

LE NOUVEAU CYCLE DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Le capital investissement est-il parvenu à maturité, en Afrique? Les statistiques de la période 2007-2014 viennent accréditer cette thèse. Elles montrent surtout les défis à relever pour la profession ces prochaines années. Par Jean-Luc Koffi Vovor



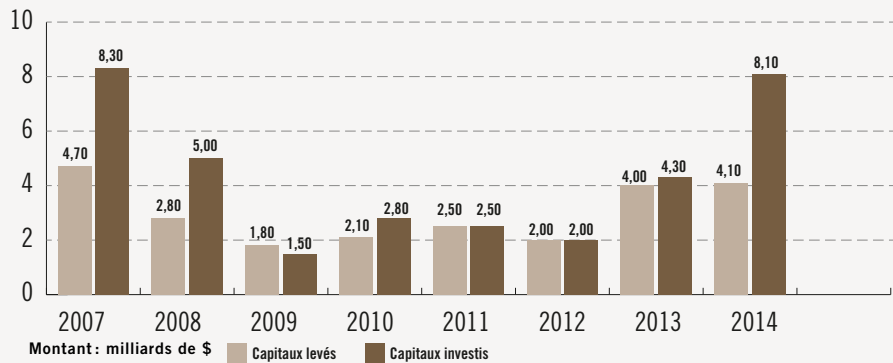
Jean-Luc Koffi Vovor est Directeur Associé chez Kusuntu Partners

Les dix dernières années du capital investissement en Afrique ont été marquées par une collecte importante de capitaux auprès d'investisseurs internationaux, en vue de l'investissement en fonds propres dans un nombre croissant d'entreprises et de projets. Ainsi, les équipes de capital investissement africain ont levé entre 2007 et 2014 quelque 150 fonds pour un montant cumulé supérieur à 20 milliards \$, pour les investir dans environ un millier d'entreprises. Pour la seule année 2014, l'Association africaine de capital investissement (AVCA) indique des montants de levées de capitaux de 4,1 milliards \$.

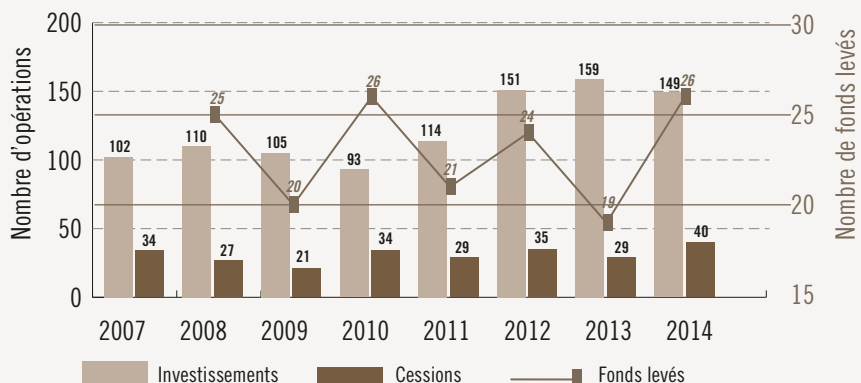
Ces levées ont permis d'investir sur la même période 2007-2014, en y ajoutant les concours financiers complémentaires en fonds propres et en dettes près de 40 milliards \$, avec un ticket moyen de 28 millions \$ pour les investissements en dessous de la barre de 250 millions \$ et 886 millions pour les transactions au-delà de ce seuil. En 2014 uniquement, ces investissements ont atteint le montant record de 8,1 milliards \$, renouant avec les niveaux atteints avant la crise financière. Ces investissements masquent des disparités fortes entre les méga transactions bancaires, infrastructures et télécommunications, et les transactions de taille plus modestes dans les secteurs liés aux biens de consommation courante et petites unités de transformation et de distribution.

Le nombre et la taille des acteurs du capital investissement en Afrique ainsi que le montant de leurs transactions, semblent indiquer une préférence pour les grandes entreprises déjà bien structurées. L'interrogation est aujourd'hui légi-

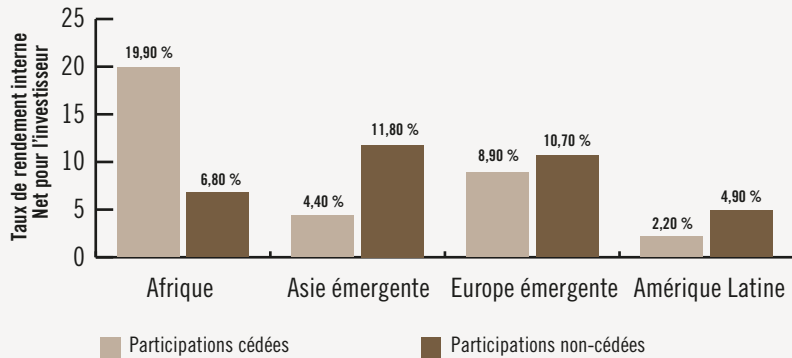
Levées de capitaux et investissements par les fonds d'investissement africains entre 2007 et 2014 (Source AVCA)



Bilan d'activité en nombre de transactions par le capital investissement africain entre 2007 et 2014 (Source AVCA, EMPEA et EY)



Performance des fonds africains par rapport aux autres marchés émergents - Données au 30 septembre 2014 (source : Cambridge Associates)



time de savoir si les nombreuses levées annoncées depuis l'année 2013 trouveront en Afrique des cibles d'investissement à la dimension du modèle actuel du capital investissement. L'industrie du capital investissement en Afrique, et plus largement dans le monde, bruisse sur la notion de *dry powder*, terme utilisé pour s'interroger sur la capacité de déploiement des nombreux capitaux qui recherchent des opportunités d'investissements rentables.

Avec un appétit de plus en plus marqué des investisseurs internationaux pour les entreprises et projets africains, la prochaine étape du capital investissement du continent doit se tourner vers la définition et la mise en œuvre d'un modèle adapté qui permette l'orientation des capitaux vers les entreprises de plus petites tailles. Les dernières enquêtes effectuées auprès des investisseurs internationaux et africains par les associations professionnelles africaines (AVCA) et pour les pays émergents (empea) confirment l'intérêt marqué pour le capital investissement en Afrique. Elles déplorent cependant le nombre insuffisant d'acteurs et de véhicules d'investissement permettant à la fois de répondre à leur contrainte d'investissement – emprise de l'investisseur sur la taille des fonds – et la capacité à atteindre ces opportunités constituées par les PME, notamment en Afrique de l'Ouest et de l'Est.

Accroître le nombre d'équipes

McKinsey complète ce constat. Dans une étude parue en février 2014, le cabinet de conseil en stratégie anticipe un taux de croissance du capital investissement africain de 8 % par an jusqu'en 2018, soit la constitution d'une capacité d'investissement de 50 milliards \$. L'étude confirme l'orientation des investissements vers les très grandes entreprises, évitant les entreprises de plus petites tailles à l'Ouest et à l'Est du continent, celles-là mêmes qui expriment un besoin de capitaux et présentent les meilleures opportunités de rentabilités financières.

Les défis de la nouvelle étape de développement du capital investissement en Afrique sont la constitution d'équipes locales et gérants des fonds de plus petites tailles – entre 50 et 100 millions \$ – la constitution de véhicules intermédiaires, des fonds de fonds, de tailles importantes permettant l'orientation des importants capitaux internationaux vers ces fonds plus modestes et, enfin, les réformes réglementaires essentielles qui permettent d'orienter l'épargne institutionnelle vers les fonds d'investissement.

Tenant compte de la démographie du continent africain, de la taille de sa classe moyenne, du nombre d'entreprises pouvant recevoir l'accom-

plissement des fonds de capital investissement et la taille du marché du capital investissement dans les autres régions émergentes, nous estimons un accroissement nécessaire des équipes de gestion de 200 à 1000 voire 1500, soit une multiplication par cinq à sept du nombre actuel.

Des rentabilités plus attractives

Les fonds de fonds sont une réponse opérationnelle permettant de répondre aux exigences de limite d'emprise des grands investisseurs institutionnels internationaux. Ils permettent la transformation des offres de souscriptions élevées en investissements dans des PME de croissance via les fonds d'investissement. Ces véhicules viennent compléter l'offre de financement des Institutions de financement du développement.

Un autre défi est celui de la mobilisation de l'épargne constituée au sein des fonds de pensions, compagnies d'assurances, groupes bancaires et nouveaux fonds souverains africains vers les nouvelles équipes constituées pour ce faire. Pour ces seuls acteurs, le *Think Tank* soutenu par la Banque africaine de développement MFW4A (*Make Finance Works for Africa*) a évalué à près de 500 milliards \$ la capacité financière dont, pour les seuls fonds de pensions, 35 milliards pourraient s'orienter vers les entreprises africaines via les fonds de capital investissement.

La condition essentielle pouvant permettre le déblocage de l'épargne institutionnelle africaine est de réviser le cadre réglementaire et institutionnel de ces institutions afin de rendre possible ces investissements. Si le mouvement est largement entamé dans les pays anglophones, il est très insuffisant dans les pays francophones.

Les défis du capital investissement africains sont soutenus par les opportunités de performances attrayantes. La maturité du secteur du capital investissement s'entend par l'atteinte de la réalisation par des acteurs de plus en plus nombreux, du cycle complet de la profession, à savoir levée de fonds, conduite des investissements et cessions des parti-

cipations qui viennent confirmer le potentiel de performances financières significatives. Tiré par d'une décennie d'activités des fonds africains, le chiffre d'espérance de rendement net pour l'investisseur à un niveau de 20 % est une réalité de plus en plus vérifiable. ■

NOUVEAUX DÉFIS DU CAPITAL INVESTISSEMENT AFRICAIN

- Constituer des équipes locales, gérant des fonds de taille modeste
- Développer des fonds de fonds
- Permettre aux investisseurs institutionnels africains d'investir dans les fonds de capital investissement