommateurs, innovation incluse (qualité et image produit) ;
- **La valeur sociétale** : la valeur créée à travers les relations de la société avec l'ensemble des parties prenantes extérieures, incluant les impacts environnementaux, sociaux, économiques le long de la chaîne de valeur (ex : efficacité des ressources, santé et bien-être, création d'emploi)

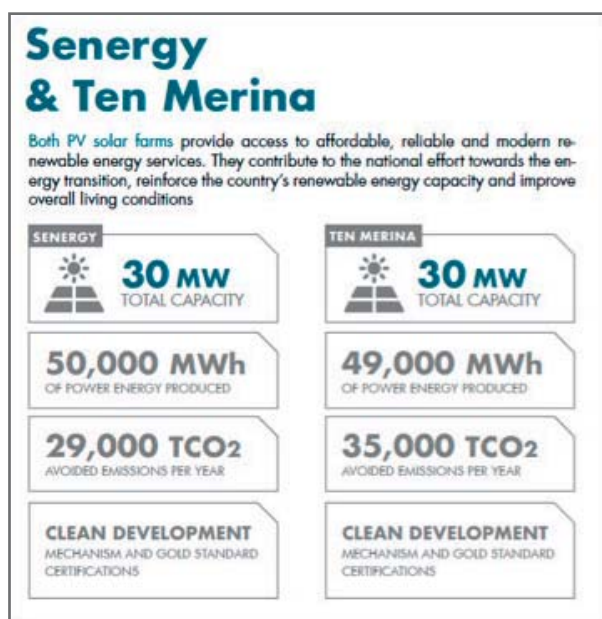
(2) L'existence de paramètres est nécessaire afin de déterminer l'atteinte des résultats attendus par les parties prenantes, d'évaluer le statut des capacités stratégiques de l'entreprise (leur existence et « santé » relative) et permettre au management et aux investisseurs de prendre des décisions informées pour la performance de long terme de l'entreprise. Les paramètres peuvent être classés en trois catégories :

- Les paramètres généraux ;
- Les paramètres spécifiques au secteur ; et
- Les paramètres spécifiques à l'entreprise.

La définition et l'utilisation d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs sont essentielles à la gestion des impacts d'une entreprise ou d'un projet et il est nécessaire de réaliser un suivi des mesures environnementales et sociales sur toute la durée de l'investissement. Comme l'indique I&P dans sa 13<sup>ème</sup> 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. »

Les rapports annuels des sociétés de gestion sont aujourd'hui variés dans leur présentation. Certains présentent des niveaux de performance pour une sélection de sociétés alors que d'autres présentent des résultats agrégés sur l'ensemble des sociétés et actifs d'un fonds pour une sélection d'impacts ou indicateurs. Un grand nombre des rapports disponibles sur les sites des sociétés est proposé en langue anglaise uniquement. Peu des rapports présentent aujourd'hui d'évolution d'une année à l'autre mais certaines présentent des évolutions depuis l'entrée de la société de gestion au capital de l'entreprise.

Une sélection d'exemples de présentations d'impact est reprise ci-après.



**Observation d'un net renforcement des capacités sur le continent et existence d'opportunités et nécessité pour les entreprises d'être davantage engagée sur le développement local**

Les ressources humaines et de moyens disponibles en Afrique ont nettement évolué sur les 20 dernières années. Il existe certes encore des lacunes pour certaines spécialités mais les capacités techniques et de production sont disponibles. Des spécialistes locaux peuvent notamment être employés pour occuper des postes stratégiques, être directeurs ESG.

Les activités RSE des entreprises peuvent viser à obtenir et maintenir leurs licences sociales pour opérer et à rendre leurs exploitations industrielles acceptables, notamment dans les cadres traditionnels où la terre est considérée comme appartenant aux ancêtres.

La définition d'une stratégie envers les communautés dans l'objectif de renforcer les capacités locales est complexe et nécessite de prendre en compte de nombreux facteurs comme :

- La création d'impact(s) positif(s) ;
- La vision large et de long terme (contenu local comme tremplin de valeur long terme) ;
- Le besoin de comprendre les attentes des pays et de soutenir son développement économique ;
- Le besoin de créer de la valeur partagée et de réfléchir au-delà de ses propres besoins ;
- Le manque parfois de connaissance des autorités ;
- La nécessité de mettre à niveau les parcours de formation ;
- Le manque d'intelligence marché et le peu de partage de connaissances (privé & public) ;
- Le besoin de définir des stratégies industrielles coordonnées et d'éviter des ruptures importantes ;
- Le choc des investissements ; et surtout
- La nécessité d'installer une atmosphère de confiance.

## LE CAS DU COMITÉ DE SUIVI D'UN PROJET DE CONSTRUCTION D'INFRASTRUCTURE

- *La création d'un tel comité permet de rassembler plusieurs parties prenantes : des représentants des communautés, des femmes, des gestionnaires du territoire (autorités locales), et des représentants de la SPV.*
- *Il sert de courroie de transmission d'information.*
- *Il permet l'élaboration de procédures pour permettre l'embauche en transparence des personnes qui viennent des communautés. Les dépôts de candidatures se font alors au bureau de la préfecture, bon endroit pour diriger les candidats et assurer un processus équitable. Une évaluation transparente et ouverte des candidatures peut alors être réalisée.*
- *La mise en place d'un tel comité en région péri-urbain est généralement acceptée par tous, y compris les autorités.*



**L'investissement d'impact, la définition et mise en œuvre d'une stratégie 2 degrés, la contribution aux Objectifs de Développement Durables (ODDs) : des approches récentes mais sans équivoque quant à leur nécessité**

Une majorité des acteurs du capital investissement a commencé à positionner ses activités en lien avec les ODDs. Tout comme pour leur reporting, ce positionnement peut être adressé de manière globale avec une sélection d'ODDs sur lesquels le fonds se positionne principalement ou alors les ODDs auxquels chaque société en portefeuille contribue. Les méthodologies d'évaluation de la contribution des actifs à l'atteinte des ODDs évoluent, notamment pour identifier des transpositions de manière financière et devraient être davantage présentées dans les rapports annuels des sociétés de gestion dans les années à venir.

Les ODDs sur lesquels certains acteurs du capital investissement indiquent se positionner sont présentés en annexe. Parmi les 17 ODDs, certains ressortent plus significativement dans les priorités des sociétés de gestion :

- ODD n°9 : Travail décent et croissance économique
- ODD n°11 : Villes et communautés durables
- ODD n°10 : Inégalité réduites
- ODD n°4 : Éducation de qualité ; et
- ODD n°5 : Égalité entre les sexes

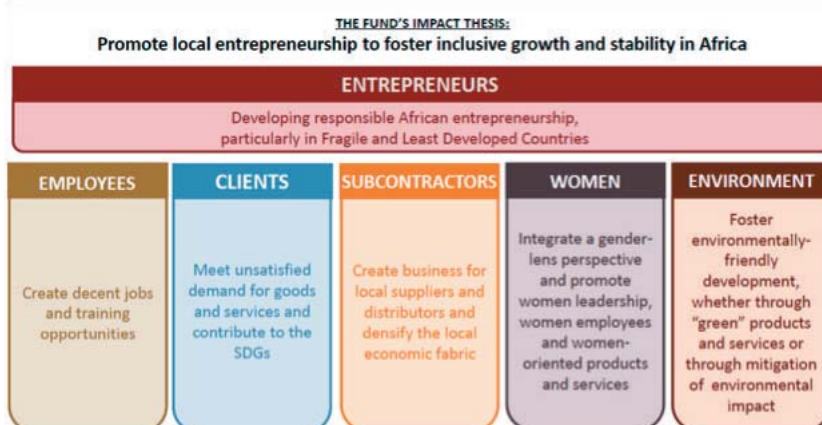
Pour les acteurs des infrastructures, les objectifs au cœur de leurs métiers incluent les ODD 7 et 9 :

- ODD n°7 : Énergie propre et d'un coût abordable
- ODD n°9 : Industrie, innovation, infrastructures

Au-delà de cette nouvelle approche, deux autres tendances sont perçues :

- La recherche de l'impact. Bien qu'encore non-signataires des principes de la SFI sur la gestion d'impact, des sociétés de gestion commencent à publier des rapports annuels d'impact et à communiquer en ce sens. Les principes (présentés en Annexe) et la première série des signataires de ces principes ont été officialisés respectivement en février et mai 2019 ;

La société I&P, signataire des principes présente ainsi sa thèse d'impact comme suit



- La prise en compte de la transition énergétique et climatique et par là :
  - la réalisation de cartographies des risques et opportunités liés au climat et l'identification des attentes des parties prenantes ; et
  - la définition d'une trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre compatible avec un scénario 2°C, la construction de ses déclinaisons opérationnelle et organisationnelle, et le déploiement de plans d'actions de réductions d'émissions de gaz à effet de serre.



## 4.5 Ressources Humaines : choisir une stratégie d'intégration adaptée aux enjeux d'une nouvelle organisation

Les entreprises françaises ou européennes qui ont fait le choix de miser sur l'Afrique soit par croissance externe ou bien consolidation de leur part de marché sont celles qui sont engagées dans un processus d'adaptation de leurs structures industrielles ou commerciales pour répondre au marché africain. Cette réponse a des conséquences importantes sur l'organisation du travail et le capital humain. Au cœur de ces enjeux se trouvent les RH, qui doivent faire en sorte de composer avec les pratiques locales d'un nouveau pays ou bien d'un continent, la gestion des relations humaines sur fond d'enjeux de fidélisation et de montée en compétences des équipes.

La réflexion autour des enjeux RH et d'organisation s'inscrit donc dans une réflexion globale autour de l'ambition de l'entreprise pour ce qui concerne cette implantation africaine afin de s'assurer que les enjeux de déploiement RH sont en accord avec les enjeux de déploiement commercial.

L'entreprise devra donc mettre en place une organisation adaptée au marché africain, la plus efficace possible pour développer son activité. Il lui conviendra également de recruter et d'employer des ressources humaines compétentes et de mobiliser des talents afin d'accompagner la croissance.

Au cœur de l'un des défis du continent qui doit absorber chaque année l'arrivée de 12 millions de jeunes sur le marché du travail dont quelques-uns sortent des universités, la compétition sur les talents est un véritable enjeu, les enjeux de rétention et fidélisation des équipes d'encadrement devenant presque plus critiques que les enjeux de recrutement.

Et quiconque connaît l'Afrique, mesure la rareté des talents dans une économie en forte croissance, accrue par la nécessité de disposer de leaders capables de travailler sur plusieurs pays, plusieurs marchés et plusieurs cultures. En revanche, l'Afrique a un potentiel unique : la population la plus jeune du monde et un réservoir de talents ambitieux.

En plus des dirigeants existants qui sont les premiers interlocuteurs des investisseurs, l'organisation au sein de l'entreprise doit répartir clairement les fonctions nécessaires à la mise en place des nouvelles mesures prises dans le cadre de l'investissement. La hiérarchie doit être clarifiée et si nécessaire redéfinie au sein de l'entreprise, afin de permettre une meilleure responsabilisation des personnes en charge. Dans ce sens, les dues diligences financières et opérationnelles préalables à l'investissement servent de bonnes bases pour connaître et estimer la compétence du management en place et permet de définir, idéalement avec les actionnaires au moment de la revue stratégique, les zones de compétences à améliorer ou à apporter en priorité. L'absence des fonctions de Directeur des affaires financières (DAF) ou celle de Contrôleur de gestion est à pallier primordialement. Malheureusement, en pratique, certaines résistances à ce genre de changements peuvent se présenter. Dans ces cas, pour ne pas heurter les dirigeants en place, il faut envisager d'apporter une compétence à un autre niveau qu'à la tête d'un département : en nommant un Directeur financier adjoint par exemple.

### 4.5.1 Les besoins d'organisation

L'organisation est un élément capital de l'efficacité d'une entreprise.

Sans contestation possible, la bonne organisation d'une entreprise lui assure réussite et prospérité. Par conséquent, une bonne organisation quel que soit son lieu d'implantation doit permettre à l'entreprise de :

- Anticiper et traiter les problèmes avec déploiement de plan d'action ;
- Économiser les dépenses supportant la bonne marche des affaires ;
- Conserver les informations ;
- Diffuser les informations aux équipes pour l'atteinte des objectifs.

L'organisation a pour but de faciliter la qualité et la rapidité des échanges d'information interne. L'organisation dépend donc d'un ensemble de processus, de structuration, d'organisation et gestion des collaborateurs qui tendront vers les objectifs communs dans la réalisation des tâches quotidiennes de l'entreprise.

Toute entreprise doit rechercher une amélioration de performance continue qui dépend de son uniformisation, de souplesse et d'adaptation des processus de fonctionnement inhérent à l'entreprise. Il y a plusieurs critères pour définir la qualité d'une organisation :

- Capacité à fonctionner ;
- Capacité à s'améliorer ;
- Capacité à accompagner les missions de l'entreprise ;
- Capacité à fonctionner si problèmes.

Par conséquent, le dirigeant doit être un développeur de compétences et de motivation d'équipe. C'est la DRH qui va donc l'aider à structurer cette organisation.

### L'organisation en Afrique

Dans un contexte de compétitivité toujours plus vive en Afrique où les entreprises passent à la vitesse supérieure pour acquérir des parts de marche et croître, la plupart des organisations vont devoir optimiser leurs ressources et process et bâtir des organisations capables de répondre à ces défis.

### **D'un point de vue organisationnel, les RH vont devoir répondre et supporter les priorités de trois types d'organisation :**

- Les entreprises en croissance
  - Réalisation d'acquisition ;
  - Poursuite de croissance organique ;
  - Entrée sur de nouveaux marchés ;
  - Création de partenariat.
- Les entreprises en mode protection
  - Accroître les parts de marche existante ;
  - Réduire les couts ;
  - Accroître les compétences de l'organisation ;
  - Optimiser les ressources ;
  - Restructurer.
- Les organisations innovantes
  - Développement ou usage de technologie pour l'innovation ;
  - Design de nouveaux produits ou services ;
  - Amélioration des business process.

Les priorités RH vont dériver des priorités stratégiques adoptées par l'entreprise pour recruter, respecter le droit du travail local, renforcer l'engagement des employés, créer la culture d'entreprise, manager la performance et rémunérer, prévoir des plans de succession, développer les compétences de leadership, transférer les compétences nécessaires et créer des conditions de diversité.

#### 4.5.2 Le recrutement des talents

Afin de rester compétitive, les entreprises en Afrique vont devoir déployer des stratégies de recrutement adaptées à un marché du travail dynamique. Cependant un autre impact associé à une plus grande compétitivité sur le marché du travail est une augmentation de la mobilité car les changements de personnels deviennent plus fréquents. Une tendance connexe est le temps plus long pris pour combler des postes vacants dans toutes les catégories de personnel, ce qui signale une augmentation de la concurrence pour les compétences et donc une plus grande mobilité pour ceux qui les possèdent. Car les compétences locales continuent d'être l'option préférée en termes d'emploi en Afrique au détriment des expatriés, ce qui est notamment le cas pour les professions intermédiaires mais aussi pour des postes de management.

Dans le contexte où l'implantation dans la durée nécessite donc de favoriser des ressources locales, deux grands viviers de recrutement existent : la diaspora et les locaux.

- La diaspora correspond à des ressources africaines ayant une double culture (occidentale et africaine)
- Les ressources locales sont des africains ayant grandi en Afrique.

La rareté et la guerre des talents suppose d'avoir accès à des compétences de qualité ayant de l'expérience, disponible pour positionner durablement l'entreprise sur le marché africain.

Le vivier de talents étant aujourd'hui limité face aux besoins des entreprises, la « proposition de valeur » doit être pensée avec attention :

- quel projet d'entreprise ? (au global, en local, le lien entre les deux, panafricain)
- les conditions de rémunération (salaire fixe, variable, avantages sociaux pour couvrir les enjeux de couverture sociale)
- perspectives de progression pour le cadre (formation, opportunité de développement)
- valeurs de l'entreprise/sa marque employeur (les plus petites entreprises devant « lutter » contre les multinationales pour attirer les talents)
- l'environnement de travail, celui-ci devant autant que possible se rapprocher des conditions de travail des autres entités du groupe (outils IT, qualité du réseau IT, cadre de travail, ...)

Ensuite, les formations et les profils étant moins « normés » que ce qui existe dans le pays d'origine de l'entreprise souhaitant recruter, l'analyse des « compétences humaines et relationnelles » peut être à privilégier dans le processus de sélection du personnel d'encadrement. En particulier, sur un marché Africain où les évolutions sont rapides, les informations peu disponibles et la concurrence protéiforme, les compétences suivantes semblent particulièrement importantes :

- **La curiosité** : profils qui sachent se poser des questions, se remettre en cause et sortir de leur zone de confort ;
- **La perspicacité** : profils qui sont capables de traiter une information complexe et d'en tirer des orientations business applicables simplement en étant à la fois innovants & forces de proposition ;
- **L'engagement** : profils sachant mobiliser les équipes autour d'un projet, les connecter et les fédérer ;
- **La résilience** : capacité à encaisser les échecs/les mauvaises surprises et à trouver des approches alternatives.

Enfin, à l'instar d'autres sujets, il est également utile de s'entourer, de manière formelle ou informelle, de référents locaux en capacité d'indiquer si le candidat retenu a un environnement relationnel susceptible d'avoir un impact (positif ou négatif) sur la conduite des affaires localement.

Il est également utile de rappeler que la présence d'universités de bons niveaux à proximité peut être un critère à intégrer en amont dans le choix d'implantation de l'entreprise, si la dimension « recrutement de talents » est critique dans le projet envisagé. Il s'agira alors de tisser ensuite des liens entre l'entreprise et l'université (e.g. offres de stages).

### 4.5.3 La gestion des talents

Après avoir usé du mot talent, il convient donc de définir talent au sens de l'entreprise. Talent veut dire tout à la fois exceller dans ce qui est fait, réalisé, mais également exceller dans ce qui pourrait être fait, donc dans le potentiel.

Comme en Europe, la gestion des talents doit s'envisager dans la durée avec, comme critère de complexité additionnel, l'éloignement des équipes par rapport au siège de l'entreprise.

Cependant l'engagement sur le développement des talents varie d'une entreprise à l'autre et les différences sont marquées entre les entreprises locales ou régionales. Les entreprises doivent créer les opportunités pour développer les talents

A minima, les cadres locaux doivent bénéficier d'un même niveau de suivi et de perspectives que les cadres de mêmes niveaux basés au siège social ou dans les entités européennes avec des réflexions autour :

- Du plan de carrière
- De la formation (en prévoyant des modules « en ligne »)
  - Des formations de leadership ;
  - Le développement d'expertises techniques spécialisées ;
- De l'évolution de la rémunération

Par ailleurs, pour créer du lien et de l'« adhérence » avec l'entreprise, il peut être utile de prévoir des mécanismes complémentaires ou renforcés par rapport à ce qui existe dans le pays d'origine de l'entreprise :

- Attribution de missions complexes qui développent de nouvelles compétences et expertises ;
- Mentoring avec des personnes plus senior de l'organisation basées en Europe ;
- Opportunité de mobilité internationale ;
- Visites plus fréquentes de la part des responsables opérationnels ou fonctionnels basés au siège ;
- La création d'un environnement dans lequel on peut apprendre de l'échec

Si les entreprises internationales et les grands groupes savent proposer des opportunités de développement, c'est beaucoup moins le cas des organisations régionales ou locales qui auraient tout intérêt à les proposer pour attirer et fidéliser les potentiels talents.

Ce développement et gestion de talent doit s'effectuer dans une perspective de long terme, à un coût raisonnable pour rester compétitif.

Il convient d'être sensible cependant à deux populations en particuliers :

- Les talents issus de la diaspora ;
- Les femmes

Si le retour dans leur pays d'origine de celles et ceux qui sont partis étudier ou travailler à l'étranger est positif, il y a quelques risques. Ces talents formés à l'international peuvent avoir des difficultés de réadaptation vis-à-vis des infrastructures locales, à un environnement économique compliqué, aux équipes locales auxquelles ils doivent transmettre tout en évitant d'être arrogant. Afin de favoriser l'intégration la gestion de ces talents passent par :

- Un retour sur le continent hors du pays d'origine
- Ne pas offrir des conditions d'expatriation mais de réelles opportunités de développement sur le long terme.

Enfin, l'entreprise peut miser sur l'éclosion de talents féminins en créant les conditions réelles d'une diversité au service des marchés.

La gestion des talents africains n'est pas différente de celles d'autres régions du monde. Les aspirations professionnelles sont les mêmes et reposent sur de l'autonomie, la possibilité d'avoir de l'impact et une juste reconnaissance.

#### 4.5.4 Aplanir les différences de traitement au sein des entreprises

Post-acquisition, les employés d'une société sont soumis à des attentes de performance communes (code de bonne conduite, nouveaux objectifs, etc.). Il faut donc qu'ils aient un sentiment d'unicité en matière de règles, de droits et de rémunération, afin d'agir collectivement dans l'intérêt de la société. Or, un des sentiments souvent éprouvés par les employés locaux, en présence d'expatriés par exemple, est qu'il existe un plafond sur leur propre potentiel dans l'entreprise, ce qui désaligne leurs intérêts de ceux des actionnaires.

Somme toute, une opération d'acquisition ou simplement d'investissement est un changement qui touche à l'identité et aux repères des salariés, puisque la productivité et la croissance de l'entreprise, dont dépend les hommes et les femmes de l'entreprise, est directement liée aux investisseurs.

# 5. COMMENT GÉRER LA SORTIE DE L'INVESTISSEMENT

## 5.1 Durée de l'investissement :

La durée de détention d'une participation est généralement plus longue sur le continent Africain qu'en Europe, même si cette durée de détention a tendance à progressivement diminuer.

Ainsi, selon l'« Étude annuelle sur les sorties » présentée par EY et l'African Venture Capital Association, les 49 sorties réalisées en 2017 sur le continent présentent une durée moyenne de détention de 6,5 années (7,7 années en 2016), supérieure à la moyenne 2007-2015 (5,1 années) montre que les fonds d'investissement sont plus enclins à rester dans le capital pour des durées plus longues que sur des marchés développés en attendant de trouver une bonne opportunité de sortie.

## 5.2 Les différentes formes de sorties

Le développement du métier d'investisseur en capital ainsi que l'afflux des capitaux dédiés à l'Afrique représentent un atout majeur pour le développement d'un marché secondaire, la sortie via l'introduction en bourse restant quant à elle tributaire du développement des places financières locales et d'un cadre incitatif à l'épargne publique.

Les dernières statistiques disponibles sur les voies de sortie d'un investissement en capital sont les suivantes :

- Cession à un *corporate* : alors que cette option était souvent le moyen de sortie de prédilection dans le passé (représentant 43% des sorties sur la période 2007-2017 selon l'étude EY/AVCA), ce type de sortie est en train de perdre du terrain en raison du développement des cessions au profit de fonds d'investissement mais reste une voie de sortie importante ;
- Cession à un fonds d'investissement : représente 37% des sorties en 2017 (34% en 2016) contre une moyenne 2007-2015 de 15%. Cette tendance est liée principalement à l'intérêt de plus en plus croissant pour le continent de la part des fonds d'investissement panafricains et internationaux et à la hausse des montants levés par ces fonds ;
- Cession sur le marché coté : la sortie via l'introduction en bourse reste à un niveau historiquement bas d'environ 4% des sorties en 2017 avec des différences notables d'un pays à l'autre.

Afin de prendre avantage de cet afflux massif des capitaux, il est néanmoins important de prêter une attention particulière à la préparation en amont de l'opération de cession (*exit readiness*) afin de réduire la perception du risque et rendre l'actif plus attractif, en s'assurant par exemple de :

- La mise en place et la formalisation d'une stratégie de développement ;
- La pertinence de l'organisation managériale et du dispositif de bonne gouvernance par rapport aux investisseurs potentiels ;
- La pérennité des relations contractuelles majeures (existence de clauses de changement d'actionnaire) ;
- L'établissement des comptes pro-forma si la participation a réalisé des acquisitions ou cessions durant la période historique ;
- La mise en place d'une politique de couverture du risque de change lorsque cela est pertinent.

Enfin, dans un marché où les fluctuations macro-économiques peuvent affecter l'appétit pour l'actif, il est important de rappeler que le capital investisseur devra rester pragmatique en termes d'horizon de sortie afin de maximiser la valeur de l'actif.

# ■ ANNEXES

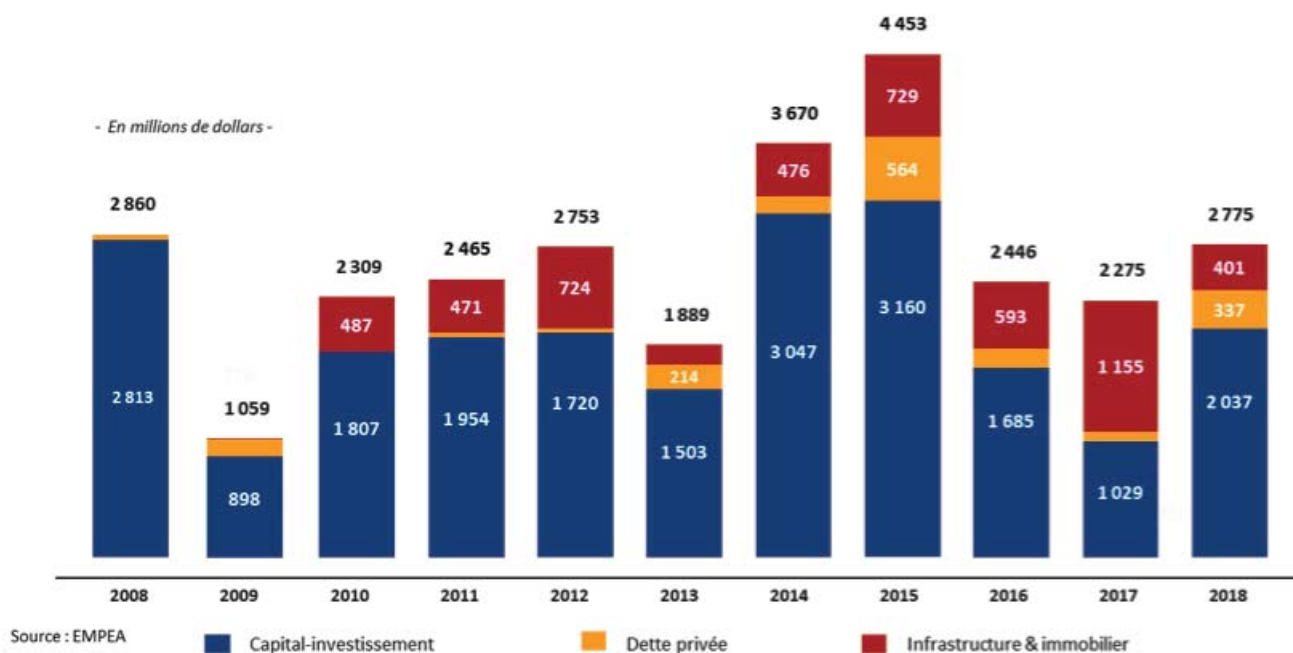


# ANNEXE (1)

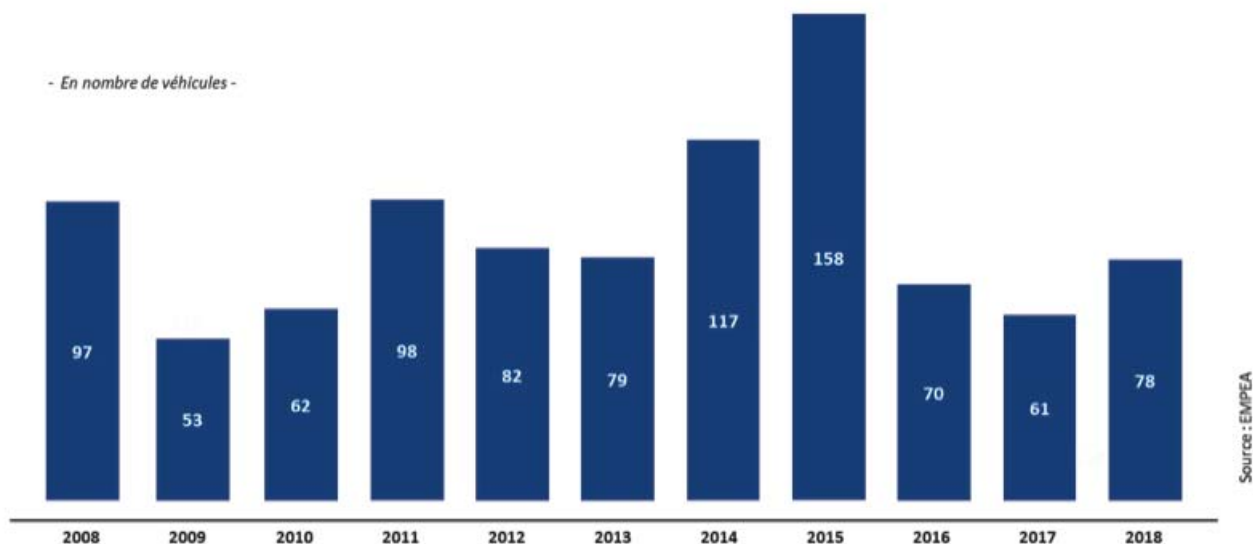
## au chapitre

### Panorama du capital- investissement africain

Évolution des levées de capitaux en Afrique en montant  
(2008-2018)



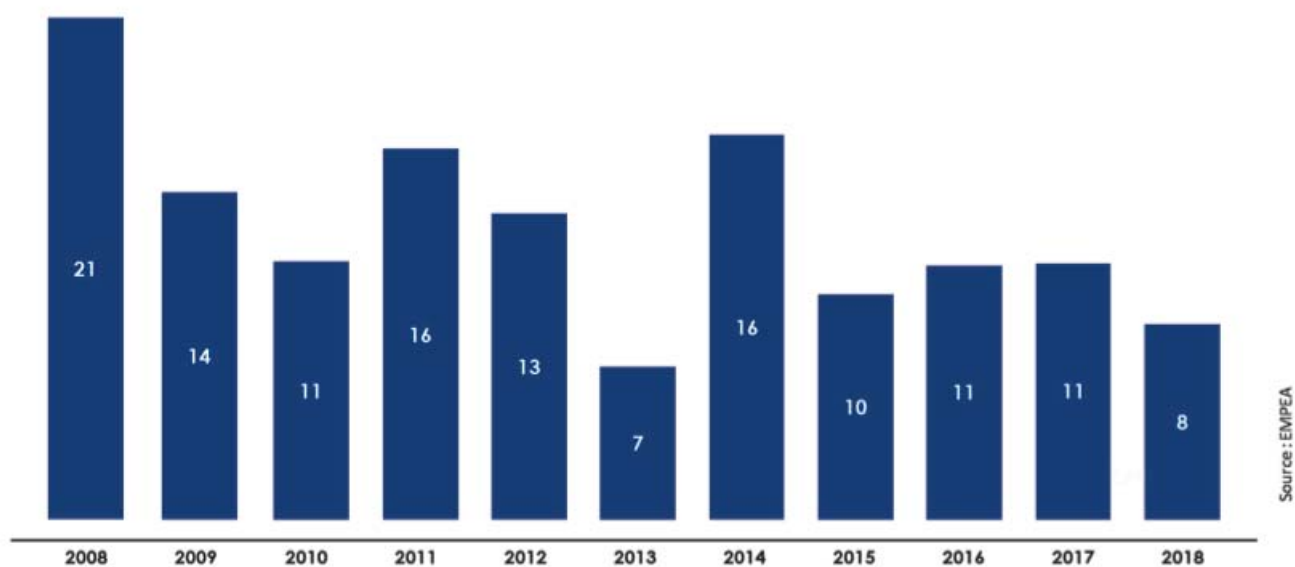
## Évolution de la taille moyenne des véhicules\* (2008-2018)



\* Capital-Investissement

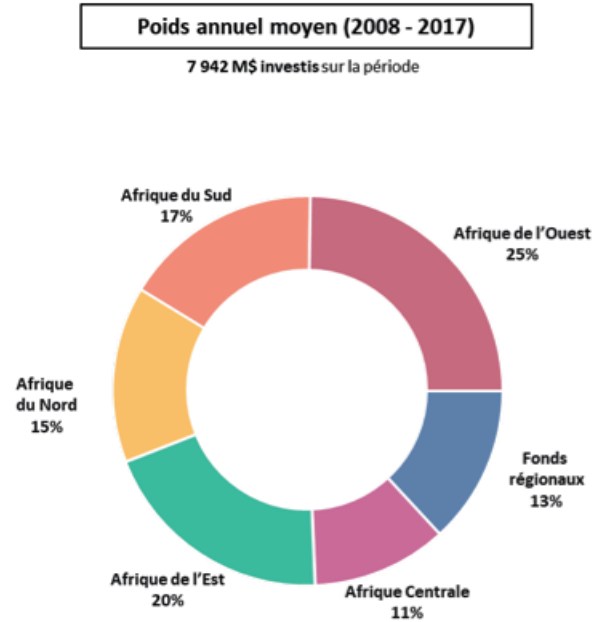
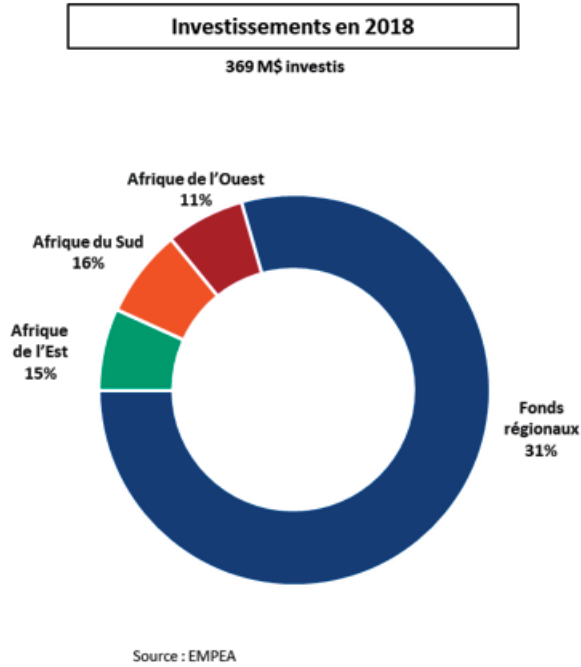
## Évolution de la taille moyenne des opérations de capital-investissement (2008-2018)

- En millions de dollars -

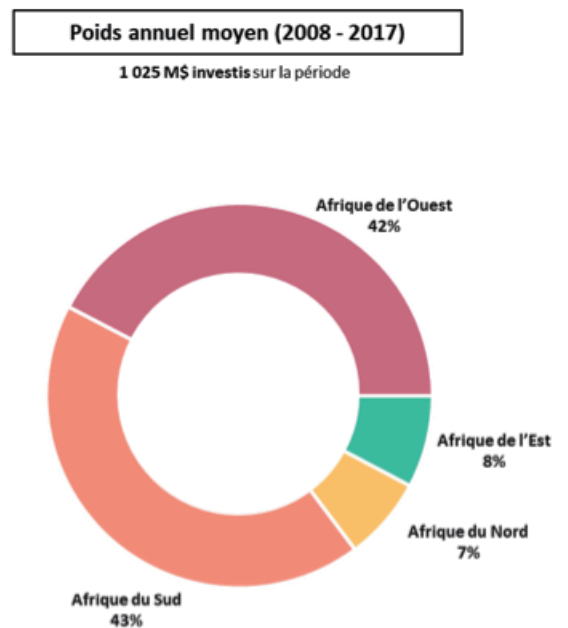
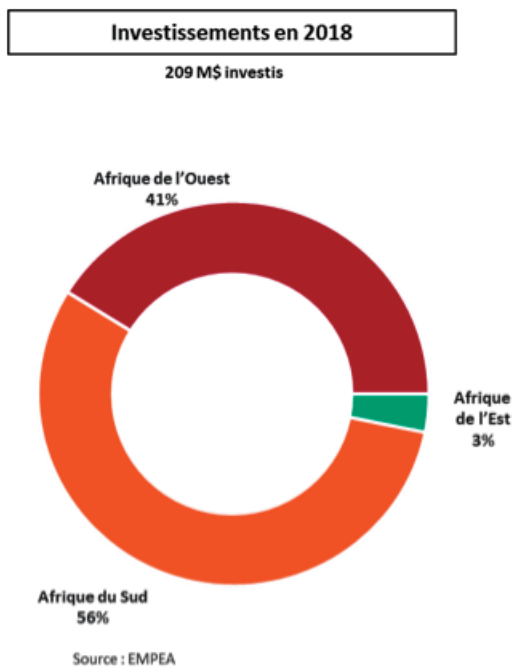


\* Capital-Investissement

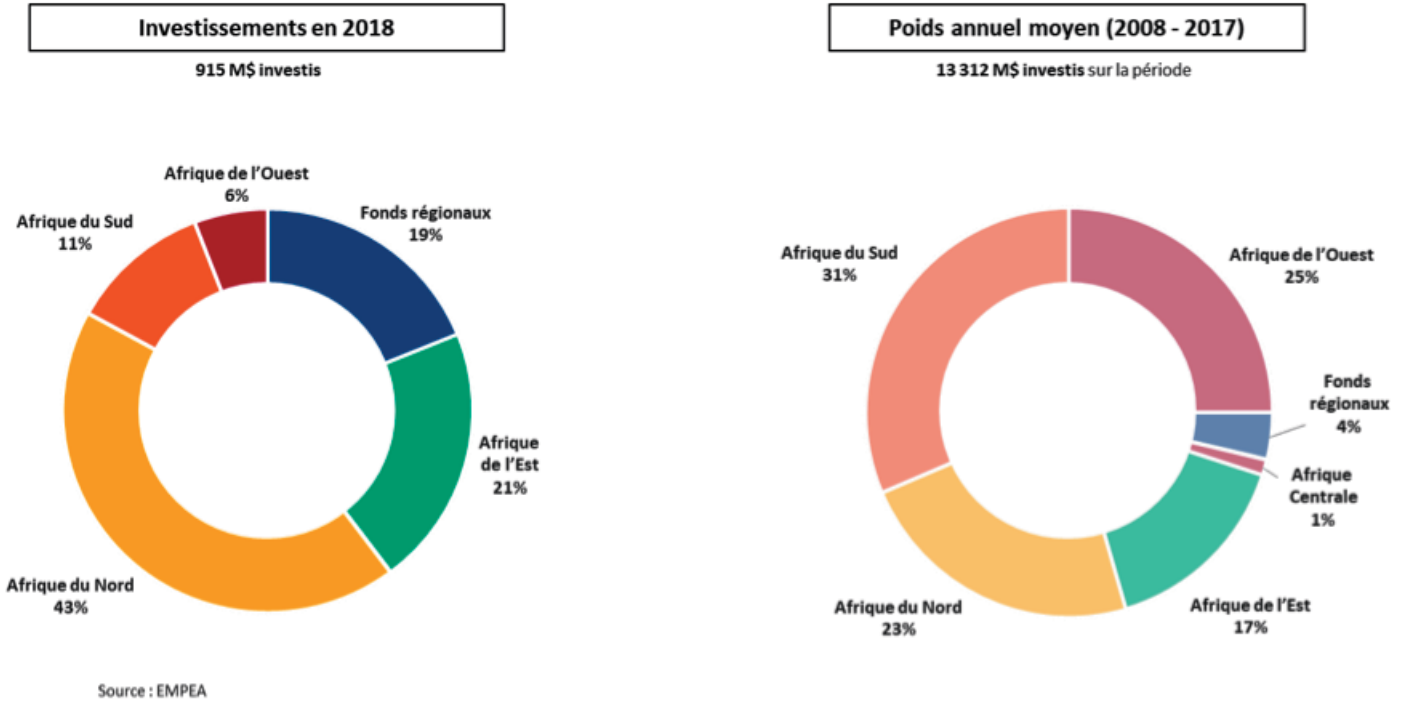
## Répartition géographique des montants investis (Infrastructure)



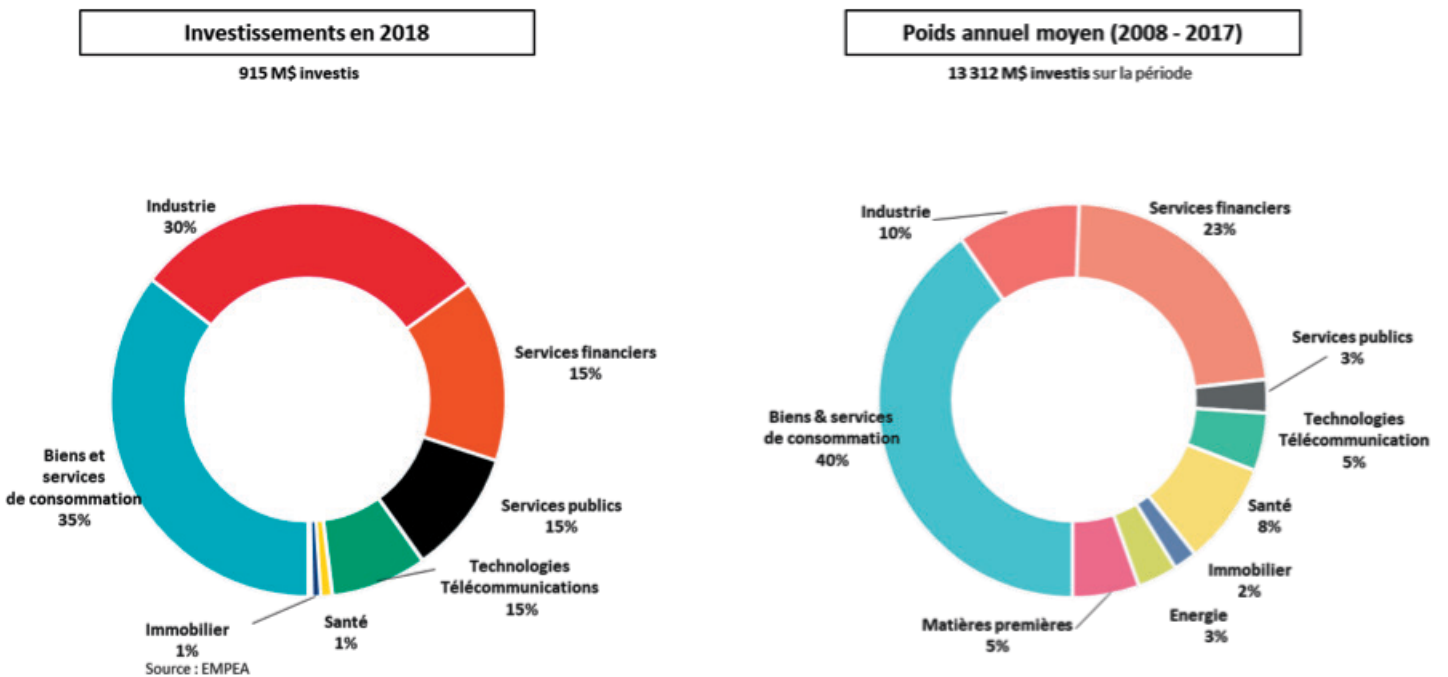
## Répartition géographique des montants investis (Dette privée)



## Répartition géographique des montants investis (Capital-investissement)



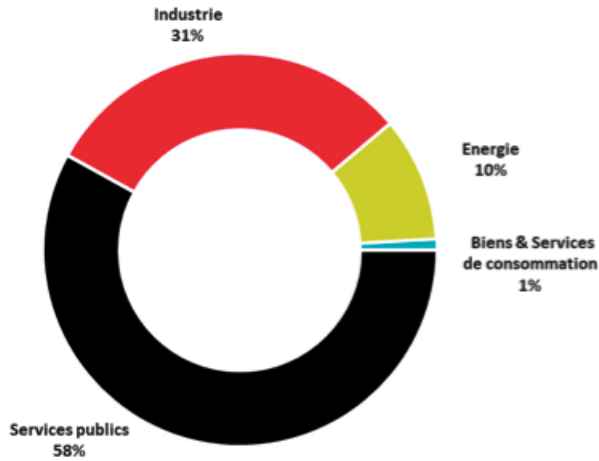
## Répartition sectorielle des montants investis (Capital-investissement)



## Répartition sectorielle des montants investis (Infrastructure)

**Investissements en 2018**

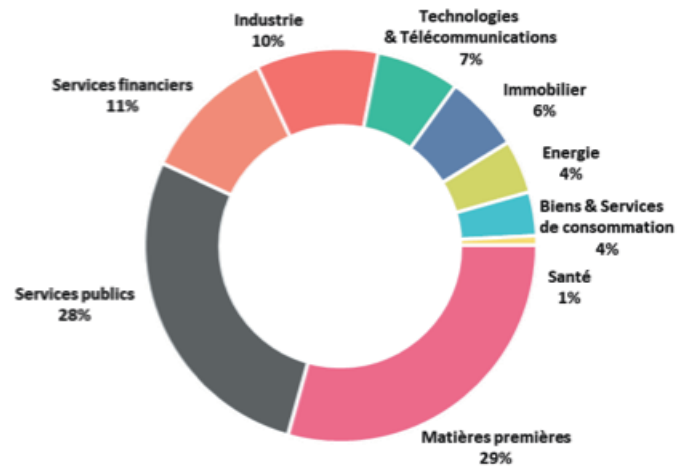
209 M\$ investis



Source : EMPEA

**Poids annuel moyen sur 10 ans**

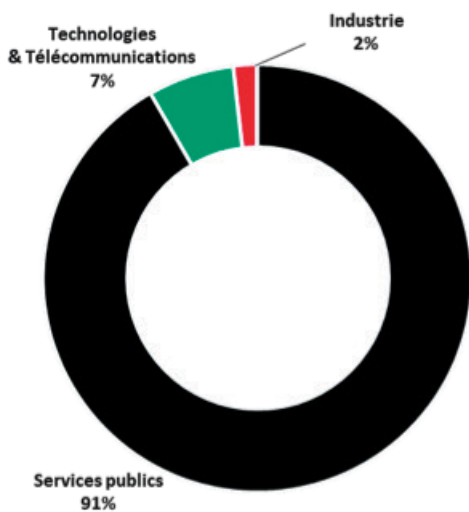
1 025 M\$ investis sur la période (2008-2017)



## Répartition sectorielle des montants investis (Infrastructure)

**Investissements en 2018**

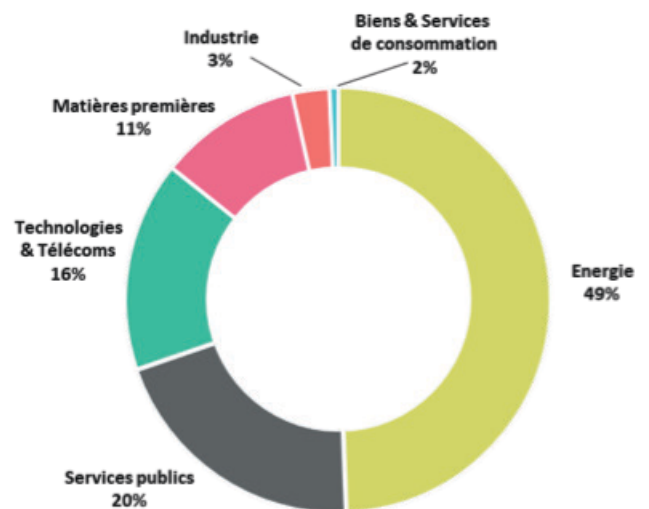
369 M\$ investis



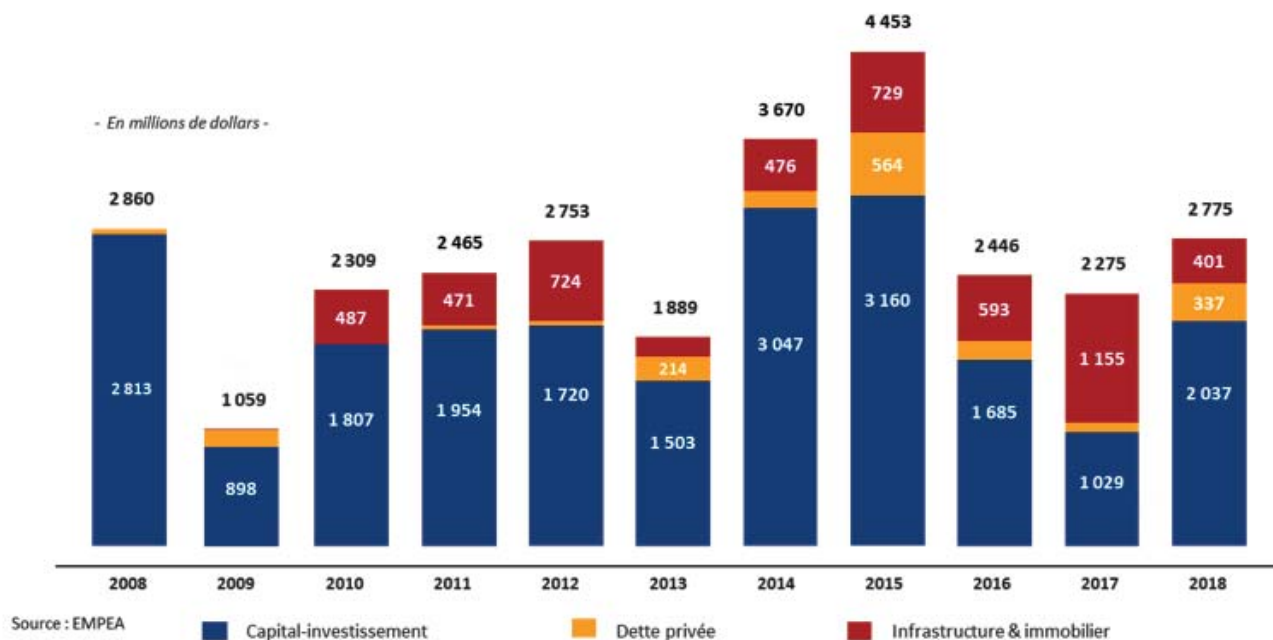
Source : EMPEA

**Poids annuel moyen sur 10 ans**

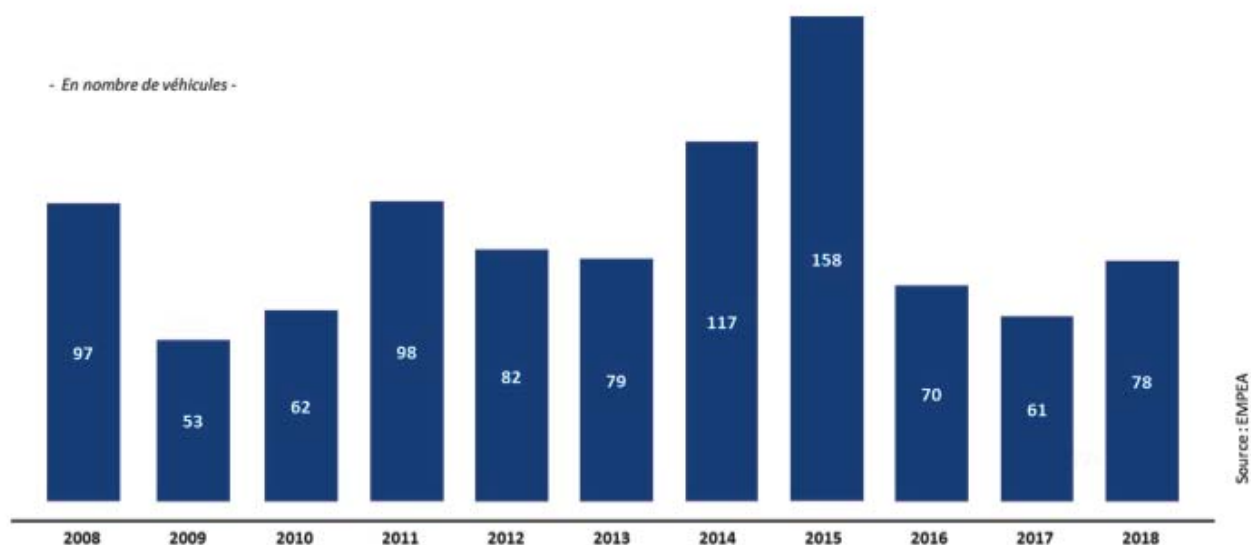
7 942 M\$ investis sur la période (2008-2017)



## Évolution des levées de capitaux en Afrique en montant (2008-2018)



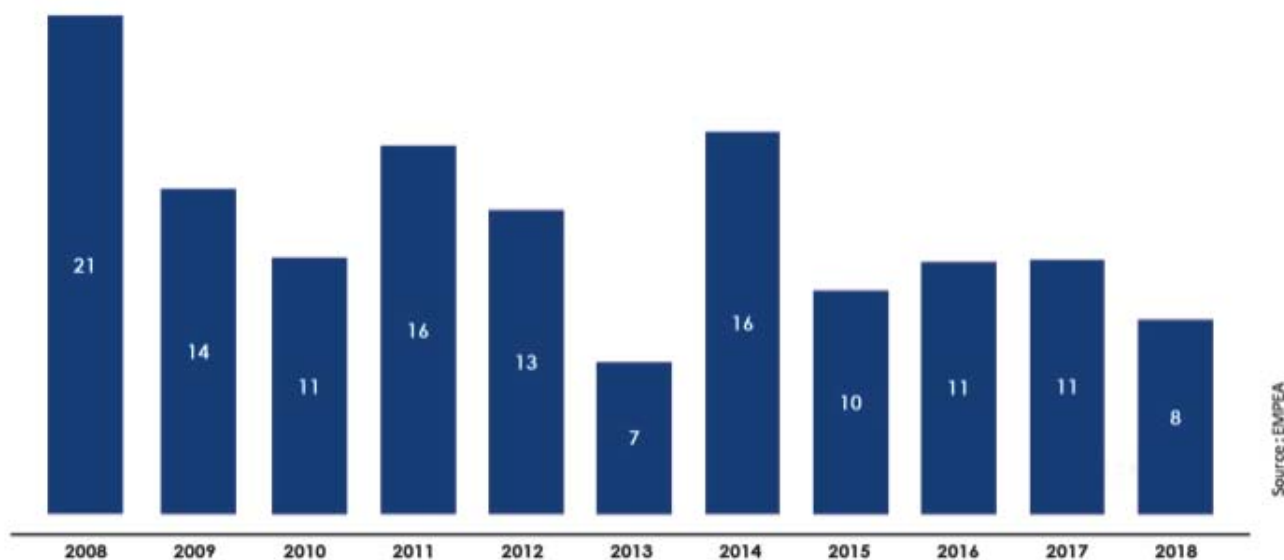
## Évolution de la taille moyenne des véhicules\* (2008-2018)



\* Capital-investissement

## Évolution de la taille moyenne des opérations de capital-investissement (2008-2018)

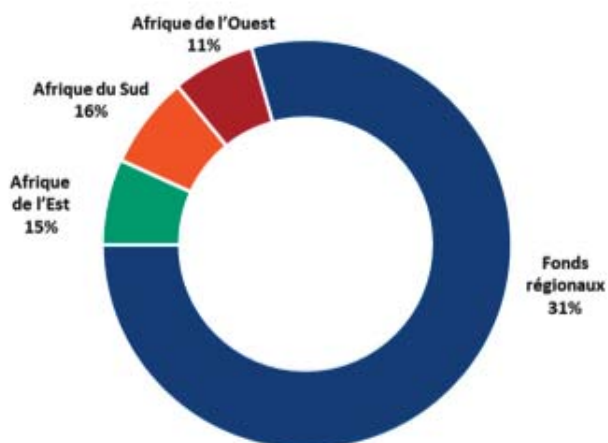
- En millions de dollars -



\* Capital-investissement

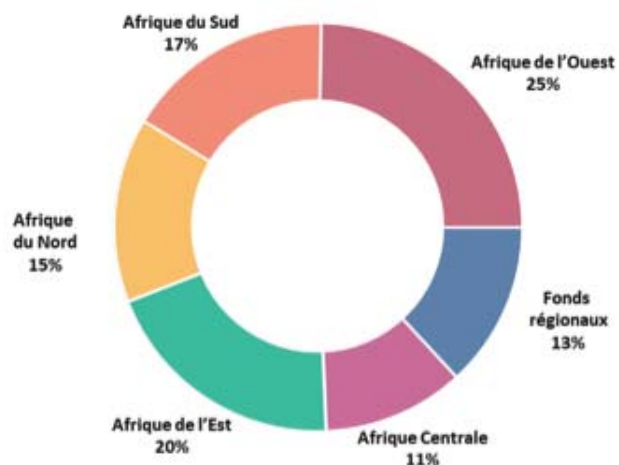
## Répartition géographique des montants investis (Infrastructure)

**Investissements en 2018**  
369 M\$ investis



Source : EMPEA

**Poids annuel moyen (2008 - 2017)**  
7 942 M\$ investis sur la période

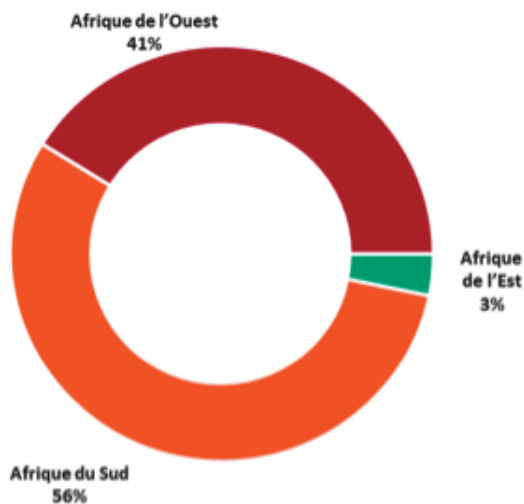




## Répartition géographique des montants investis (Capital-investissement)

**Investissements en 2018**

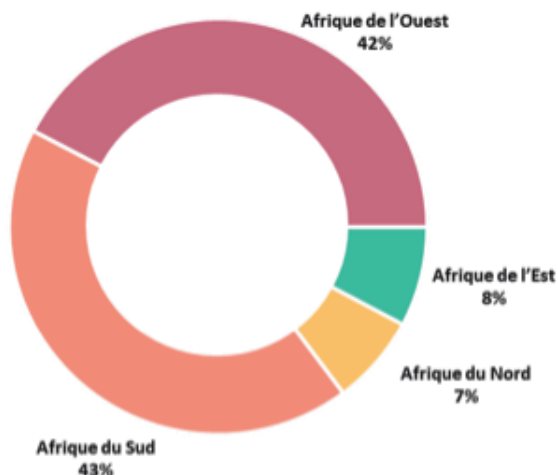
209 M\$ investis



Source : EMPEA

**Poids annuel moyen (2008 - 2017)**

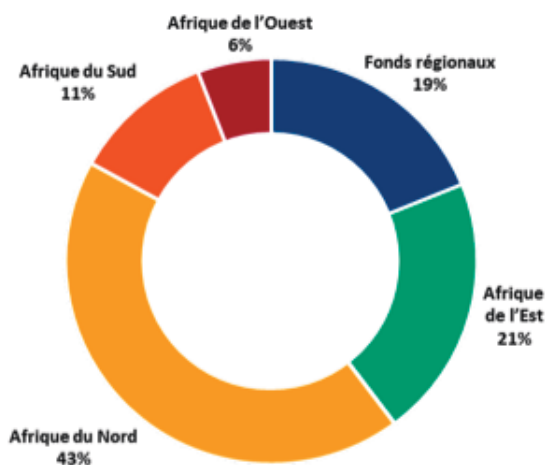
1 025 M\$ investis sur la période



## Répartition géographique des montants investis (Capital-investissement)

**Investissements en 2018**

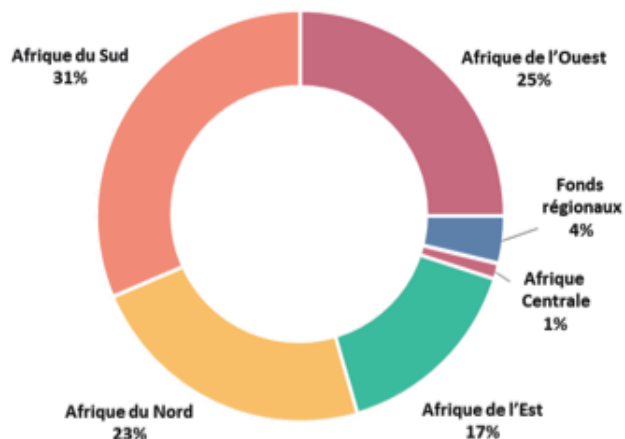
915 M\$ investis



Source : EMPEA

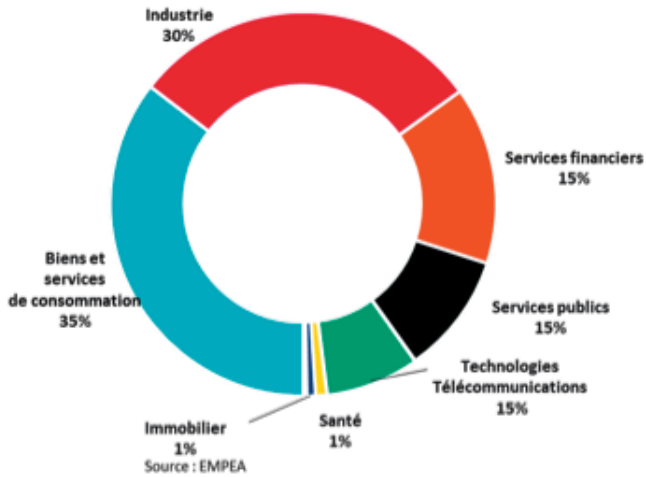
**Poids annuel moyen (2008 - 2017)**

13 312 M\$ investis sur la période

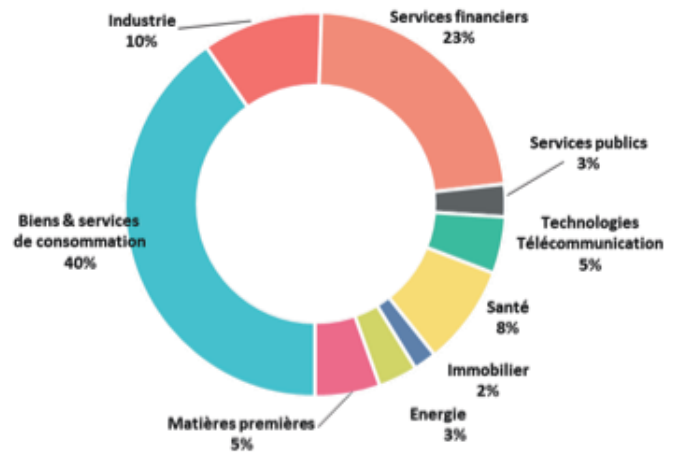


## Répartition sectorielle des montants investis (Capital-investissement)

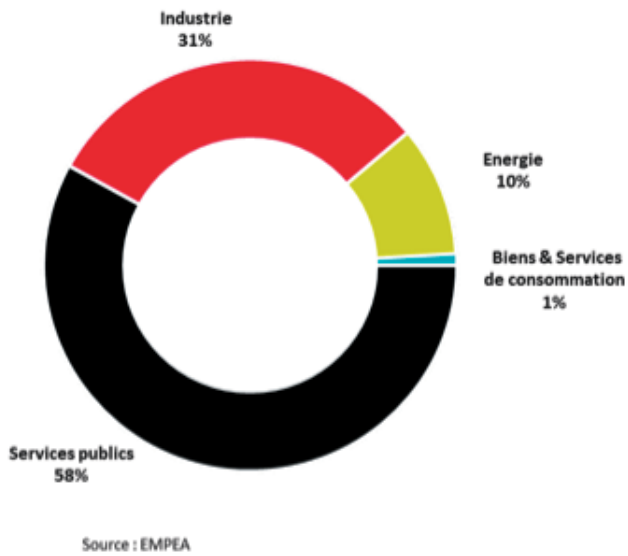
**Investissements en 2018**  
915 M\$ investis



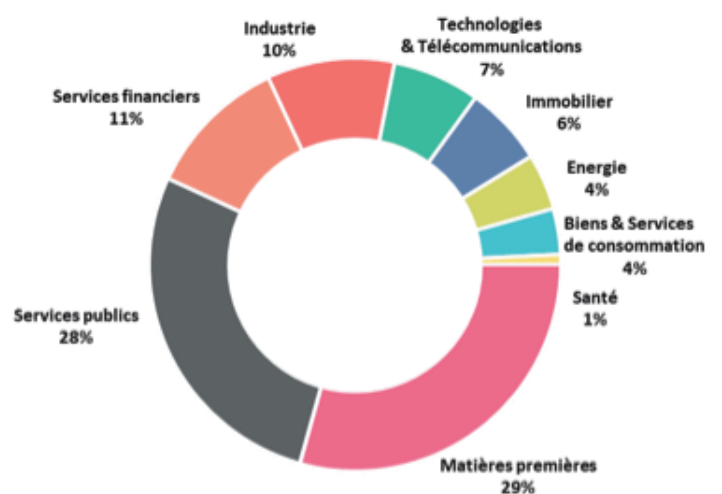
**Poids annuel moyen (2008 - 2017)**  
13 312 M\$ investis sur la période



**Investissements en 2018**  
209 M\$ investis



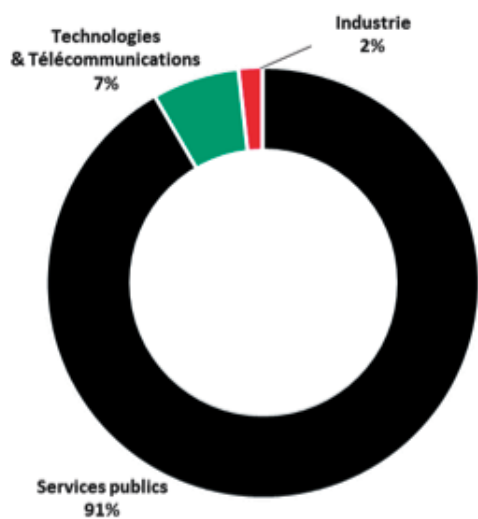
**Poids annuel moyen sur 10 ans**  
1 025 M\$ investis sur la période (2008-2017)



## Répartition sectorielle des montants investis (Infrastructure)

**Investissements en 2018**

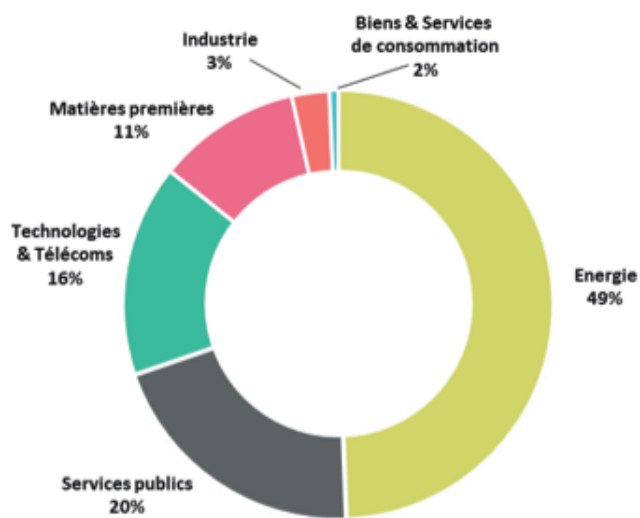
369 M\$ investis



Source : EMPEA

**Poids annuel moyen sur 10 ans**

7 942 M\$ investis sur la période (2008-2017)



# ANNEXE (2)

## au chapitre Due Diligences

### Exemple de programme de travail due diligence ESG

---

#### MANAGEMENT ENVIRONNEMENTAL & SOCIAL (E&S)

**Objectif : Comprendre les pratiques organisationnelles liées à l'E&S**

- Politiques, systèmes de management, procédures et indicateurs E&S
- Ressources à disposition (personnel dédié, formations, implication du Conseil de Direction)
- Évaluations des risques, processus de surveillance, plans d'action, certifications, labels, prix
- Niveau de sensibilité et d'engagement pour prendre en compte les évolutions réglementaires

#### INFORMATIONS FINANCIÈRES

**Objectif : Comprendre la gestion financière liée aux sujets E&S**

- Montants, fréquences, répartitions et hypothèses des CAPEX, OPEX, provisions, et garanties financières
- Comparaison des résultats avec les équipes financières et juridiques pour confirmer la cohérence

*Note : des garanties financières doivent être mobilisées par les détenteurs de permis d'exploitation pour prévoir la réhabilitation des sites à la clôture des activités*

#### RELATIONS AVEC LES AUTORITÉS ET LES PARTIES PRENANTES

**Objectif : Identifier les obligations de la Société et sa capacité à y répondre**

- Fréquence et teneur des communications avec les Autorités Administratives et les Parties Prenantes
- Mises en demeure, litiges et plaintes liés à des sujets E&S (sur les 3 dernières années)

#### CONFORMITÉ ENVIRONNEMENTALE

**Objectif : Évaluer la conformité et les risques opérationnels sur les sujets environnementaux**

- Conformité par rapport au référentiel défini
- Présence et validité des permis de recherche et d'exploitation
- Thématiques : Approvisionnement en eau, rejets aqueux, émissions atmosphériques, gestion des déchets, nuisances sonores et olfactives, stockage et utilisation des produits dangereux, matériaux nuisibles à la santé (amiante, PolyChloroBiphényles) et substances appauvrissant la couche d'ozone

#### POLLUTION DES MILIEUX NATURELS

**Objectif : Comprendre le degré d'exposition de la Société à des risques de pollution liés à des activités historiques ou existantes**

- Qualité des sols, sédiments, eaux souterraines et eaux de surface
- Évaluation des impacts physiques et chimiques des opérations
- Revue des activités d'investigation et de réhabilitation liés à des incidents ou suite à l'exploitation régulière des mines/sols et des installations associées

*Note : aucun échantillonnage ou investigation intrusive des milieux naturels ne sera réalisé à ce stade*

## CONSERVATION DE LA BIODIVERSITÉ ET GESTION DURABLE DES RESSOURCES NATURELLES

**Objectif : comprendre les impacts connus ou potentiels des activités minières sur les ressources naturelles, et réciproquement**

- Localisation des zones naturelles protégées et pratiques de déforestation (cause, étendue, fréquence)
- Vulnérabilité et sensibilité des ressources en eau
- Ressources énergétiques
- Changements climatiques (installations dans des zones inondables, etc.)

## MAIN-D'ŒUVRE ET CONDITIONS DE TRAVAIL

**Objectif : comprendre la culture sociale de la société et évaluer la conformité réglementaire liée aux relations employeurs et à la santé et sécurité des travailleurs**

- Conformité par rapport au référentiel défini
- Conditions de travail et gestion des relations avec les travailleurs
  - Contrats de travail et modalités d'emploi (salaires, prestations sociales, heures de travail, dispositions relatives aux heures supplémentaires, congés, bénéfices)
  - Expression des griefs et instances représentatives
  - Pratiques de discrimination (sexe, orientation sexuelle, âge, race, religion)
  - Plans sociaux
  - Travailleurs non employés
- Protection des travailleurs (travail des enfants et travail forcé)
- Santé et sécurité sur le lieu de travail
  - Thématiques: Exposition des travailleurs à des situations dangereuses (équipements de protection individuelle, contact avec des produits dangereux, travail en hauteur, port de charges, bruit, etc.), ergonomie, sécurité des machines, gestion du trafic, système de détection et de protection contre les incendies, protection contre la foudre, contrôles périodiques, gestion des situations d'urgence
  - Registres des accidents, maladies et actions correctives associées pour les trois dernières années
- Chaîne d'approvisionnement

## COMMUNAUTÉS

**Objectif : comprendre les impacts des activités de la société sur les communautés, les mesures prises pour y remédier, ainsi que les contributions positives réalisées**

- Contributions envers le développement des communautés (éducation, infrastructures, etc.)
- Hygiène, sécurité et sûreté des communautés
  - Sécurité des infrastructures et des équipements
  - Sécurité des matières dangereuses
  - Impacts aux ressources naturelles
  - Exposition aux maladies
  - Préparation et réaction aux situations d'urgence
- Acquisition des terres et déplacements forcés
  - Indemnités et avantages pour les personnes déplacées
  - Consultation et mécanisme de règlement des griefs
  - Planification et mise en œuvre du déplacement
- Populations autochtones
- Héritages culturels

# ANNEXE (3)

## au chapitre ESG

### Les Objectifs de Développement Durable (ODDs)

#### GENÈSE DES OBJECTIFS

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/development-agenda/>

Lors du Sommet sur le développement durable, tenu en septembre 2015 à New York, les 193 États Membres de l'Organisation des Nations Unies ont adopté officiellement un nouveau programme de développement durable intitulé « Transformer notre monde : le Programme de développement durable à l'horizon 2030 ».

Ce programme universel, intégré et vecteur de transformation vise à stimuler des mesures qui permettront de mettre fin à la pauvreté et de construire un monde plus durable au cours des 15 prochaines années. Il s'appuie sur les succès des objectifs du Millénaire pour le développement, qui ont été adoptés en 2000 et ont guidé l'action en matière de développement ces 15 dernières années. Les objectifs du Millénaire pour le développement ont montré que des objectifs mondiaux peuvent sortir des millions de personnes de la pauvreté.

Les nouveaux objectifs s'inscrivent dans un programme de développement durable ambitieux et audacieux qui est axé sur les trois éléments interdépendants du développement durable : la croissance économique, l'inclusion sociale et la protection de l'environnement.

Les objectifs et les cibles de développement durable sont par essence globaux et applicables universellement, compte tenu des réalités, des capacités et des niveaux de développement des différents pays et dans le respect des priorités et politiques nationales. Ils ne sont pas indépendants les uns des autres, et il faut donc chercher à les atteindre au moyen d'une approche intégrée.

Les objectifs de développement durable sont le fruit d'un processus transparent et participatif, qui s'est étalé sur trois ans, et pendant lequel toutes les parties prenantes et les peuples ont pu s'exprimer. Ils représentent un accord sans précédent, entre les 193 États Membres, sur les priorités du développement durable. Ils ont reçu l'appui, dans le monde, de la société civile, des milieux d'affaires, des parlementaires et d'autres acteurs. La décision de lancer un processus visant à énoncer un ensemble d'objectifs de développement durable avait été prise par les États Membres de l'ONU lors de la Conférence des Nations Unies sur le développement durable (Rio+20), tenue en juin 2012 à Rio de Janeiro.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2016, les 17 Objectifs de développement durable du **Programme de développement durable à l'horizon 2030** – adopté par les dirigeants du monde en septembre 2015 lors d'un Sommet historique des Nations Unies – sont entrés en vigueur. Au cours des 15 prochaines années, grâce à ces nouveaux objectifs qui s'appliquent à tous, les pays mobiliseront les énergies pour mettre fin à toutes les formes de pauvreté, combattre les inégalités et s'attaquer aux changements climatiques, en veillant à ne laisser personne de côté.

Les objectifs de développement durable s'appuient sur le succès des **objectifs du Millénaire pour le développement (OMD)** et visent à aller plus loin pour mettre fin à toutes les formes de pauvreté. Les **OMD** ont montré qu'établir des cibles à atteindre est efficace. Ces nouveaux objectifs sont uniques dans le sens où ils sont un appel à l'action par tous les pays – pauvres, riches ou au revenu moyen – en vue de promouvoir la prospérité tout en protégeant la planète. Avec ces objectifs, les dirigeants reconnaissent que l'élimination de la pauvreté doit s'accompagner de stratégies qui renforcent la croissance économique et répondent à un éventail de besoins sociaux, parmi lesquels l'éducation, la santé, la protection sociale et les possibilités d'emploi, tout en luttant contre les changements climatiques et en protégeant l'environnement.







LES ASSOCIATIONS  
AFRICAINES  
DU CAPITAL-  
INVESTISSEMENT





Créée en 2000, l'**Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC)** est une association professionnelle indépendante dont la vocation est de **féderer, représenter et promouvoir l'industrie marocaine du capital investissement** auprès des investisseurs institutionnels locaux et internationaux, des pouvoirs publics et des entrepreneurs.

L'AMIC s'est donnée pour mission principale de renforcer la compétitivité de l'industrie du capital investissement au Maroc et à l'international à travers :

- Une **communication efficace et pédagogique** sur l'industrie du capital investissement
- La **réalisation d'études et enquêtes fiables** sur l'activité du capital investissement au Maroc
- La **participation active aux débats** relatifs à tout projet de texte réglementant l'activité du secteur
- La **mise en place d'une charte** régissant l'activité de Capital Investissement veillant au respect de la déontologie
- L'apport d'un **service d'appui aux membres** sur les aspects réglementaires relatifs à la profession
- Le développement d'un **programme de formation de qualité** sur tous les aspects du métier d'investisseurs en capital

L'AMIC compte 26 membres actifs et 23 membres associés. Sa représentativité en fait le seul interlocuteur associatif de référence en matière de Capital Investissement reconnu par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC).

**[www.amic.org.ma](http://www.amic.org.ma)**

**+ 212 (0)5 22 23 74 85**

*[info@amic.org.ma](mailto:info@amic.org.ma)*

**23, Bd. Mohamed Abdou - Quartier Palmiers - 20340 Casablanca**

Tél. : + 212 (0)5 22 23 74 85 - Fax : + 212 (0)5 22 98 07 80 - Mob. : + 212 (0)6 66 38 74 50 - [info@amic.org.ma](mailto:info@amic.org.ma)

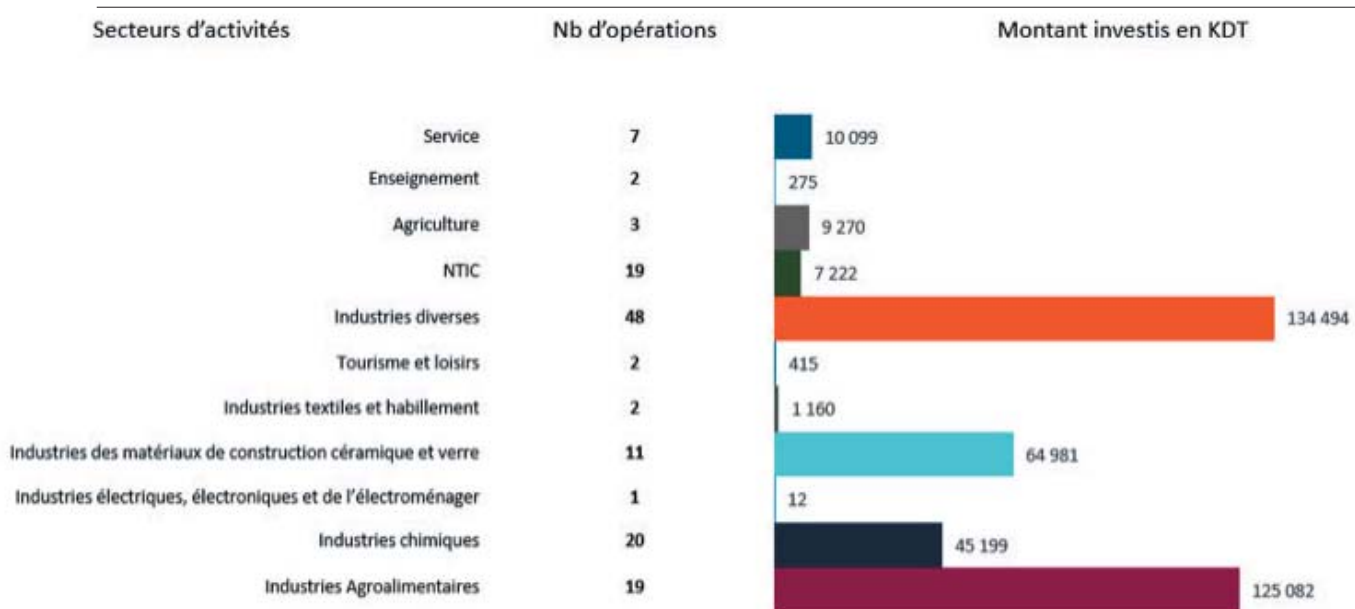
ICE : 001590202000044



Association Tunisienne des Investisseurs en Capital

- Créée dans le cadre de la loi 80-2003, l'ATIC est l'**association professionnelle qui regroupe les principales structures du Capital Investissement de droit tunisien** (SICAR, Sociétés de Gestion de Fonds Commun de Placement à Risque, les fonds d'amorçage ainsi que les Fonds de Capital investissement).
- L'ATIC compte à ce jour 48 membres (42 membres actifs et 6 membres associés dont les activités tournent autour du Capital investissement et **appuient les investisseurs**).
- L'objectif principal de l'**Association Tunisienne des Investisseurs en Capital** (ATIC) est de promouvoir le Capital Investissement comme 2ème source de financement en haut de bilan des entreprises, de veiller à l'instauration des meilleures pratiques du métier.
- L'ATIC œuvre également à la **promotion du métier** auprès des pouvoirs publics, des investisseurs institutionnels et des différents intervenants dans l'écosystème entrepreneurial.

## INVESTISSEMENT PAR SECTEURS D'ACTIVITÉS



### Contacts ATIC

Sonia BARKA, Déléguée Générale | [sonia.barka@atic.org.tn](mailto:sonia.barka@atic.org.tn)

Housseem BERGAOUI, Chargé d'Affaires | [housseem.bergaoui@atic.org.tn](mailto:housseem.bergaoui@atic.org.tn)

Tél: +216 71 961 516 / Fax: +216 71 961 448

[https:// www.atic.org.tn](https://www.atic.org.tn)

FB: association tunisienne des investisseurs en capital



# AVCA 2020 Conference

Deux décennies de mobilisation des investissements en Afrique

20 – 24 Avril 2020

**Hôtel Radisson Blu, Dakar Sea Plaza, Dakar, Sénégal**

## Pourquoi y assister?

1. Pour acquérir de nouvelles perspectives sur les investissements en Afrique
2. Pour rencontrer des investisseurs confirmés
3. Pour participer à des discussions stimulantes avec des décideurs et influenceurs haut-placés

Pour en savoir plus : **[avcaconference.com](http://avcaconference.com)**

Pour plus d'informations, veuillez contacter **[conference@avca-africa.org](mailto:conference@avca-africa.org)**



African Private Equity and  
Venture Capital Association

## Coordonnées

37 North Row  
3rd Floor  
Londres, W1K 6DH  
Royaume-Uni

Courriel : [avca@avca-africa.org](mailto:avca@avca-africa.org)  
Site internet : [www.avca-africa.org](http://www.avca-africa.org)

Promouvoir les investissements privés en Afrique

Nous sommes l'organisation professionnelle panafricaine qui promeut et rend possible les investissements privés en Afrique. Nous jouons un rôle important en tant que représentant du secteur en éduquant, équipant et mettant en relation nos parties prenantes avec de la recherche de qualité, des formations professionnelles et des opportunités exceptionnelles de réseautage.



# PEVCA

PRIVATE EQUITY AND VENTURE  
CAPITAL ASSOCIATION, NIGERIA

*For West African sub-region: Reported PE deals estimated at 282 and US\$10.8bn in value (2013-2018) ~ Nigeria accounting for 54% and 73% respectively.\**

*Top industries attracting private investments:  
Consumer staples | Financial services | Information technology | Real estate  
Healthcare | Energy*

OUR FOCUS IS TO DEEPEN THE NIGERIAN MARKET



*Established in 2017, PEVCA is the industry body representing and supporting the private equity and venture capital industry in Nigeria.*

*Our membership pool and network serve as a platform to converge fund managers, LPs and service providers to impact the industry's development as it pertains to policy thrusts, deal flow, market intelligence and capacity competencies.*

\*AVCA



*The Southern African Venture Capital and Private Equity Association (SAVCA) is the industry body and public policy advocate for private equity and venture capital in Southern Africa. SAVCA represents about R171 billion in assets under management through 181 members that form part of the private equity and venture capital ecosystem. SAVCA promotes the Southern Africa venture capital and private equity asset classes on a range of matters affecting the industry, providing relevant and insightful research, offering training on private equity and creating meaningful networking opportunities for industry players. SAVCA represents 130 private equity and venture capital firms, 51 associate members.*

**Over R171 billion currently allocated to SA focused private equity funds.**

- 79% represents generalist funds that are sector agnostic
- 14.7% is allocated to funds focused on investing in infrastructure projects
- 3.4% is allocated to funds focusing on real estate development
- 1.1% is focused on energy related investments

**82% of assets under management are invested and 18% of assets under management are available for investment  
R35.4 billion of investments were made in 2018 - Average investment value of R43.3 million**

*Top 5 sectors invested in:*

- Services
- Retail
- Energy related
- Health Care
- Real Estate

**35.5% of funds raised were from DFIs, governments and aid agencies.**

*Other sources of funds include:*

- 15.3% Corporates
- 14.1% Insurance companies
- 12.7% Pension and endowment funds
- 10.2% Banks

**56.6% of the funds raised were from South Africa.**

*Other geographical sources of funds raised include:*

- 16.5% Europe
- 13% Rest of Africa
- 10% United States of America
- 3.9% United Kingdom

R12.8 billion of new funds were raised in 2018.

**For more, visit our website: <http://www.savca.co.za/>**

**Follow us on Twitter @SAVCAAssociation and LinkedIn**

# ■ SPONSORS





Deloitte dispose d'une présence forte en Afrique avec 51 bureaux et une capacité d'intervention dans 51 pays.

Cette dimension panafricaine par sa présence sur l'ensemble du continent (Afrique francophone, anglophone, lusophone...) permet une coordination forte au service de nos clients.

Depuis plus de 30 ans, Deloitte intervient dans les régions d'Afrique francophone : Afrique du Nord, Afrique de l'Ouest et Afrique Centrale. En Afrique Francophone, Deloitte dispose de 16 bureaux dans 13 pays et a la capacité d'intervenir sur 19 pays.

En tant que firme multidisciplinaire, les activités de conseils, d'audit et d'expertise comptable, de juridique et fiscal et Financial Advisory, permettent de répondre aux attentes et aux besoins des acteurs publics et privés (Banques, Assurances, Technologies Médias Télécoms...)

Les équipes Financial Advisory de Deloitte Afrique conseillent et accompagnent les dirigeants, actionnaires, investisseurs financiers et banquiers dans leurs projets d'acquisitions, de cessions et de restructurations. Notre offre pluridisciplinaire et intégrée répond à l'ensemble des enjeux stratégiques et opérationnels d'une entreprise tout au long de son cycle d'investissement.

**Damien Jacquart**

Partner Lead Financial Advisory | Deloitte Afrique francophone  
*djacquart@deloitte.com*

**Brice Chasles**

Managing Partner | Deloitte Afrique francophone  
*bchasles@deloitte.fr*

# MAZARS EN AFRIQUE

## AU SERVICE DE NOS CLIENTS

Présent en Afrique depuis plus de 40 ans, Mazars est fier de poursuivre sa croissance ininterrompue et de contribuer à l'essor entrepreneurial de ce continent, accompagnant les leaders de toutes générations dans toutes les phases de développement.

Grâce à ses accords de correspondance, ses joint venture et plusieurs bureaux de représentation, Mazars peut servir ses clients sur l'intégralité du continent africain.

### UNE OFFRE COMPLETE DE SERVICES :

**Audit, Financial Advisory Services, Accompagnement comptable & financier, Conseil en organisation, Fiscalité, Services Juridiques.**

**27**  
COUNTRIES\*  
PAYS\*



**45**  
OFFICES  
BUREAUX

**2 700**  
PROFESSIONALS  
COLLABORATEURS

**150**  
PARTNERS  
ASSOCIÉS

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTEGREE ET INDEPENDANTE, SPECIALISEE DANS L'AUDIT, L'EXPERTISE COMPTABLE, LA FISCALITE, LE CONSEIL AUX ENTREPRISES ET LES SERVICES JURIDIQUES. OPERANT DANS 89 PAYS ET TERRITOIRES AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2019, LE GROUPE RASSEMBLE 40 000 COLLABORATEURS QUI ASSISTENT LES MULTINATIONALES, PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES, INVESTISSEURS PRIVES ET INSTITUTIONS PUBLIQUES A CHAQUE ETAPE DE LEUR DEVELOPPEMENT.

Pour plus d'informations :

Danièle Batude – Associé – e-mail: [daniele.batude@mazars.fr](mailto:daniele.batude@mazars.fr) - tel: + 33 6 62 98 50 97

Zied Loukil – Associé – e-mail: [zied.loukil@mazars.fr](mailto:zied.loukil@mazars.fr) - tel: +33 6 63 72 88 58

[www.mazars.com](http://www.mazars.com)

# GIDE

## GIDE LOYRETTE NOUEL

**Gide Loyrette Nouel** est le premier cabinet d'avocats international d'origine française. Fondé à Paris en 1920, le cabinet compte aujourd'hui 12 bureaux dans le monde (Europe, Asie, Afrique, Moyen-Orient, Amérique du Nord). Il rassemble 550 avocats, dont une centaine d'associés, de 35 nationalités différentes, représentant 41 barreaux.

Notre équipe Afrique, composée d'une centaine d'avocats, opère depuis nos bureaux en Europe (Paris, Londres) ou directement depuis nos bureaux en Afrique (Casablanca, Alger, Tunis, Le Caire), en Chine (Pékin, Shanghai) ou en Turquie (Istanbul) afin d'assister nos clients dans leurs projets dans la région.

Avec plus de 40 ans d'expérience en Afrique, Gide offre une expertise pluridisciplinaire sur l'ensemble du continent. Nos avocats possèdent notamment une connaissance étendue des systèmes et régimes juridiques nationaux et régionaux africains tels que ceux de la CEDEAO (Communauté économique de l'Afrique de l'Ouest), de la CEMAC (Économique et monétaire d'Afrique centrale), de l'UEMOA (Union économique et monétaire ouest-africaine), de la CDAA (Communauté de développement de l'Afrique australe) et de l'OHADA (Organisation pour l'harmonisation du droit des affaires en Afrique).

Capable d'exercer le droit civil ainsi que la common law, notre équipe conseille ses clients dans des secteurs d'activités très variés, tels que les infrastructures publiques et privées, l'énergie, les ressources naturelles, les transports, l'eau, les services financiers, les télécommunications. Nous soutenons également l'écosystème entrepreneurial, ainsi que nos clients actifs dans le capital-investissement, tant pour la structuration de leurs fonds, que pour leurs investissements innovants sur le continent Africain.

Notre Cabinet possède également une connaissance approfondie des coutumes et usages commerciaux, culturels et juridiques locaux ; nous permettant d'accompagner nos clients dans leurs projets et opérations transfrontalières en Afrique.

### Personnes à contacter :

#### **Julien David**

Associé | Partner - Gide Paris  
Fusions-Acquisitions/Droit des Sociétés  
tél. +33 (0)1 40 75 61 84  
mob. +33 (0)7 62 65 78 07  
[julien.david@gide.com](mailto:julien.david@gide.com)

#### **Rima Maîtrehenry**

Counsel - Fund Formation and  
Secondaries - Gide Paris  
Banque & Finance  
tél. +33 (0)1 40 75 29 14  
[rima.maitrehenry@gide.com](mailto:rima.maitrehenry@gide.com)



Fidal est le plus grand cabinet d'avocats d'affaires français indépendant.

Partenaires stratégiques des entreprises, des institutions et des organisations, nous nous attachons à faire du droit un levier de leur performance et de leur croissance, en France et à l'international.

Tout autant experts dans leur discipline que transverses dans leur approche, nos talents parlent le même langage que nos clients et comprennent leurs enjeux.

Nous encourageons le partage de la connaissance et de l'expérience. C'est notre manière d'offrir à nos clients – quelles que soient leur taille, leur activité, leur implantation géographique ou les problématiques qu'ils nous soumettent – des conseils engagés, éclairés et avisés. Des conseils opérationnels qui les protègent et contribuent activement à leur développement stratégique et commercial.

Notre département Afrique est l'un des plus importants du marché par la taille de notre équipe et les spécialités qu'il couvre (Droit Fiscal, Prix de Transfert, Douane, Droit Public, Droits des contrats, Contentieux, Droit des Sociétés, Propriété Intellectuelle, Financement, Droit économique...). Nos talents et nos expertises s'unissent pour accompagner, dans tous les domaines du droit des affaires, nos clients dans leur stratégie d'investissement et de développement sur l'ensemble du continent africain. Nos présences au Maroc, en Tunisie, notre bureau à la Réunion et un vaste réseau de correspondants, minutieusement choisi, complètent notre offre

### **Sévérine Lauratet**

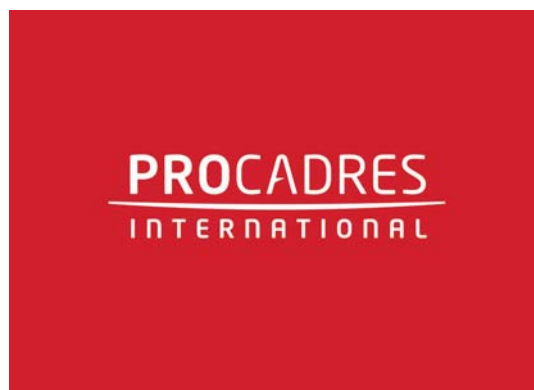
Avocat Associé

*Sévérine.Lauratet@fidal.com*

### **Sandrine Michineau**

Avocat Associé

*Sandrine.Michineau@fidal.com*



## **PROCADRES INTERNATIONAL Acteur clé du management de transition**

Basé à Paris, Lyon et Genève, nous sommes spécialistes du management de transition. Avec 350 missions réalisées, dans l'industrie et les services, dans les fonctions opérationnelles et support, nous adressons aujourd'hui la plupart des enjeux de transformation, tant des ETI les plus innovantes que des sociétés du CAC 40.

### **Une solution flexible**

Nous offrons des solutions alternatives au recrutement durable pour des raisons de disponibilités, de compétences, de budget ou de délai pour réaliser un projet. Depuis 7 ans, nous réalisons des **missions importantes en Afrique** avec l'ambition d'offrir, aux groupes africains ou français et internationaux présents sur ce continent, des solutions à la convergence du management de transition, du conseil et du recrutement.

### **Des profils expérimentés en Afrique**

Nous proposons les services de managers expérimentés dotés d'une bonne connaissance des enjeux et des cultures africaines. Ce sont des expatriés ayant passé une grande partie de leur vie professionnelle sur le terrain ou des managers africains dotés d'une expérience internationale significative. Nous avons identifié, attiré et sécurisé les meilleurs talents disponibles sur ce continent : 500 personnes multiculturelles pour répondre au plus près aux besoins des entreprises.

### **Les contextes d'intervention**

*Transformation* : Nous intervenons dans le cadre de transformation globale de l'entreprise ou de transformation des fonctions opérationnelles et support ou des process.

*Management relais* : Nous assurons la continuité de fonctions clés en cas d'absence ou défaillance des managers.

*Retournement et crise* : Nous aidons les entreprises à améliorer leur performance, atteindre leur plein potentiel soit par une approche globale de l'organisation soit en nous concentrant sur certaines problématiques de performance spécifiques.

### **Xavier Jacomet**

Associé

[xavier.jacomet@procadres.com](mailto:xavier.jacomet@procadres.com) | [www.procadres.com](http://www.procadres.com)









## Le bureau du Club Afrique

---

**Président** : Herve Schricke, *France Invest*

**Vice-Président** : Jean-Michel Séverino, *Investisseurs & Partenaires*

**Vice-Président** : Laurent Demey, *Amethis*

**Vice-Président** : Ziad Oueslati, *Africinvest*

Isabelle Bébéar, *Bpifrance*

Damien Braud, *Proparco*

Cyril Collon, *Partech Africa*

Thierry Déau, *Meridiam*

Alexis Dupont, *France Invest*





23 rue de l'Arcade  
75008 Paris  
[www.franceinvest.eu](http://www.franceinvest.eu)