



Nations Unies
Commission économique pour l'Afrique

Le Capital-Investissement (Private Equity) et son rôle potentiel pour la croissance économique de l'Afrique

*«Démystifier cette catégorie d'actifs pour
les décideurs politiques»*

Document d'orientation



Sommaire

Avant-propos	v
Chapitre I	1
Introduction	1
Chapitre II	5
Comprendre cette catégorie d'actifs	5
Le capital-investissement: Une autre source possible de financement	5
Rôle des acteurs dans le modèle du capital-investissement	6
Création de valeur et partage	8
Chapitre III	11
Faits fondamentaux sur le secteur du capital-investissement en Afrique	11
Opportunités de capital-investissement en Afrique	13
Chapitre IV	17
Défis liés au capital-investissement en Afrique	17
Chapitre V	19
Le rôle des gouvernements	19
Chapitre VI	23
Recommandations de politiques	23
Sigles	26
Remerciements	27
Références	28
Liste des figures	
Figure 1: Structure type d'un fonds de capital-investissement	7
Figure 2: Exemple de rendements et de valeur partagée dans le modèle du capital-investissement	8
Figure 3: Chaînes de valeur du capital-investissement et ses marchés	9
Figure 4 : Les pays africains ayant un marché financier potentiel	
Figure 5: Principales transactions de capital-investissement dans la région africaine	15
Figure 6: Investissements en Private Equity par secteur	16

Liste des tableaux

Tableau 1: Catégories d'actifs connexes au capital-investissement	6
Tableau 2 : Résultats de l'étude de référence suivant les performances des investissements de Private Equity	12
Tableau 3: Performance de certaines sociétés africaines entre 2005 et 2008	13

Avant-propos

Les pays africains ont entrepris des réformes de grande envergure, qui ont contribué à accroître les perspectives d'opportunités rentables en matière d'investissements en vue de la transformation du continent. Il y a suffisamment de possibilités en Afrique pour que le continent soit en mesure d'exploiter assez de ressources pour financer sa transformation. Il est impératif à cet égard d'envisager des approches novatrices en gardant à l'esprit que la dépendance à l'égard de l'aide n'est pas une solution durable. Les réserves des banques centrales et les envois de fonds de la diaspora offrent également des possibilités innovantes de financement. Les tendances récentes du volume d'investissements liés au capital-investissement (Private Equity) sur les marchés émergents en général et en Afrique en particulier démontrent son potentiel en tant que source novatrice et prometteuse d'investissement qu'il faut étudier et explorer aux fins de la transformation de l'Afrique.

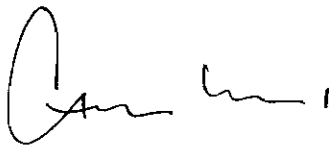
À cet égard, la Commission économique pour l'Afrique, sous le haut patronage de Son Excellence Alassane Ouattara, Président de la République de Côte d'Ivoire, a entrepris de promouvoir, dans le cadre de son programme de réforme, une initiative concernant le capital-investissement qui sera présentée au prochain Sommet des chefs d'État et de gouvernement de l'Union africaine. En prélude à ce travail, la Commission économique pour l'Afrique et le Forum économique mondial ont conjointement organisé un dialogue de haut niveau sur la situation des actifs privés en Afrique. À la suite de cet événement, la Commission économique pour l'Afrique a réalisé la présente étude synoptique pour mieux comprendre le rôle que joue cette catégorie d'actifs en Afrique et proposer des recommandations de politiques qui seront défendues par Son Excellence Monsieur Alassane Ouattara, Président de la République de Côte d'Ivoire, parmi ses pairs sous l'égide de l'Union africaine. L'étude a bénéficié des réflexions des acteurs du secteur lors d'une réunion d'experts qui a été organisée par la Commission économique pour l'Afrique, en étroite collaboration avec la République de Côte d'Ivoire, à Sandton (Afrique du Sud) le 29 octobre 2013.

La Commission économique pour l'Afrique se félicite de présenter, conjointement avec la République de Côte d'Ivoire, cette étude synoptique sur le capital-investissement ainsi que ses recommandations aux décideurs politiques africains. Nous espérons et nous souhaitons que ce travail ouvre la voie à des actions significatives dans nos États membres en vue de dégager la contribution potentielle du secteur du Private Equity à la croissance et au développement de l'Afrique.



Daniel Kablan Duncan

Premier Ministre de la République de Côte d'Ivoire



Carlos Lopes

Secrétaire général adjoint et Secrétaire exécutif
Commission économique pour l'Afrique

Introduction

es réalisations de l'Afrique au cours des dix dernières années valent la peine d'être notées: taux de croissance moyens de l'ordre de 5 %, inflation à un chiffre et six économies à la croissance la plus rapide sont en Afrique, entre autres. L'environnement économique et politique de plus en plus stable et prévisible a réduit les risques politiques et économiques pour les investissements des entreprises, offrant ainsi plus de confiance à ces entreprises pour exploiter les opportunités d'investissement rentables en Afrique. Le taux de retour sur investissement sur le continent aujourd'hui, même en tenant compte des risques commerciaux réels et perçus, est plus élevé que dans toute autre région en développement. L'Afrique recèle de ressources les plus enviées, y compris des ressources naturelles qui offrent des possibilités de taux élevés de retour sur investissement. Le continent est en pleine évolution et l'histoire de l'intégration régionale acquiert de plus en plus de dynamisme et élargit l'espace commercial, en particulier pour les investisseurs motivés par les économies d'échelle.

L'Afrique ne doit pas être considérée essentiellement du point de vue des ressources naturelles, il faut aussi mettre en évidence les autres points forts. La population du continent atteint près de un milliard d'habitants, ce qui constitue un marché de consommateurs en plein essor avec une demande qui ne cesse de croître. Le pouvoir d'achat combiné des consommateurs africains devrait passer de 860 milliards dollars en 2008 à plus de 1,3 trillion de dollars É.-U d'ici à 2020, 128 millions de foyers ayant un revenu disponible. Le groupe à revenu moyen s'élargit de plus en plus et le taux d'urbanisation est élevé dans de nombreux pays ; et le nombre de ménages appartenant à la classe moyenne devrait augmenter de près de 50 % entre 2010 et 2020. Il existe aussi de plus en plus des classes de travailleurs qualifiés et entrepreneurs dans la plupart des pays du continent. Ces dynamiques démographiques offrent un potentiel pour la recherche de marchés et l'efficacité des investissements dans des domaines autres que les ressources naturelles. Les investisseurs en Private Equity peuvent facilement puiser dans ce marché des biens et services de consommation. L'Afrique est par conséquent sous les feux de la rampe. Et elle a été un excellent lieu pour faire travailler les capitaux. Beaucoup de gens sont donc à la recherche d'opportunités parce que la région est prête à procurer à des capital-investisseurs des rendements élevés.

Cependant, l'Afrique n'a pas pleinement bénéficié du développement de ses marchés de capitaux, comparé à d'autres continents comme l'Asie. Seulement 22 des 54 pays sont dotés d'une place boursière, 17 sont opérationnels et seulement 4 d'entre elles font partie de la Fédération internationale des bourses de valeur (WFE). Aussi, les investisseurs d'aujourd'hui ne peuvent-ils toujours pas diriger

leurs fonds vers le marché boursier public¹. Trouver des capitaux à des fins d'investissements est l'un des plus grands problèmes auxquels sont confrontés de nombreux entrepreneurs et opérateurs économiques africains en raison souvent des taux élevés et compétitifs offerts par les banques commerciales entre autres. Une injection massive de capitaux est donc nécessaire de toute urgence pour financer un certain nombre de projets essentiels en Afrique, en particulier dans des domaines tels que les infrastructures et surtout le transport routier et ferroviaire, l'énergie, l'eau, l'exploitation des ressources minérales, l'agro-industrie, le développement industriel et la diversification économique en général. Investir dans ces domaines pourrait être une entreprise lucrative pour des investisseurs potentiels en Private Equity et autres investisseurs, ce qui créerait des millions d'emplois tellement nécessaires à une population en plein croissance et pourrait atténuer la pauvreté. Le capital-investissement offre également une opportunité de combler les lacunes financières qui existent dans de nombreuses entreprises locales africaines. Il faut un programme politique fort pour relever les défis que posent par exemple les infrastructures, et trouver des entreprises qui peuvent se développer et se maintenir. Et pour cela aussi, il faudra trouver de bonnes équipes de gestion pour faire de ces sociétés des entreprises régionales qui réussissent.

Que signifie cette histoire africaine pour les investisseurs en Private Equity en termes de vastes opportunités et de défis ? Il y a environ 8 à 10 ans, Le capital-investissement n'était pas très connu en Afrique. Maintenant, nous voyons davantage de capitaux arriver en Afrique. Le fait que l'on en discute dans de nombreux forums montre aussi que le capital-investissement est de plus en plus attractif en Afrique. Les fonds de Private Equity de l'Afrique ont dépassé les fonds de capital-risque américains ces cinq dernières années, et plus de 200 milliards de dollars ont été accumulés par les entreprises de capital-investissement, des pays comme le Kenya, le Nigéria et l'Afrique du Sud étant les principaux bénéficiaires. Les contrats d'investissement en Private Equity en Afrique sont passés de 890 millions de dollars É.-U en 2010 à 3 milliards de dollars en 2011 (BAD, 2012), soit une augmentation d'environ 297 %. En 2012, le total des fonds de Private Equity a augmenté d'environ 1,4 milliard de dollars par rapport au 1,3 milliard de dollars collecté en 2011 (*Emerging Markets Private Equity Association*). La deuxième plus grande transaction en 2013 a été la transaction *Delonex Energy* au Kenya, à hauteur de 600 millions de dollars É.-U. Récemment, les investisseurs de la Chine et de l'Inde ont également manifesté un regain d'intérêt pour des investissements en Private Equity en Afrique, en particulier dans les ressources naturelles, les infrastructures et les énergies renouvelables.

Dans ce contexte, le capital-investissement et son rôle potentiel pour la transformation de l'Afrique devraient intéresser les décideurs. C'est à cet égard que la Commission économique pour l'Afrique, sous la direction de son Secrétaire exécutif, Carlos Lopes, voudrait promouvoir une initiative sur les investissements

1 Malheureusement, mis à part la bourse de Johannesburg, les marchés financiers sont actuellement très sous-développés. En conséquence, comme le note le rapport *Accelerating Entrepreneurship in Africa* d'Omidyar Network « Il s'agit d'un secteur informel étendu ». Par exemple, le nombre de sociétés est beaucoup plus restreint, réduisant ainsi le choix d'exposition des investisseurs. La bourse du Ghana (GSE) par exemple comptait 36 inscriptions en juillet 2013.

en Private Equity et à faire progresser le dialogue entre les dirigeants politiques africains sur la question, compte tenu de son potentiel en tant qu'alternative d'investissement pour l'avenir de l'Afrique. À cette fin, la Commission Economique pour l'Afrique a préparé le présent document d'orientation sur le Private Equity en Afrique, qui, entre autres, présente un aperçu synoptique de cette catégorie d'actifs et de ses défis et de ce que les gouvernements africains pourraient faire pour aider à stimuler ce genre d'investissements en Afrique à la fois par les acteurs existants et pour les nouvelles parties prenantes.

Le présent document, qui est uniquement fondé sur des recherches documentaires et rédigé en utilisant des sources secondaires, n'est pas destiné à fournir de nouvelles indications aux praticiens chevronnés du secteur du capital-investissement sur les domaines et la manière d'investir ou comment entrer dans cette catégorie d'actifs en Afrique. Il se veut un outil de liaison et de sensibilisation pédagogique pour les organismes gouvernementaux/décideurs politiques. Il tente d'expliquer la dynamique de cette catégorie en termes simples et n'est pas du tout destiné aux acteurs opérant actuellement dans cet espace (qui ont déjà une compréhension beaucoup plus profonde), mais de solliciter leurs contributions et leurs idées en vue de dialogues avec les gouvernements. Alors que ce document est destiné aux décideurs politiques, aux gouvernements et aux organismes de développement, il vise également à sensibiliser les acteurs du secteur du capital-investissement sur la façon de renforcer leur engagement avec les gouvernements. Plus précisément, le document vise à :

- Parvenir à une compréhension commune et approfondie de la catégorie d'actifs chez les décideurs politiques et sur ce qui motive le comportement des participants du secteur du capital-investissement en vue d'un engagement ouvert et d'un dialogue constructif ;
- Indiquer les mécanismes et les initiatives qui permettraient de confirmer la viabilité de ces derniers pour les décideurs politiques afin de maximiser les avantages pour tous les acteurs, lors de l'utilisation de cette catégorie d'actifs comme moyen d'augmenter l'investissement direct étranger (IDE), qui est le pilote de la croissance économique, de l'élévation sociale et de la prospérité.

Le présent document est structuré comme suit: Chapitre I - Introduction ; Chapitre II : Comprendre cette catégorie d'actifs ; Chapitre III : Faits fondamentaux concernant le secteur du capital-investissement en Afrique ; Chapitre IV : Les défis du secteur du capital-investissement; Chapitre V: Rôle des gouvernements ; Chapitre VI : Recommandations de politiques.

Comprendre cette catégorie d'actifs

es fonds d'actifs privés ainsi que les fonds spéculatifs et les capitaux à risque sont habituellement considérés comme une autre catégorie d'actifs possible, ce qui les différencie des catégories d'actifs traditionnelles comme les liquidités, les biens mobiliers et les actions. La principale différence étant que ces actifs sont moins liquides (acheter et vendre n'est pas aussi facile que vendre, par exemple, des actions détenues dans un portefeuille d'actions publiques) et donc ils sont plus difficiles à évaluer, d'où une période d'investissement à plus long terme, avec un différent rapport entre risque et rendement.

Le capital-investissement - Une autre source possible de financement

Dans le modèle traditionnel, les sociétés et les entreprises commerciales trouvent habituellement des fonds auprès des banques et des marchés d'actifs publics (ou des marchés obligataires /ou des marchés de titres d'emprunt) sur les places boursières afin de financer leur croissance. Les bailleurs de fonds restent à distance de l'entreprise et ne peuvent fournir que le capital et surveiller les performances de l'entreprise de l'extérieur², avec très peu ou pas de participation directe. Le cours quotidien des actions est suivi par les actionnaires publics qui ont investi dans la société et qui ont le choix de se défaire de l'investissement à tout moment en mettant les actions sur le marché.

Le capital-investissement fonctionne différemment du modèle traditionnel³. Les entreprises qui ont besoin de financement peuvent entrer en contact avec les acteurs du secteur du capital-investissement à la fois pour organiser la dette (auprès de banques) et les actifs (auprès d'investisseurs institutionnels). Les acteurs du secteur du capital-investissement fournissent les fonds après avoir pris en compte les risques en matière de rendements et de potentiels. La différence est que les acteurs du Private Equity sont beaucoup plus impliqués que les actionnaires publics dans le modèle traditionnel. Au minimum, un conseil d'administration est nommé pour superviser la mise en œuvre des plans de croissance. Les directeurs fournissent non seulement le capital, mais prêtent aussi réseaux et expertise. L'horizon des investissements en Private Equity se situe à 5 ou 10 ans et les gestionnaires de fonds doivent vendre leurs parts d'actifs à la fin

² À distance

³ Le modèle traditionnel comprend un fond à capital fixe qui a une durée de vie fixe pouvant aller jusqu'à 10 ans ou plus.

de cette période. Dans les marchés des pays développés, le processus consiste à coter l'entreprise sur un marché public par le biais d'une offre publique initiale.

Les variantes des actifs privés sont présentées dans le tableau 1.

Tableau 1: Catégories d'actifs connexes au capital-investissement

Le Private Equity 'privé' : financement privé dans des investissements, en contournant les marchés publics et le modèle institutionnel classique commandité/commanditaire. Ce type d'investissement est associé à des risques élevés - où les acteurs institutionnels sont limités en raison de sanctions ou autres raisons - les bailleurs de fonds privés effectuent des investissements directs, souvent à l'aide de fonds recueillis au cas par cas d'entreprises familiales. Le Private Equity 'privé' a sans aucun doute existé avant l'institutionnalisation du Private Equity.

Investisseurs de capital risque et autres investisseurs à un stade précoce: Un sous-ensemble du Private Equity. Le capital risque est constitué d'actifs co-investis avec un entrepreneur pour financer le stade précoce d'une entreprise (amorçage et démarrage) ou son expansion. Pour compenser le risque élevé, l'investisseur prévoit un rendement supérieur à la moyenne sur l'investissement. Dans le contexte de l'Afrique, le capital à risque est encore faible par rapport à la classe globale de Private Equity.

La gouvernance environnementale, sociale et d'entreprise (ESG) et l'investissement socialement responsable: Il s'agit des trois principaux domaines de préoccupation qui ont été développés en tant que facteurs déterminants pour évaluer la durabilité et l'impact éthique d'un investissement dans une société ou une entreprise, en dehors du capital-investissement. Dans ces domaines, il y a de plus en plus d'inquiétudes, concernant notamment les facteurs non financiers qui représentent l'évaluation des actifs, de l'immobilier, des sociétés et des investissements à revenu fixe. L'impact de l'ESG est cependant difficile à mesurer. L'ESG est le terme général pour les critères utilisés dans ce qui est devenu l'investissement socialement responsable ou l'investissement responsable (IR). L'investissement socialement responsable, y compris l'ESG, sont parmi plusieurs concepts et démarches connexes qui influencent et, dans certains cas régissent, la façon dont les gestionnaires d'actifs investissent les portefeuilles.

Rôle des acteurs dans le modèle du capital-investissement

Il existe trois principaux acteurs du secteur des actifs privés, à savoir, les commandités (*General Partners, GP*)⁴, les commanditaires (*Limited Partners, LP*) et les sociétés d'investissement, souvent appelés sociétés d'actifs ou de portefeuilles⁵. Les GP acquièrent des fonds qui sont engagés par les commanditaires pour une période d'environ 10 ans. Ces institutions de prêts/investissement sont alors

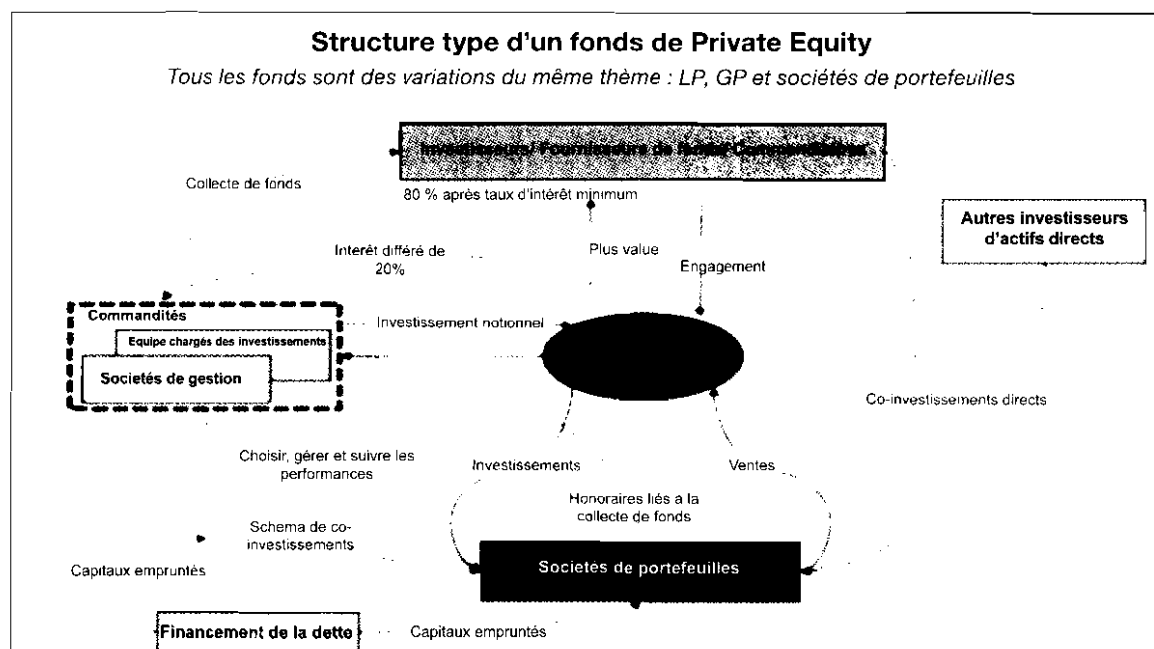
4 Le GP est essentiellement un partenariat d'opérateurs expérimentés (souvent une petite équipe de banquiers ou de comptables) qui commercialise leurs expériences et parcours antérieurs afin de trouver des fonds auprès d'institutions (habituellement de gros fonds de pension et dans le contexte africains, des institutions de financement du développement (DFI)).

5 Le plus important est le gestionnaire de fonds que l'on appelle souvent le GP ou partenaire principal.

appelées les investisseurs ou les partenaires en commandite de fonds d'actifs privés. Les fonds recueillis sont gérés par les commandités en vue d'obtenir un rendement. L'élément clef de la gestion du fonds est l'achat, l'augmentation et ensuite la vente réussie des entreprises. Pour ce travail et ses compétences, le GP reçoit à la fois des honoraires et une partie des rendements générés, appelés « carry »⁶. Pour ajouter de façon stratégique et opérationnelle de la valeur aux sociétés acquises, les GP doivent avoir des compétences en matière d'exécution de transactions et une expérience de l'après transaction. Des avances de fonds sont données aux GP sous la forme d'honoraires de gestion, qui leur permettent de rémunérer le petit supplément de personnel hautement qualifié et la myriade de conseillers et experts ponctuels qu'ils utilisent pour exécuter leurs transactions.

Le retour sur investissement, cependant, est généré par le troisième acteur dans le modèle, la société d'investissement (ou le destinataire des fonds). Le modèle ne fonctionne vraiment que si le portefeuille des sociétés d'investissement augmente en valeur assez rapidement au cours de la période d'investissement. Et cela n'arrive que si le GP choisit soigneusement les marchés, les secteurs et les entreprises et que les équipes de gestion de ces sociétés d'investissement ont les compétences pour adapter et faire croître les actifs dont elles sont responsables. Il est intéressant de noter que dans ce modèle de capital-investissement l'acteur le plus important du secteur (le gestionnaire de fonds des GP) est pris au milieu entre les sociétés en commandité qui exercent des pressions aux fins des rendements et les sociétés d'investissement qui recherchent la croissance.

Figure 1: Structure type d'un fonds de capital-investissement



Source: Illustration des auteurs.

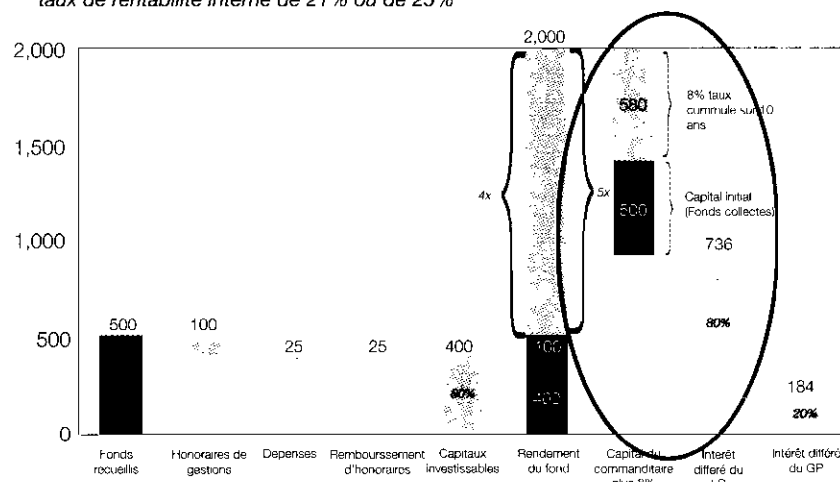
6 Ou intérêts différés.

Création de valeur et partage

Il est très important de comprendre la dynamique du secteur du Private Equity. Les GP ne possèdent pas les fonds à investir. Les LP sont les investisseurs finaux dans le modèle, mais en confiant le capital aux GP dans un pool de ressources aveugle⁷. Les GP ont la responsabilité de rembourser le capital reçu au départ et ont généralement l'obligation de donner 80% de la valeur créée au-delà de celle du LP. Habituellement, les 20% restants sont répartis entre les membres/partenaires du GP⁸. Le GP passe 2 à 3 ans à trouver ses fonds, encore 2 à 3 ans à les investir, environ 5 à 7 ans à ajouter de la valeur aux investissements et encore 2 à 3 ans pour en sortir. Il lui faut donc en moyenne dix ans pour obtenir sa partie de l'intérêt différé. Mais il est essentiel d'agir au bon moment afin de générer de la valeur parce que le sentiment général du marché détermine une grande partie des prix d'achat et de vente des actifs.

Figure 2: Exemple de rendements et de valeur partagée dans le modèle du capital-investissement

Fonds de 500 dollars, 10 ans, fonds multiplié par 4 ou 5 après dix ans, c'est-à-dire un taux de rentabilité interne de 21% ou de 25%



Source: Illustration des auteurs.

La figure 2 ci-dessus illustre un exemple simple de rendement du Private Equity et de valeur partagée. Dans le modèle simple, il y a 500 dollars de fonds et au bout de dix ans, le GP a 2000 dollars qui ont été partagés selon le ratio 80/20 (LP/GP). Le montant de l'intérêt différé est de 736 dollars pour le LP les 184 dollars constituent l'intérêt différé des GP.

7 Les fonds engagés pour les commandités par les commanditaires se fait sur une base de confiance en espérant que les commandités feront de bons investissements et généreront les rendements souhaités pour les LP.

8 Un exemple simple de création de valeur du capital-investissement expliqué en termes simple : si le LP engage 100 millions de dollars auprès d'un GP et que le GP fasse fructifier ces 100 millions qui deviennent 300 millions pendant la période d'investissement grâce à des choix judicieux (et beaucoup de travail avec les équipes de gestion des sociétés investissant), les 200 millions de valeur créée sont en fin de compte divisés selon le ratio 80/20 en faveur du LP, c'est-à-dire que le LP récupère ses 100 millions initiaux plus 160 millions et l'équipe du GP obtient 40 millions pour récompenser les efforts des membres, ce que l'on appelle habituellement intérêt différé. (À noter qu'il s'agit là d'une version simplifiée, la réalité étant semée d'embûches, tels que les taux, les avances d'honoraires de gestion et autres détails).

Figure 3: Chaînes de valeur du capital-investissement et ses marchés



Source: Illustration des auteurs

La figure 3 montre les processus/étapes du secteur du capital-investissement du début à la fin. La première étape est la stratégie adoptée pour le fonds et la stratégie d'acquisition de fonds qui se produit à intervalles presque réguliers. 'Trouver et structurer les transactions' sont probablement les activités les plus fréquentes tandis que la réalisation de la transaction est la période la plus chargée dans le cycle de vie du fonds. Une fois que le fonds est entièrement investi, la charge de travail consiste ensuite à stimuler la croissance et à extraire la valeur du portefeuille. La préparation de la vente rend l'actif du portefeuille prêt à être commercialisé et vendu au prochain propriétaire. La valeur du fonds est réalisée et le capital remboursé aux LP en vendant les actifs du portefeuille.

Les défis du modèle du capital-investissement

Le plus important dans l'ensemble du modèle du capital-investissement est de choisir le bon moment (achat à bas prix et vente à prix élevé) et que les actifs augmentent de valeur et soient vendus. Cependant, les facteurs affectant les rendements pour les GP et les LP sont communs à la plupart des entreprises. Ce sont:

- **Les devises:** les LP sont principalement basés à l'étranger et ont besoin d'avoir leurs rendements en devises alors que les sociétés d'investissement opèrent dans le pays en monnaie locale. Cela pose un problème de risque de taux de change car l'achat d'actifs se fait la première année de l'investissement à un taux donné et la conversion des rendements à un autre taux de change 5 à 7 ans plus tard.
- **Les taux d'intérêt:** Comme décrit ci-dessus, dans la mesure de possible, les GP aimeraient utiliser la dette et les sociétés d'investissement elles-mêmes pourraient avoir des dettes sur leurs bilans. Les fluctuations des taux d'intérêt affectent évidemment les GP et les sociétés d'investissement au plan des rendements. Le même effet se produit avec les taux d'inflation.
- **Les risques politiques et du marché:** Il n'existe aucune preuve de perte d'actifs en raison de risque politique de la part d'opérateurs de capital-investissement expérimentés opérant en Afrique. Cependant, les acteurs dans ce domaine admettent subir des pertes de valeur en raison des déficits de production pendant une période de fermeture à la suite de troubles politiques.

Faits fondamentaux sur le secteur du capital-investissement en Afrique

Le secteur du capital-investissement en Afrique est actuellement à l'honneur – il ne se passe pas un jour où il n'en soit fait mention sur twitter, où il n'y ait un article, si ce n'est un rapport complet ou un document de recherche sur le sujet. L'histoire était différente ces dernières années quand le capital-investissement pouvait être écarté comme « battage médiatique » par certains sceptiques grâce à des indicateurs mesurables comme la pénétration du Private Equity⁹, la valeur des transactions réalisées et les rendements générés. L'Afrique est associée à l'Amérique latine et à l'Europe de l'Est quand il s'agit de suivre les progrès du Private Equity. Toutefois, il convient de noter que les actifs du Private Equity en Afrique ont augmenté de façon mesurable par rapport à leur faiblesse du début selon certaines statistiques clefs. Les variables les plus couramment utilisés pour évaluer de manière fiable l'état de santé de l'industrie à un niveau macro sont notamment : la collecte de fonds ; le flux des transactions (fonds investis) et les rendements générés¹⁰.

Collecte de fonds: En termes absolus et relatifs, l'Afrique est toujours le plus petit marché de Private Equity: un demi pour cent du total mondial cumulé des fonds d'actifs privés recueillis ces 11 dernières années et seulement un peu plus que cela (0,7 %) en 2012. La part de l'ensemble des marchés émergents sur ce total a presque doublé par rapport à la moyenne cumulative (passant de 12 à 20 %), presque la même ampleur que ce que l'Europe de l'Ouest a perdu (tombant de 25 à 14 %). La part de l'Afrique semble très faible, mais compte tenu de la somme des économies de l'Afrique (seulement 4 % du PIB mondial), cela n'est pas surprenant.

La croissance au fil du temps donne une image légèrement différente. Dans les années d'avant la crise, la croissance en Afrique a été pendant 8 ans de près de 5 % par an et a été seulement devancée par le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (MENA). L'Afrique de l'après crise a réussi à rebondir pour atteindre un respectable 11% par an, légèrement en deçà de la moyenne de 16% pour les marchés émergents, mais bien inférieur à l'Asie, l'Europe de l'Est et l'Amérique latine, devançant seulement les pays de la MENA en pleine baisse dans le groupe des marchés émergents. Cependant, en regardant l'ensemble de la période considérée de 11 ans, l'Afrique apparaît comme le grand vainqueur battant tous les autres marchés, avec un taux de croissance annuel de 26 %.

9 Investissements en Private Equity en pourcentage du PIB.

10 Les variables sont : Quel est le montant des fonds que la catégorie d'actifs a pu attirer (c'est-à-dire collecte de fonds réussie), quel est le montant qui a été déployé/investi (indication du flux de transaction) et quels ont été les rendements.

Performance : rendements générés , multiples , ESG, incidence des rendements sur le PIB: *African Venture Capital Association (AVCA)* et *Cambridge Associates*, le conseiller international en matière d'investissement qui gère les bases de données et suit les données sur les performances des investissements en Private Equity dans le monde a récemment conclu une étude comparative comprenant 40 fonds institutionnels africains de qualité dans 25 pays, laquelle a montré un rendement annualisé de 11,2% pour la décennie se terminant le 30 septembre 2012. Les points forts pertinents de l'étude sont présentés dans le tableau 2 ci-dessous :

Tableau 2 : Résultats de l'étude de référence suivant les performances des investissements de Private Equity

Les fonds de capital-investissement africains ont surpassé les capitaux à risques américains et sont à peu près conformes à l'indice de <i>Broad Cambridge Associates Emerging Markets Private Equity</i> et des <i>Venture Capital</i> pour la décennie la plus récente.
Pour les périodes antérieures à 10 ans - par exemple, celles qui se sont terminées entre 2008 et 2010 - les fonds de capital-investissement africains ont surpassé la référence à 10 ans des marchés émergents.
Sauf pour les périodes les plus récentes, les fonds de capital-investissement ont eu une performance comparable à ceux d'Asie et d'Amérique latine ou ont fait mieux.
Plus de 40 % des fonds dans l'indice de l' <i>African Private Equity</i> et des <i>Venture Capital</i> ont battu le fond médian des marchés émergents pendant leur année record.
Les secteurs les plus performants des fonds de capital-investissement de l'indice africain ont été les technologies de l'information, l'industrie / le secteur manufacturier et le secteur de la consommation.
Les fonds africains des millésimes 2005 à 2007 accusent un retard par rapport aux marchés boursiers africains et à ceux des marchés émergents à ce jour, mais sont légèrement en avance par rapport aux actions des places boursières des pays développés sur une base équivalente des marchés publics. De nombreux fonds dans l'indice de référence Africain en sont au début de leur cycle de vie et sont en grande partie non réalisés, rendant les comparaisons avec les marchés publics pour les millésimes les plus récents encore moins significatifs pour le moment.

Une autre étude réalisée par la Banque de développement d'Afrique australe (DBSA) et *South Africa Venture Capital Association (SAVCA)* visant à suivre la performance des entreprises sélectionnées qui ont reçu des fonds de Private Equity a révélé que sur la période de trois ans entre 2005/6 et 2008 / 9, les sociétés de capital-investissement soutenues en Afrique du Sud ont obtenu les résultats suivants:

Tableau 3: Performance de certaines sociétés africaines entre 2005 et 2008

Taux annuels mondiaux de croissance de l'emploi de 9 %, comparés à 4 et 8 % respectivement pour des sociétés cotées à la Bourse de Johannesburg (JSE) et les entreprises de Private Equity au Royaume-Uni. Emploi de 5 % de salariés du secteur formel en Afrique du Sud, ce qui équivaut à près de 427 000 emplois.
Taux de croissance moyen de l'emploi interne de 10 % par an, contre 1 % pour l'ensemble des entreprises en Afrique du Sud.
Croissance moyen du chiffre d'affaires de 20 %, comparé à 18% pour les entreprises du JSE et 8 % pour les entreprises soutenues par des actifs privés au Royaume-Uni. Croissance des bénéfices avant impôts de 16 % par an pour les entreprises soutenues par des fonds de Private Equity au Royaume-Uni par rapport à 14% pour les entreprises du JSE et de 11% pour les entreprises soutenues par du Private Equity au Royaume-Uni.
Croissance des exportations de 31 % par an, en moyenne, contre 24 % au niveau national et 10% pour les entreprises soutenues par du Private Equity au Royaume-Uni.

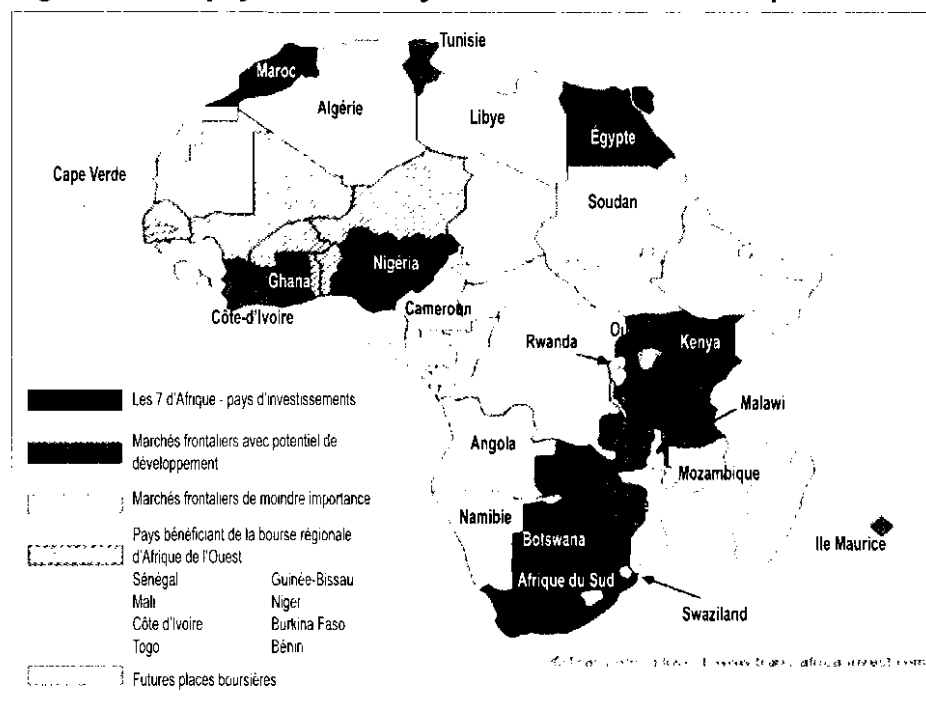
Opportunités de capital-investissement en Afrique

Il y a un certain nombre d'opportunités en Afrique, qui attirent actuellement davantage d'investissements étrangers. Malgré la perception négative de certains acteurs du Private Equity sur les pays en développement, des investissements considérables ont afflué vers l'Afrique. Cependant, ces actifs n'ont pas profité de la même manière à tous les 54 pays africains. Prédire l'avenir pour le Private Equity en Afrique n'est pas possible en extrapolant simplement la performance passée comme indicateur des résultats futurs. Cependant, des recherches fondées sur des opinions réalisées par des organismes industriels mondiaux, comme l'*Emerging Markets Private Equity Association (EMPEA)*, ont montré que l'Afrique va devenir la prochaine frontière pour les investissements. Selon le Rapport économique sur l'Afrique 2013, la croissance économique de l'Afrique est généralement due à une augmentation des investissements propulsés par le cours élevé des produits de base, la création de ressources, l'investissement direct étranger et les flux d'autres ressources étrangères, ainsi que grâce à la stabilité macro-économique et à une meilleure gestion économique. Au cours de la dernière décennie, le taux d'inflation moyen a diminué de moitié, et la dette publique, notamment la dette extérieure, a aussi fortement diminué.

Certaines opportunités sont notamment : i) des taux de croissance démographique rapide qui font de l'Afrique l'un des plus gros consommateurs du monde; des taux de croissance moyen du PIB de l'ordre de 5% au cours des dernières décennies dans la plupart des pays africains, ce qui est essentiel pour attirer les investissements ; l'Afrique reste un continent aux abondantes ressources

naturelles comme le pétrole et les minéraux qui sont les principales sources d'investissements ; les investissements sont attrayants pour les nouveaux entrants car il y a peu d'acteurs de capital-investissement dans le domaine; les efforts de plus en plus vigoureux que déploient les dirigeants africains pour faire avancer le programme d'intégration régionale.

Figure 4 : Les pays africains ayant un marché financier potentiel



Source : Trans Africa Invest

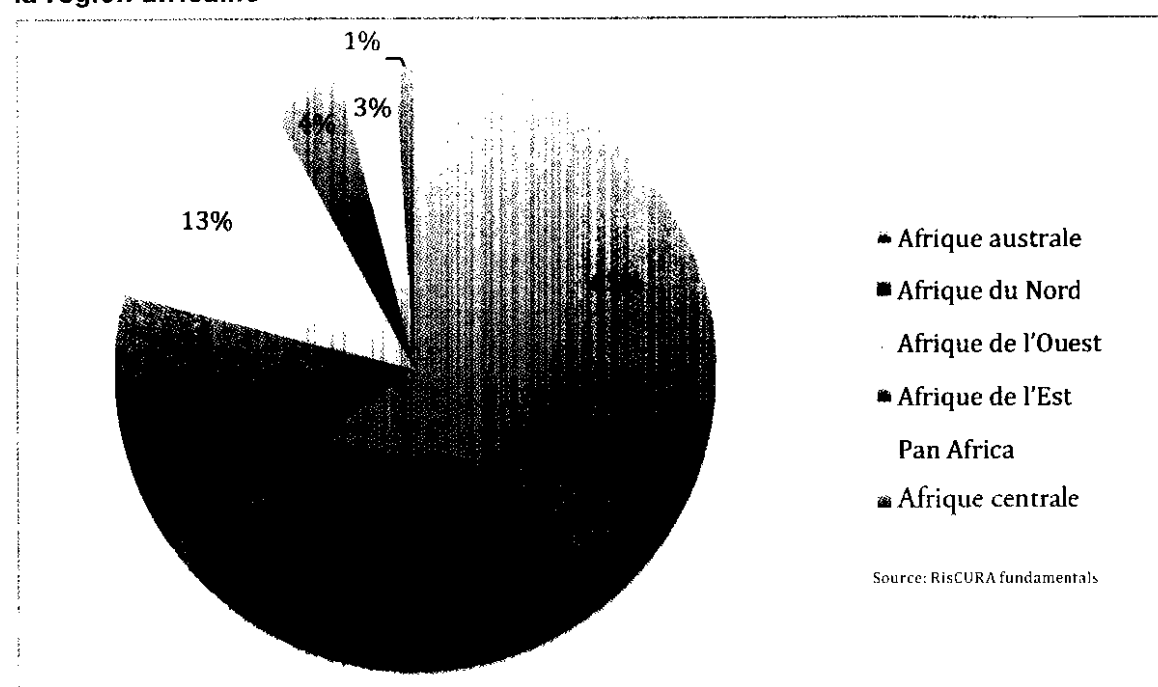
La figure 4 ci-dessus montre les pays africains et leurs potentiels en matière de capital-investissement. L'Afrique du Sud, le Maroc, l'Égypte, le Ghana, le Nigéria, le Kenya, le Botswana restent les sept pays ayant des investissements significatifs en Private Equity. D'autres pays comme la Zambie, le Zimbabwe, la Tanzanie, l'Ile Maurice, la Côte d'Ivoire, l'Ouganda et la Tunisie sont parmi les marchés émergents en Afrique possédant un énorme potentiel en capital-investissement.

Historiquement, les transactions en Private Equity ont été réalisées dans un sous-ensemble du continent se concentrant en Afrique australe (dominée par l'Afrique du Sud avec 65% des transactions réalisées et 42 % de ventes) et plus récemment en Afrique Orientale et en Afrique Occidentale¹¹. Par exemple, on s'attend à ce que les flux en Afrique de l'Est augmentent de manière significative ces cinq prochaines années en raison de la stabilité macroéconomique, de l'amélioration du climat de l'investissement et d'une augmentation des dépenses de consommation dans la région (Sheel Gill, responsable des transactions et des restructurations chez Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG) en Afrique de

11 En Afrique de l'Ouest, 13 % des transactions et 25 % des sorties se font au Nigéria et au Ghana en particulier. L'Afrique de l'Est, avec 4% des transactions et 11 % des ventes rattrape son retard, ayant récemment négocié la deuxième plus importante transaction sur les marchés émergents dans le monde. En Afrique du Nord, les zones francophones sont bien développées mais d'autres comme l'Égypte qui ont vécu le « Printemps arabe » représente 14% des transactions et 11 % des sorties.

l'Est). Selon Gill, les apports en Private Equity représentent la moitié de l'investissement direct étranger dans la région. En 2012, ils ne représentaient que 13% des 50 milliards de dollars d'IDE en Afrique de l'Est. On s'attend à ce que dans les trois à cinq prochaines années à partir de maintenant (2013), le flux d'IDE en Private Equity contribuera à environ 50% des placements financiers.

Figure 5: Principales transactions de capital-investissement dans la région africaine

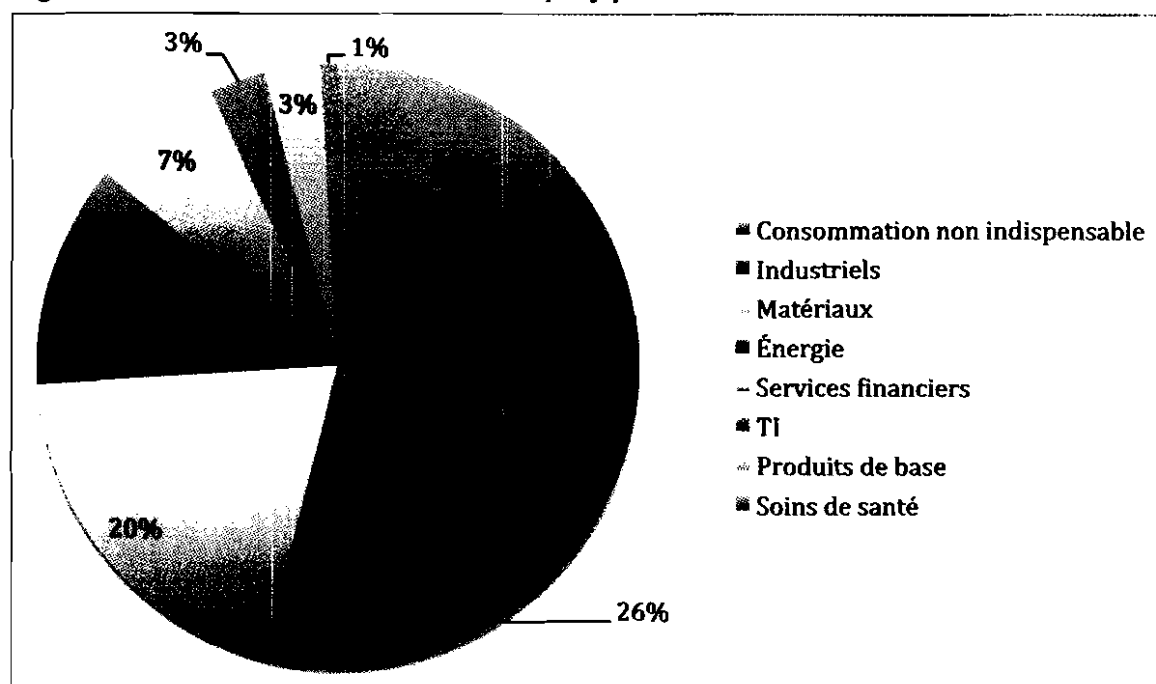


Source : RisCura¹²

La figure 5 ci-dessus montre comment les transactions en capital-investissement sont réparties en Afrique. Ces dernières années, l'Afrique du Sud a dominé avec environ 65 % des transactions, suivie par l'Afrique du Nord, 14% et Afrique de l'Ouest, 13%. L'Afrique centrale était la dernière avec environ 1% de transactions. Tous les secteurs n'ont pas attiré d'importants investissements de Private Equity en Afrique. Les investisseurs ont été très prudents dans les choix des secteurs, privilégiant ceux qui pourraient facilement se développer et produire des dividendes. Ces dernières années, le capital-investissement s'est concentré dans les secteurs suivants :

12 RisCura est un prestataire de services financiers autorisé.

Figure 6: Investissements en Private Equity par secteur



Source : RisCURA.

La figure 6 montre le nombre de transactions du capital-investissement par secteur en Afrique entre 2006 et 2012. La consommation non indispensable¹³ est en tête avec 28 %, suivie par les industriels avec 26 %. Le secteur de l'énergie est également prometteur avec 12 %. Il est dans l'intérêt de nombreux pays africains de voir le secteur de l'énergie de plus en plus attirer des investissements de Private Equity puisque c'est un secteur essentiel dans la transformation de l'Afrique. Les investisseurs ne sont pas prêts à mettre leur argent dans le secteur des soins de santé en raison de ses rendements à long terme. Le secteur vient en dernier avec 1%.

¹³ Secteur de l'économie qui comprend des entreprises qui vendent des biens et services non essentiels.

Défis liés au capital-investissement en Afrique

Malgré les tendances positives du secteur du capital-investissement en Afrique, il est important de souligner certains des problèmes auxquels le continent est confronté. Il s'agit notamment de : i) la perception de gestion des investisseurs à l'étranger qui restent encore négative malgré les récits positifs concernant l'Afrique en tant que nouvelle frontière pour les investissements, ii) le coût des services : la taille physique, la fragmentation géopolitique et la faiblesse des infrastructures en Afrique continueront d'en faire un continent où il est cher de faire des affaires, et iii) la collecte de fonds : le continent dépend fortement des institutions financières pour le développement (IFD) pour les fonds de capital-investissement. Il y a 51 IFD investissant activement dans des fonds axés sur l'Afrique, ce qui représente 9% des LP investissant dans la région. Les IFD fournissent plus de la moitié de la valeur de l'investissement du LP. Il s'agit donc d'une plus forte dépendance des IFD que de celle des bailleurs de fonds commerciaux.

Récemment, toutefois, il y a eu une augmentation des sources de capitaux pour les LP venant de la Diaspora africaine, dont les envois de fonds jouent un rôle important dans les flux de capitaux à destination de la région. En outre, en Afrique du Sud, un changement dans la loi sur les pensions a permis aux fonds de pension locaux de quadrupler leurs investissements dans le capital-investissement à hauteur de 10 %, ce qui rend les montants conformes aux fonds de retraite publics plus expérimentés comme ceux des États-Unis et du Canada.

En plus de sources de financement limitées, le capital-investissement en Afrique ne bénéficie pas d'une transparence et d'une responsabilisation fiables de la part des gestionnaires de fonds. Suivre les fonds investis par les DFI et les organismes de développement gouvernementaux est crucial. En attirant les investisseurs, les GP africains doivent démontrer des mesures crédibles sur la manière dont le secteur du capital-investissement peut être surveillé en Afrique aux fins d'une meilleure responsabilisation et transparence. Les gestionnaires de fonds doivent faire valoir leur grande expérience, leurs compétences et leur constance dans la gestion des portefeuilles.

Un autre problème propre à l'Afrique est le manque d'investisseurs locaux dans l'écosystème du capital-investissement. Les bailleurs de fonds étrangers sont toujours plus à l'aise quand une équipe de fonds a réussi à attirer de l'argent local d'abord, avant de trouver des fonds de l'étranger. En dehors de l'Afrique du Sud, cela est difficile compte tenu de l'absence d'un écosystème dynamique de Private Equity.

Le flux des transactions en Afrique est avant tout spécifique à chaque société et généré par les réseaux personnels des gestionnaires de fonds étant donné le manque d'intermédiaires dans l'écosystème. Près de la moitié (48%) des transactions se font par l'intermédiaire de réseaux ou de relations, tandis qu'un tiers se font par le biais d'entreprises et grâce au suivi du secteur. Seulement 14% des transactions ont été des opportunités apportées à des entreprises de capital-investissement¹⁴. Environ 80 % des offres ont une valeur inférieure à 50 millions de dollars et environ 40% des offres actuellement réalisées sont inférieures à 5 millions de dollars É.-U.¹⁵. Le grand problème est que la plupart des entreprises sont des entreprises familiales qui ont souvent encore besoin d'être informées sur les avantages du financement par le Private Equity dans le cadre du processus préalable pour attirer les transactions. Ce processus constitue également la base de confiance mutuelle pour la relation. Dans l'ensemble, cependant, générer des flux de transactions n'est pas le plus gros problème que rencontrent les maisons de Private Equity en Afrique.

La réalisation des transactions en Afrique est également difficile à cause des distances géographiques et du manque d'infrastructures physiques. La faiblesse d'un écosystème de capital-investissement et celles des systèmes juridiques et réglementaires existants compliquent encore les choses. L'un des principaux facteurs contribuant à cet état de choses est l'écosystème sous-développé dans la plupart des régions du continent. En particulier à l'extrémité peu dynamique du marché, il n'y a que quelques intermédiaires ajoutant de la valeur et autres prestataires de services (investisseurs locaux, entité juridique, services de comptabilité, banque, conseil). Le principal effet de l'absence d'un écosystème professionnel est que le coût de faire diligence raisonnable est élevé.

L'un des problèmes le moins connu dans le contexte du capital-investissement en Afrique est la restriction des flux de capitaux entre les pays africains et le reste du monde. Un certain nombre de pays sont réticents à ouvrir leurs systèmes financiers par crainte d'abus. Dans une certaine mesure, la plupart des systèmes financiers sont sous-développés, ce qui rend difficile les flux de capitaux. Dans certains cas, le capital-investissement fait face à d'énormes difficultés résultant de retards administratifs et de la lenteur des processus d'approbation des banques de réserve pour faire sortir ou entrer les fonds.

Au nombre des difficultés, il y a aussi les coûts élevés de l'emprunt¹⁶, les forts taux d'imposition et le nombre insuffisant des gestionnaires de fonds Africains expérimentés et ayant fait leurs preuves. Il y a aussi le manque d'instances institutionnelles permettant aux acteurs du secteur du capital-investissement de s'entretenir des questions touchant le secteur. Peu de pays et de gouvernements sont généralement au courant du secteur du capital-investissement et de la portée de ses opérations dans le pays.

14 Une fois que l'on a retiré les transactions de l'Afrique du Sud, le chiffre passe à 11 %.

15 Base de données d'Africa Fund Manager AVCA en juillet 2013.

16 Dans certains pays, le coût de l'emprunt peut aller jusqu'à 40 %, ce qui ne favorise pas les investissements.

Le rôle des gouvernements

Les gouvernements africains ont un rôle clef à jouer dans la promotion du capital-investissement en tant que source potentielle importante d'investissements pour stimuler la croissance et le développement dans leur pays. Les décideurs politiques disposent d'une pléthore de moyens pour faire de l'Afrique une destination privilégiée pour les capitaux issus du Private Equity (par opposition aux fonds allant aux régions concurrentes comme l'Asie et l'Amérique latine). Ce sont en général des mesures de maintenance, destinées à renforcer l'attractivité des investissements en Afrique. Certains pays ont mieux progressé que d'autres, et ceux qui ont progressé sont ceux qui ont déjà attiré une plus grande part des capitaux de Private Equity. Les domaines qui ont besoin de l'intervention du gouvernement sont les suivants :

Comprendre le capital-investissement et comment il contribue à la croissance et au développement : Le capital-investissement n'est pas en soi le moteur de la croissance économique ou de l'élévation, mais peut être un catalyseur et un accélérateur de croissance, à condition qu'il existe une dynamique positive importante dans l'économie. L'ampleur réelle de l'impact positif supplémentaire sur la croissance économique dû au capital-investissement en Afrique n'a pas encore été démontrée de façon quantitative. Le lien vers l'objectif ultime des gouvernements visant la croissance durable et la réduction de la pauvreté en Afrique, par opposition à une simple augmentation des investissements privés, n'est pas certain. Les facteurs ou le cadre déterminant en vertu desquels ce lien serait certain, n'ont pas encore été étudiés. Il est donc trop tôt pour faire des déclarations factuelles sur son incidence et le rôle qu'il joue dans le financement de la croissance économique et la prospérité sur le continent. Cependant, le capital-investissement en Afrique pourrait accélérer la croissance économique et l'élévation souhaitées s'il fournissait du capital de croissance (et non du capital de remplacement) et qu'il respecte des principes d'investissement responsable et la mise en œuvre rigoureuse des programmes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Améliorer l'environnement juridique et réglementaire : le secteur du capital-investissement a besoin de cadres politiques et réglementaires visant à favoriser sa croissance. Les décideurs ont besoin de mieux comprendre le secteur afin d'élaborer ces politiques. La plupart des fonds de capital-investissement sur le continent sont enregistrés dans des pays comme l'île Maurice et l'Afrique du Sud qui ont créé des paradis fiscaux et disposent d'une bonne réglementation et flexibilité pour la libre circulation des capitaux. Aucun acteur ne veut créer de holding dans un pays où il existe des restrictions pour transférer les fonds.

L'environnement réglementaire en Afrique a posé ces dernières années des problèmes aux entreprises de Private Equity au plan de la recherche de capitaux dans la région. Il faudrait améliorer les lois sur les investissements pour permettre aux acteurs du secteur de répondre plus facilement aux prescriptions. En outre, les investisseurs africains ne peuvent pas se déplacer aussi facilement que les investisseurs étrangers, ce qui décourage également les investissements. Les gouvernements devraient adopter des politiques qui encouragent les investisseurs locaux autant que les Investissements directs étrangers. À cet égard, la mise en œuvre de protocoles sur la libre circulation des personnes et des capitaux à travers le continent sera déterminante si le continent souhaite améliorer le secteur du capital-investissement.

Constituer un pool de talents : Le Private Equity n'est effectif que lorsque les gestionnaires sont prudents dans l'utilisation du capital et font croître les entreprises de façon durable. Cependant, en Afrique, le secteur est encore nouveau et le continent manque de gestionnaires de fonds qualifiés et expérimentés. Les gouvernements devraient créer un environnement favorable pour que l'Afrique attire et retienne davantage de talents sous la forme des gestionnaires qualifiés et expérimentés ayant spécifiquement une expérience opérationnelle afin de développer ce secteur.

Sensibilisation parmi les acteurs clés du secteur du capital-investissement : Un certain nombre de gouvernements africains ont peu de connaissances sur le secteur. Les décideurs ont besoin de comprendre les questions qui touchent le secteur ou ont une incidence sur celui-ci, y compris les risques politiques. Il y a peu ou pas de contacts entre les acteurs et les organismes de réglementation du secteur du capital-investissement, d'où le manque de communication entre eux. Un plus grand engagement entre les décideurs politiques et les acteurs du secteur est nécessaire.

Améliorer la disponibilité des fonds pour le secteur du capital-investissement : Trouver des ressources financières adéquates pour le secteur du Private Equity reste l'un des grands problèmes auquel font face de nombreux pays africains. Il faut pour cela explorer de toute urgence les voies et moyens grâce auxquels les gouvernements pourraient faciliter les flux de capitaux dans le Private Equity. Comme les fonds de pension ne peuvent pas investir dans des sociétés qui ne sont pas cotées en bourse ou sur le point de l'être, les gouvernements africains doivent trouver un moyen de s'assurer que ces fonds de retraite sont investis en Private Equity. Les gouvernements sont également encouragés à explorer les possibilités de cofinancement et de copartage avec des investisseurs en Private Equity, tels que le financement des infrastructures (énergie, télécommunications, eau). Le capital-risque du Ghana est un bon exemple d'une telle initiative de partenariats public-privé (PPP), qui est financé en partie par le ministère des finances.

Encourager l'investissement de capitaux africains locaux dans le Private Equity: Afin de construire un secteur de capital-investissement en Afrique, le développement de l'écosystème et de l'approvisionnement des marchés locaux de capitaux

et des fonds doit être accéléré. Il est nécessaire d'améliorer la connaissance des investisseurs locaux africains par l'éducation, une meilleure compréhension de la catégorie d'actifs, des incitations et un cadre réglementaire. D'importantes sources de capitaux locaux (fonds de pension, fonds souverains, richesse individuelle, Diaspora) peuvent être exploitées à la fois pour investir des actifs de Private Equity ou en sortir.

Encourager davantage les investissements ayant des retombées: Évaluer l'incidence du Private Equity sur le bien-être des personnes n'est pas une tâche facile. Nonobstant, un certain nombre de sociétés de capital-investissement investissent d'une manière ou d'une autre dans des projets qui ont des retombées sur la vie des gens. Il faudrait prêter tout l'attention voulue à l'investissement dans les secteurs qui pourraient changer la vie de beaucoup de gens, tout en offrant des rendements décents. À cet égard, les gouvernements devraient fournir des incitations spéciales aux entreprises pour qu'elles placent leur argent dans des secteurs tels que l'agriculture où se trouvent la majorité des pauvres.

Recommandations de politiques

Le secteur du capital-investissement en Afrique a gagné du terrain ces dernières années. En apportant des liquidités et non de la dette, le capital-investissement peut aider à fournir du capital pour le développement. Les recommandations stratégiques ci-après sont proposées comme synthèse de ce que les gouvernements peuvent faire pour soutenir le secteur. En fait, nombre de ces recommandations sont également applicables au secteur du capital-investissement lui-même. Fondé sur l'analyse, le document propose les recommandations suivantes :

Amélioration de la disponibilité des fonds pour le secteur du capital-investissement

- Etant donné que l'Afrique continue de faire face au défi du financement, il faut explorer les voies et moyens grâce auxquels les gouvernements pourraient faciliter les flux de capitaux dans le Private Equity. Dans de nombreux pays africains, comme les fonds de pension ne peuvent pas être investis dans des sociétés qui ne sont pas cotées en bourse ou sur le point de l'être, il faudrait que les gouvernements encouragent l'utilisation des fonds de pension aux fins d'investissement en Private Equity.
- Les gouvernements sont par conséquent encouragés à explorer le cofinancement et le copartage avec des investisseurs en Private Equity, tels que le financement des infrastructures (énergie, télécommunications, eau).
- Les institutions financières s'occupant de développement devraient être davantage associée au développement de projets qui sont plus attractifs pour les investisseurs en Private Equity.

Encourager davantage d'investissements ayant des retombées

- Les investissements ayant des retombées, qu'elles soient directes ou indirectes sur l'amélioration du bien-être des personnes (éducation, santé, environnement, emploi, etc.) sont une forme nécessaire de capital-investissement. Les investissements dans ce secteur doivent être encouragés car c'est l'une des principales priorités de nombreux gouvernements africains. À cette fin, les gouvernements sont invités à fournir des incitations réglementaires et

autres pour encourager davantage d'investissements de Private Equity dans ces domaines.

- Il faut aussi que les gouvernements veillent à ce que les investissements en Private Equity soient encouragés pour soutenir les efforts nationaux de développement, tout en ayant de décents retours sur investissement.
- Les entreprises de capital-investissement devraient être encouragées à investir dans le secteur agricole, où se trouvent la majorité des populations pauvres. Investir dans des secteurs tels que l'agriculture peut changer la vie de nombreuses personnes. En outre, les investissements de Private Equity dans les Petites et Moyennes Entreprises où la plupart des emplois sont créés peuvent être très bénéfiques et devraient être fortement encouragés.

Autres mesures permettant de renforcer le rôle des gouvernements

- Il est nécessaire d'avoir des spécificités selon les pays. La taille n'est pas ce qui motive exclusivement le capital-investissement - certains pays ont des politiques qui sont plus attrayantes en matière de capital-investissement que d'autres. Il faut que les gouvernements mettent en place les politiques qui leur permettent de favoriser la croissance. Les environnements macro-économiques, politiques et socioéconomiques sont ceux qui définissent l'environnement favorable. Les gouvernements doivent donc faire des efforts dans la mise en œuvre et le maintien de solides réformes macro-économiques.
- Il faut une tolérance zéro pour tout ce qui est déplacé. Ainsi les gouvernements doivent s'attaquer aux problèmes de la corruption et de l'intégrité pour inspirer confiance aux investisseurs étant donné que la transparence et l'intégrité sont les fondements de tout marché des capitaux.
- Les gouvernements devraient renforcer le marché obligataire en introduisant des mécanismes de prêts de titres, en encourageant de nouvelles prescriptions d'enregistrement et en aidant les entreprises à s'enregistrer et à respecter ensuite leurs engagements, d'autant qu'il n'y a pas beaucoup d'entreprises qui sont enregistrées dans les domaines de l'agriculture, du pétrole et du gaz, entre autres. Les gouvernements sont également invités à ouvrir des secteurs comme les télécommunications, les services bancaires et d'assurance, qui offrent des possibilités aux investisseurs en Private Equity.
- Les investisseurs africains ne peuvent pas se déplacer aussi facilement que les investisseurs étrangers, ce qui pénalise les investissements locaux. Les gouvernements devraient adopter des politiques qui encouragent les investisseurs locaux autant que les IDE. À cet égard, la mise en œuvre de protocoles sur la libre circulation des personnes et des capitaux à travers le continent sera très bénéfique.

- En outre, les efforts visant à accélérer la réalisation des objectifs de l'intégration régionale de l'Afrique dans des domaines tels que la facilitation des échanges et les réseaux d'infrastructures peuvent grandement stimuler l'écosystème pour le Private Equity et les investissements en général.

Favoriser une plus grande interaction entre les décideurs politiques et les acteurs du capital-investissement

- Il y a très peu d'engagement entre les acteurs du Private Equity et les régulateurs, ce qui entraîne des lacunes de communication entre eux. Il doit y avoir une plus grande participation de la part des décideurs politiques et des acteurs du capital-investissement. À cette fin, le secteur lui-même doit utiliser ses réseaux pour collaborer davantage avec les gouvernements et les régulateurs.

Sigles

WFE	Fédération internationale des bourses de valeur
ESG	La gouvernance environnementale, sociale et d'entreprise
IR	Investissement responsable
MENA	Moyen-Orient et l'Afrique du Nord
DBSA	Banque de développement d'Afrique australe
SAVCA	la Venture Capital Association de l'Afrique du Sud
JSE	Bourse de Johannesburg
IFD	Institutions financières pour le développement
PPP	partenariats public-privé

Remerciements

Le présent document d'orientation sur le *capital-investissement et son rôle potentiel pour la croissance économique en Afrique: démystifier cette catégorie d'actifs pour les décideurs politiques* a été élaboré sous la supervision générale de Carlos Lopes, Secrétaire général adjoint des Nations Unies et Secrétaire exécutif de la Commission économique pour l'Afrique (CEA) et coordonné par Stephen Karingi, Directeur de la Division de l'intégration régionale et du commerce à la CEA. La Section des politiques d'investissement de cette Division a travaillé sur le rapport sous la supervision de Daniel Tanoe, Chef de la Section. Les fonctionnaires de la section qui ont apporté une contribution sont Laura Paez et Emmanuel J. Chinyama, fonctionnaires chargés des questions économiques. Gilles Dossan (stagiaire) et Mekdes Kassa (assistante) de la Section ont apporté un soutien. Les consultants Christoph Andrykowsky et Anne-Marie Chidzero ont apporté une contribution majeure à l'étude.

Le document a également bénéficié d'observations de fond et de contributions lors d'une réunion d'un groupe d'experts/atelier de validation organisée par la CEA/RITD le 29 octobre 2013 à Sandton (Afrique du Sud) à laquelle ont participé les personnes ci-après: Youan Tié Bi, Ministère de l'industrie et des mines, Abidjan (Côte d'Ivoire); Erika van der Merwe, South African Venture Capital et Private Equity Association (SAVCA), Johannesburg; Anne-Marie Chidzero, Microfinance Investment Company Ltd, Johannesburg (Afrique du Sud); Christoph Andrykowsky, Consultant, Johannesburg (Afrique du Sud); Alexander Oppenheim, Vital Capital Fund, Tel Aviv, Israël; Moya Phillip Satekge, Loita Capital Partners, Johannesburg (Afrique du Sud); Moses Ikiara, Kenya Investment Authority, Nairobi (Kenya); Yahaya Muhammed Iman, Cuvest Investment Ltd, Abuja (Nigéria); Ponmile Osibo, African Venture Capital and Private Equity Association (AVCA), London, (Royaume-Uni); Bupe Mwamba, Private Equity Africa, London (Royaume-Uni); Owen Maubane, Senatla Capital, Johannesburg (Afrique du Sud); Bisa Namarika, Malawi Investment and Trade Center, Lilongwe (Malawi); Ladell Robbins, African Capital Alliance, Lagos (Nigéria); Adjet Ette Hugues Mensah, Investment Promotion Center, Abidjan (Côte d'Ivoire); James Brice and Julia Wakeling, Environmental Business Strategies, Pretoria (Afrique du Sud); Richard Mbaiwa, Zimbabwe Investment Authority, Harare, (Zimbabwe); David Ashiagbor, African Development Bank, Accra, (Ghana); Antwi-Asimeng Stephen, Jacana Partners Limited, Accra, (Ghana); Jito Kayumba, Kukula Capital PLC, Lusaka (Zambie); Nathan De Assis, Equity Capital Resources Plc, Lusaka, Zambia; James Mwangi, Dalberg Global Development Advisors, Johannesburg ((Afrique du Sud); Anthony Siwana, VPB, Gaborone (Botswana); Barbara Natukunda Kabuchu (Ouganda); Investment Authority, Kampala (Ouganda); Lele Modise, Private Equity Africa, Johannesburg (Afrique du Sud); Lewis Musasike, Africa Rising Capital, Sandton (Afrique du Sud).

Références

- Union africaine, 2012. Decisions on Boosting Intra-African Trade and Fast-Tracking the Continental Free Trade Area. Addis-Abeba (Éthiopie).
- AVCA/Cambridge Associates, 2013. The African Private Equity and Venture Capital Index.
- Bogusia Glowacz, 2011. Development Finance Institutions investing in African Private Equity. Étude de Preqin.
- Christoph, A., 2009. *Africa from the Bottom Up: Cities, Economic Growth and Prosperity in sub Saharan Africa*, Monitor Group.
- Christoph, A. et V. Barbary, 2012. *Private Equity in the Shadows of Giants*. Monitor Group.
- EMPEA, 2013. Small Funds Show Signs of Resilience in Downturn and Bright Spots Emerge Outside of BRICs.
- EMPEA, 2013. Small Funds Show Signs of Resilience in Downturn and Bright Spots Emerge Outside of BRICs.
- EMPEA, 2013. Private Equity Talent Management in Emerging Markets Survey.
- Ernst and Young, 2013. *Harvesting Growth: How do Private Equity investors create value?*
- Jean-Michel et Pierrick Baraton, 2013. A New Economic Path for Sub-Saharan African countries through Private Impact Equity. Brookings Blum Policy Brief.
- Jonathan, B., 2013. Vision Statement: *Seven Reasons Why Africa's Time Is Now*. Harvard Business Review.
- McKinsey Global Institute, 2010. *Lions on the Move: The Progress and Potential of African Economies*.
- Monitor Institute, 2009. *Investing for Social and Environmental Impact*. Segmentation of Impact Investors.
- Nations Unies, 2003. Management of Capital Flows, Comparative Experiences and Implications for Africa.
- Nick Kochan, 2011. *The Final Frontier: Africa for Brave Investors*.