CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION

CESAG

MASTER EN BANQUE ET FINANCE

MBF

ANNEE ACADEMIQUE : 2014-2015

OPTION : Marché Financier et Finance d'Entreprise

PROJET PROFESSIONNEL

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CREATION D'UN FONDS D'INVESTISSEMENT – INNOVATION AU SENEGAL : CAS DE VISA FUNDS

Présenté par :

Landry Joris SEKA

MBF 14ème Promotion

Sous la supervision de :

Dr. Modou DIENG

Consultant/Formateur en Finance

Cabinet Baldé et Sene

Dakar, mars 2015

DEDICACE

Je dédie le présent projet :

A mes très chers parents **SEKA YATE ELOI** *et* **AMBE KOUSSO EUGENIE,**

Aucune dédicace ne saurait exprimer l'amour,
l'estime, le dévouement et le respect que j'ai toujours
eu pour vous ;
Rien au monde ne vaut les efforts fournis jour et
nuit à nous, vos enfants, pour notre éducation et notre bien être.

A mes très chers frères et sœurs,

Parce que vous me donnez la force d'avancer et
d'être un modèle pour vous, ce travail est le nôtre.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

A Dieu tout puissant, toute notre reconnaissance.

Nos remerciements vont d'abord à l'endroit de toute la coordination du programme Master en Banque et Finance (MBF) particulièrement à :

- professeur Alain KENMOGNE, Coordonnateur du programme (MBF), qui ne cesse de porter une attention particulière pour le prestige et la pérennité du programme;
- madame Chantal OUEDRAOGO, Assistante et Responsable communication du programme, qui n'a ménagé aucun effort pour nous accompagner tout au long de cette année académique 2014/2015 ;
- docteur Aboudou OUATTARA, Enseignant en Finance de marché du programme, pour l'encadrement des projets professionnels et le privilège d'avoir travaillé avec lui, son sens du devoir, ses compétences et sa rigueur font l'unanimité.

Nos gratitudes vont ensuite à l'endroit de :

- docteur Modou DIENG, Enseignant en Finance, notre encadreur, pour avoir accepté de nous encadrer malgré ses occupations, son sens de l'orientation nous a été d'un apport inestimable ;
- professeur BAIDARI, Directeur Générale du CESAG, pour son amour inconditionnel attaché au programme (MBF) ;
- tout le corps professoral du CESAG, pour la formation de qualité enseignée.

Nous ne pouvons terminer sans dire un grand merci à :

- tous nos collègues MBF de la promotion 14 et nos ainés MBF promotion 13 (Richard NIAMIEN et Maki YAO) qui nous ont montré le chemin à suivre ;
- Thierry BENDE, Sandra TCHOKANAKA, Kader SAWADOGO, Aichatou DIALLO pour leur assistance ;
- toute personne de prés ou de loin, qui nous a été d'un soutien financier, moral ou spirituel.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

SIGLES ET ABREVIATIONS

AFIG	:	Advanced Finance and Investment Group
AMGI	:	Agence Multilatérale de Garantie des Investissements
APDF	:	Africa Project Development Facility
BAD	:	Banque Africaine de Développement
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BIDIC	:	Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO
BNDE	:	Banque Nationale de Développement Economique
BOAD	:	Banque Ouest Africaine de Développement
CBAO	:	Compagnie Bancaire de l'Afrique de l'Ouest
DPI	:	Distribution to paid-in capital
DPME	:	Direction des Petites et Moyennes Entreprise
DR	:	Délai de Récupération
FAEP	:	Facilité d'Appui à l'Entreprise Privée
FAGAC	:	Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique
FGFIC	:	Fonds de Garantie pour le Financement des Industries Culturelles
FNPEF	:	Fond National pour la Promotion de l'Entreprenariat Feminin
FNPJ	:	Fond National pour la Promotion des Jeunes
FSA	:	Fonds de Solidarité Africain
GARI	:	Fonds Régional de Garantie pour les Investissements Privés en Afrique de l'ouest
IFN	:	Institutions Financières Nationales
IP	:	Indice de Profitabilité
IRR	:	Internal Rate of Return
KFW	:	Kreditanstalt Für Wiederaufbau
ME	:	Moyennes Entreprises
MPME	:	Méso Petites Moyennes Entreprises
OMPI	:	Organisation Mondiale de la Propriété Intellectuelle
ONECC	:	Ordre National des Experts Comptables et Comptables Agréés
PE	:	Petites Entreprises
PME	:	Petites et Moyennes Entreprise
PMIA	:	Performance Management Institute of Australia
ROE	:	Return On Equity
RVPI	:	Residual Value to Paid-In
SFI	:	Société Financière Internationale
SGBS	:	Société Générale des Banques du Sénégal
SYSCO	:	Système Comptable Ouest Africain
TRI	:	Taux de Rentabilité Interne
VAN	:	Valeur Actuelle Nette

CESAG-BIBLIOTHEQUE

LISTE DES TABLEAUX, FIGURES ET ANNEXES

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Processus de sélection des Projets bénéficiant du financement du FII..... 28
Tableau 2: Situation des ressources et emplois des banques – 2011 à 2013 (en milliers de F CFA) 29
Tableau 3: Evolution de l'offre de crédits bancaires (en milliers de F FCA)..... 30
Tableau 4: Evolution du nombre des SFD..... 30
Tableau 5: Répartition du capital social du Fonds (en millions de F CFA) 37
Tableau 6: Répartition du capital social de la société de gestion 42
Tableau 7: ROE attendus selon le scenario optimiste sur 10 ans..... 45
Tableau 8: Données de base du scenario optimiste (en milliers de F CFA)..... 46
Tableau 9: Mesure de performance du Fonds (en milliers de F CFA) 47
Tableau 10: Evolution de la valeur liquidative selon le scenario optimiste..... 49
Tableau 11: ROE attendus selon le scenario pessimiste sur 10 ans 50
Tableau 12: Données de base du scenario pessimiste (en milliers de F CFA)..... 51
Tableau 13: Mesure de performance du FII scenario pessimiste (en milliers de F CFA)..... 53
Tableau 14: Evolution de la valeur liquidative selon le scenario pessimiste 54
Tableau 15: Libellé des postes à pouvoir relatif à la société de gestion 55
Tableau 16: Etat des lieux des salaires en fonction des postes à pouvoir 56
Tableau 17 : Devis du matériel et mobilier de bureau 57
Tableau 18: Devis du matériel informatique..... 57
Tableau 19: Devis du matériel de transport..... 58
Tableau 20: Montant des investissements..... 58
Tableau 21: Estimation du besoin en Fonds de roulement 59
Tableau 22: Modalité de financement..... 60
Tableau 23: Compte d'exploitation prévisionnel..... 61
Tableau 24: Détermination du taux d'actualisation..... 62
Tableau 25 : Détermination des variables de décision 63
Tableau 26: Budget de trésorerie prévisionnel 65
Tableau 27: Nature et moyen de gestion du risque..... 66

CESAG BIBLIOTHEQUE

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Représentation de la courbe en J 16
Figure 2: Cycle de développement d'une économie en matière d'innovation 23
Figure 3: Evolution du nombre de SFD au Sénégal de 2005 à 2010 31
Figure 4: Les acteurs de VISA Funds 37
Figure 5 : Répartition du capital social du VISA Funds 38
Figure 6: Organigramme de fonctionnement de VISA Funds 40
Figure 7: Répartition du capital social de la société de gestion 43
Figure 8: Organigramme de la société de gestion 44
Figure 10: Evolution du TRI selon le scenario pessimiste 52

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1: Calcul du résultat opérationnel du FII (scenario optimiste) en milliers de F FCA ix

ANNEXE 2: Calcul du Taux de Rentabilité Interne du FII (scenario optimiste) en milliers de F FCA x

ANNEXE 3: Exemple simplifié de mesures de rendement dans la base venture expert..... xi

ANNEXE 4: Exemple de es mesures de rendement dans la base venture expert (suite) xii

ANNEXE 5: Calcul du Taux de Rentabilité Interne du FII (scenario pessimiste) en milliers de F FCA xiii

ANNEXE 6: Calcul du résultat opérationnel du FII (scenario pessimiste) en milliers de F CFA xiv

ANNEXE 7: Calcul du chiffre d'affaire de la société de gestion (en milliers de F CFA)..... xv

ANNEXE 8: Calcul des charges d'exploitation de la société de gestion (en milliers de F CFA) xv

ANNEXE 9: Calcul annuel des charges de personnel de la société de gestion xvi

ANNEXE 10: Tableau d'amortissement de l'emprunt xvii

ANNEXE 11: Calcul des amortissements de l'ensemble des immobilisations de la société de gestion de (N+1 à N+5)..... xviii

ANNEXE 12: Calcul d'amortissement de l'ensemble des immobilisations de la société de gestion de (N+6 à N+10)..... xix

CESAG - BIBLIOTHEQUE

SOMMAIRE

DEDICACE ..... **i**
REMERCIEMENTS ..... **ii**
SIGLES ET ABREVIATIONS ..... **iii**
LISTE DES TABLEAUX, FIGURES ET ANNEXES ..... **iv**
LISTE DES FIGURES ..... **v**
LISTE DES ANNEXES ..... **vi**
SOMMAIRE ..... **vii**
INTRODUCTION **1**
CHAPITRE 1 : LE FONDS D'INVESTISSEMENT-INNOVATION (FII) COMME SOLUTION AUX OBSTACLES LIES A L'EMERGENCE DES PME 5
1.1. L'état des lieux des difficultés rencontrés par les PME 5
1.2. Les solutions existantes pour résoudre les problèmes rencontrés par les PME 10
1.3. Le Fonds d'Investissement-Innovation 13
CHAPITRE 2 : STRATEGIE ORGANISATIONNELLE ET FONCTIONNEMENT DE VISA FUNDS 23
2.1. Les Critères d'éligibilité au Fonds d'Investissement-Innovation 23
2.2. Analyse de l'offre, de la demande de financement et le plan marketing 29
CHAPITRE 3 : ETUDE DE FAISABILITE FINANCIERE DU PROJET 45
3.1. Calcul et analyse de la performance financière du FII 45
3.2. Calcul et analyse de la rentabilité financière de la société de gestion 54
3.3 La gestion du risque lié au projet 66
CONCLUSION **67**
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES **68**
ANNEXES ..... **viii**
TABLE DE MATIERE ..... **xx**
RESUME ..... **xxiv**
ABSTRACT ..... **xxiv**

CESAG - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION

L'innovation joue aujourd'hui un rôle primordial dans les performances économiques des pays du monde, elle est au cœur même de leurs économies. Sans elle, il ya pas de nouveaux produits, services ou procédés et les entreprises ont toutes les peines du monde à gagner des parts de marché, réduire leurs coûts et accroître leurs bénéfices. Dans le contexte actuel de concurrence internationale, aucune entreprise, petite ou grande, ne peut survivre sans innover. Beaucoup de pays l'avait déjà compris il y a bien longtemps, et c'est ce qui a généralement laisser place à leurs politiques visant à encourager l'esprit d'initiative appelé entreprenariat. L'innovation et l'entreprenariat sont donc des moteurs fondamentaux de l'économie, il serait difficile de parler de l'un sans l'autre car, ils sont indissociables.

L'Afrique est à la traine en matière d'innovation et le chemin à parcourir est encore long, que cela soit en termes d'entreprenariat ou en termes d'environnement institutionnel formel ou les deux.

Selon une étude[1] réalisée par Oasis Kodila Tedika et Pierre Garello, « Si l'Afrique accuse un retard en la matière c'est parce que les conditions permettant l'éclosion de l'esprit d'entreprendre ne sont pas encore réunies. L'innovation est faible en Afrique, non parce que les personnes capables d'innover n'existent pas, mais plutôt parce que l'on ne permet pas à l'esprit d'entreprise d'éclore. En effet, les institutions du marché favorisent cet esprit d'entrepreneuriat parce qu'elles instituent une certitude sur la règle, bannissent l'incertitude sur le droit de propriété, réduisent les coûts de transaction et accroissent la vigilance au profit, autant de facteurs indispensables à l'expansion de l'entrepreneuriat. Or, l'Afrique, d'une manière générale, ne se distingue pas positivement sur ce terrain, en dépit des relatifs changements encourageants enregistrés ces dernières années ».

L'une des conditions propice à l'innovation et à l'entreprenariat est la disponibilité de sources de financement adaptées pour accompagner la politique entrepreneuriale, comme c'est le cas dans les pays développés ou émergents. La réalisation de cette condition explique en partie le développement des sociétés de capital investissement dans ces pays avancés.

Nous devons noter que le *Private Equity* ou le capital-investissement est une activité financière consistant pour un investisseur à entrer au capital de sociétés qui ont besoin de capitaux propres. En tant que source de financement des entreprises et terrain d'intervention des investisseurs, il accompagne les entreprises dans les différentes phases de

[1] Etude intitulée « Entrepreneurship matters : empirical evidence on innovation » réalisée par Oasis Kodila Tedika, economiste à l'université de Kinshasa (République démocratique du Congo) et Pierre Garello, économiste à l'université d'Aix-Marseille (France),

CESAG - BIBLIOTHEQUE

leur cycle de vie. En effet, toute entreprise quelque soit son domaine d'activité connait plusieurs phases, de la phase d'amorçage jusqu'au déclin en passant par la phase de développement. Le plus difficile c'est de soutenir tout projet au démarrage avec un grand risque de non continuité de l'activité dans le temps. C'est en grande partie ce qui explique pourquoi les sociétés de capital investissement s'engagent sur la phase de développement des entreprises même si elles ont pour rôle par définition d'être des sources de financement par excellence, des *business angels* et autres. En plus, la présence du marché secondaire qui permettrait aux investisseurs d'exécuter leurs stratégies de sortie en vendant à des repreneurs à n'importe quel moment est un véritable problème.

Le capital investissement a donc participé jusqu'aujourd'hui, au développement de leurs économies (pays développés et émergeants). C'est ce qui a conforté la position des Etats membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) et spécifiquement l'Etat du Sénégal à faire du *benchmark*, à travers plusieurs programmes comme le Fonds national de promotion de la jeunesse (FNPJ), le Fonds national de promotion de l'entrepreneuriat féminin (FNPEF), le Projet ASC/Emplois/Jeunes, le Fonds d'insertion des jeunes (FIJ), et le Fonds d'insertion des jeunes dans le secteur de l'environnement (FISE), et donc à manifester une volonté réelle de libéraliser le tissu économique afin, d'une part, d'assurer une entrée massive des sociétés de capital investissement et, d'autre part, faire la promotion de l'entreprenariat.

Aujourd'hui la grande partie des PME au Sénégal ont du mal à trouver des financements à cause du niveau de rentabilité de leurs activités. Les sociétés de capital investissement qui étaient censées les aider depuis leur amorçage jusqu'à la phase de développement sont tournées dorénavant vers la phase de développement, capital développement où les entreprises en création ne sont pas éligibles. Dans la même veine, le rapport[2] réalisé par la Direction des PME (DPME) en avril 2010 a montré que les PME étaient une clientèle risquée du fait de leur faiblesse structurelle, et que aussi bien les banques et les Systèmes Financiers Décentralisés (SFD) étaient ouvertes à de grandes menaces (mauvaise qualité de l'information financière, l'inexistence d'un niveau de stratégie clairement défini,…) du point de vue du financement de celles-ci. Les projets se font généralement financer, par des banques de second rang de manière classique. Et souvent, ce sont des grandes entreprises qui sont financées. Cependant, si du point de vue bancaire, cela a un sens, il n'en est rien pour les innovations.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

[2] Rapport de l'offre et de la demande de financement des PME réalisé en 2010 par la DPME au Sénégal

Cet environnement de précarité financière dans lequel évoluent les PME et qui entrave

sérieusement le développement en termes d'innovation et les missions que l'Etat s'est assigné c'est-à-dire la promotion de l'entreprenariat, nous à conduit à proposer la mise en place d'un Fonds d'Investissement-Innovation**.** D'une part celui-ci interviendra au niveau national afin d'offrir un accès à des ressources financières stables à des coûts compétitifs aux PME, qui ont, pour ambition de promouvoir certains secteurs d'activité bénéfiques pour le développement économique du pays, et d'autre part, de créer un environnement favorable et incitatif à l'émergence d'un marché de capital investissement au Sénégal. Il sera aussi chargé de financer l'assistance technique pour la bonne structuration des PME et leurs permettre ainsi, d'être éligibles à d'autres sources de financement.

Notre projet vise à répondre à la problématique suivante : Quelles sont les conditions de création et de gestion efficaces au Sénégal d'un Fonds destiné au financement de l'investissement innovante des PME ?

L'objectif du projet est de définir les conditions de création et de gestion d'un Fonds spécialisé dans le financement des investissements innovants des PME. Plus spécifiquement, il s'agira de :

- ❖ présenter l'opportunité d'un FII comme une voie de financement alternatif et stable, et dans le même temps encourager l'innovation ;
- ❖ définir l'organisation et le fonctionnement du Fonds, ainsi que de sa société de gestion;
- ❖ faire une étude de faisabilité financière du projet.

L'intérêt de ce projet se situe à trois niveaux. Pour l'économie Sénégalaise, le projet à terme devrait contribuer à la diversification des sources de financement des PME, à l'émergence d'un marché de capital investissement au Sénégal, et au renforcement du niveau actuel en matière d'innovation. En ce qui concerne le CESAG, le projet pourrait être une contribution à la documentation, et être une référence pour l'implication des Etats dans le processus de développement du secteur des PME et de leurs économies. Et enfin pour nous, c'est une belle opportunité de consolider les connaissances acquises dans le cadre de notre formation en Master en Banque et Finance, et de résoudre de ce fait un problème de développement économique.

Pour l'atteinte des objectifs de notre projet, nous effectuerons d'abord une revue de littérature qui nous permettra d'avoir des connaissances approfondies et donc de prendre en compte tous les contours du sujet. Il s'agira plus spécifiquement, de comprendre le fonctionnement des Fonds d'Investissement d'une part et d'établir des critères d'éligibilité pour les PME pouvant bénéficier de ce Fonds, surtout les PME qui ont des domaines d'activités innovants et rentables.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Ensuite, nous prendrons en compte l'étude de l'offre et la demande de financement des PME au Sénégal réalisée par la DPME en 2010. Elle nous servira essentiellement de base de données. Enfin, les données collectées serviront à établir un positionnement stratégique, d'identifier les ressources nécessaires au fonctionnement du Fonds et d'établir ses projections financières en nous appuyant sur les outils et techniques de management stratégique et sur les outils de diagnostic, d'analyse et d'ingénierie financière.

A la suite de notre travail, nous organiserons notre plan en trois chapitres. D'abord le premier chapitre présentera le FII comme solution aux obstacles liés à l'émergence des PME, ensuite, le deuxième chapitre se consacrera à la stratégie organisationnelle et le fonctionnement de VISA Funds, enfin le dernier chapitre mettra en exergue l'étude de faisabilité financière du projet.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 1 : LE FONDS D'INVESTISSEMENT-INNOVATION (FII) COMME SOLUTION AUX OBSTACLES LIES A L'EMERGENCE DES PME

Dans ce chapitre nous nous attèlerons d'abord à faire une généralité sur les difficultés rencontrées par les PME au Sénégal ensuite, à mettre en exergue les différentes solutions existantes et leurs limites, et enfin, parler du Fonds d'investissement et d'innovation comme solution.

1.1. L'état des lieux des difficultés rencontrés par les PME

Dans cette section, il s'agira de définir les PME selon le **Projet de Loi d'orientation relative à la promotion et au développement des petites et moyennes entreprises au Sénégal** et de procéder par la suite aux obstacles auxquels les PME sont confrontés.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1.1.1. Définition des PME

Au sens de la présente loi, on entend par PME, toute entité physique ou morale, productrice de biens et/ou de services marchands, dont les critères distinctifs sont précisés ci-dessous.

1.1.1.1. Les Petites Entreprises

Les Petites Entreprises (PE) sont les micro-entreprises et les très petites entreprises répondant aux critères et seuils ci-après :

- un effectif compris entre un (1) et vingt (20) employé,
- la tenue d'une comptabilité allégée ou de trésorerie certifiée par la structure de gestion agréée (SGA) selon le Système Comptable Ouest Africain (SYSCOA) ;
- un chiffre d'affaires annuel hors taxe n'atteignant pas les limites suivantes prévues dans le cadre de l'impôt, à savoir:
  - cinquante (50) millions de FCFA pour les Petites Entreprises qui effectuent des opérations de livraisons de biens ;
  - vingt cinq (25) millions de FCFA pour les entreprises qui effectuent des opérations de prestations de services ;
  - et cinquante (50) millions de FCFA pour les entreprises qui effectuent des opérations mixtes telles que définies par les textes relatifs à l'impôt.

1.1.1.2. Les Moyennes Entreprises (ME)

La Moyenne Entreprise répond quant à elle aux critères suivants :

- un effectif inférieur ou égal à deux cent cinquante (250) employés ;
- la tenue d'une comptabilité selon le système normal en vigueur au Sénégal à savoir le (SYSCOA) et certifiée par un membre inscrit à l'Ordre National des Experts Comptables et Comptables Agréés (ONECCA) ;
- un chiffre d'affaire annuel hors taxe inférieur à 5 milliards de F CFA.

Il est bien de noter que s'agissant des PME du secteur des Bâtiments et Travaux Publics (BTP), leur évolution et leur classification obéissent aux dispositions du DECRET n° 83-856 du 10 avril 1983, portant qualification et classification des entreprises, entrepreneurs, artisans de bâtiments et de travaux publics.

Il en est de même pour les PME artisanales qui sont régies par le DECRET 87-1275 du 10 octobre 1987 relatif au statut d'entreprise artisanale et aux titres de qualification artisanale.

1.1.2. Les difficultés rencontrées par les PME

Les difficultés rencontrées par les PME sont multiples et de diverses raisons. Cependant nous allons délimiter notre étude autour des facteurs internes et externes liés aux obstacles du financement des PME.

1.1.2.1. Les facteurs internes : les obstacles liés au management

Les facteurs internes constituent l'ensemble des actions qui relèvent du cadre de l'entreprise et qui résultent aussi des décisions de gestion de l'entreprise. Nous avons relevé comme facteurs internes la structure de l'entreprise et le niveau de rentabilité de l'activité.

a. La structure de l'entreprise

La grande partie des PME au Sénégal adopte une structure fonctionnelle. Elle repose sur les différentes fonctions exercées au sein de l'organisation telle que la fonction comptable, financière, marketing…Toutefois il serait difficile de parler d'une réelle organisation au vu de la mauvaise gestion de leurs différentes activités.

La grande partie des banques de la place et des SFD préfèrent être prudents sur leurs offres de service au niveau des PME. Elles sont la plupart du temps unanimes sur les faiblesses structurelles des PME, ce qui fait d'elles une clientèle risquée. Les principales menaces[3] relevées lors des entretiens avec les banquiers sont :

[3] Etude de l'offre et la demande de financement des PME au Sénégal réalisée par la DPME en 2010 page 32

CESAG - BIBLIOTHEQUE

- la mauvaise qualité de l'information financière produite par les PME; en effet, les états financiers manquent de fiabilité, ce qui aggrave les limites du système de modélisation pour déterminer la rentabilité de la relation banque/PME utilisé par les banques ;
- l'inexistence d'une stratégie clairement définie qui se traduit par un pilotage à vue et l'absence d'une bonne visibilité des marchés ciblés par les PME ;
- l'existence d'un niveau de capitalisation très faible, une vétusté des installations techniques, un taux d'endettement élevé et une rentabilité faible ;
- l'inexistence de garanties réelles ou de cautions de l'Etat ou d'Institutions financières comme indiquées par la BCEAO dans le cadre de l'instruction n° 94-05 relative à la comptabilisation et au provisionnement des engagements en souffrance. L'inéligibilité des PME aux garanties financières disponibles constitue aussi une menace certaine pour les banques ;
- le non-respect des critères d'éligibilité de la BCEAO liés aux accords de classement des signatures ;
- la méconnaissance des pratiques bancaires et financières.

b. Le niveau de rentabilité de l'activité

Les fonds propres des entreprises suivent une tendance baissière non compensée par les concours des banques aux entreprises et aux PME. En effet, alors que les actifs des entreprises ont progressé, la contribution[4] des capitaux propres dans le financement des actifs des entreprises, tous secteurs confondus, a régressé de 4,98 points, passant de 28,92% en 2004 à 23,94% en 2007. En valeur absolue, les capitaux propres se montent à 1 656,3 milliards de FCFA en 2004 contre 1 456,5 milliards de F CFA en 2007. L'érosion des fonds propres pourrait être interprétée comme le résultat de la dégradation de la capacité des entreprises à créer de la richesse. Les PME dans ce cas de figure expriment une certaine réticence à aller vers les offres de financement au vu de leurs performances. De même selon les institutions financières la décision d'octroyer un crédit dépend avant tout de la viabilité du projet. Dans la mesure où la viabilité du projet peut être remise en cause, une garantie est demandée pour se prémunir du risque d'insolvabilité. Garantie qui constitue entre autre une autre barrière au PME, surtout les PME naissantes.

[4] Etude de l'offre et la demande de financement des PME au Sénégal réalisée par la DPME en 2010 page 19

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Malgré ces insuffisances, très peu de PME mal structurés ont recours aux services des cabinets de conseil. Les sollicitations sont plus grandes pour les entreprises émergentes et les PME structurées. Cependant, celles qui ont eu à solliciter ces services se déclarent plutôt satisfaites des prestations, une indication de la qualité des prestataires de services d'appui et de conseil.

1.1.2.2. Les facteurs externes

Les facteurs externes concernent l'environnement dans lequel vivent les entreprises. Ils ne relèvent pas généralement des entreprises mais des règles et pratiques en vigueurs. Nous pouvons donc énumérer comme facteurs externes : la taille, le domaine d'activité, la réglementation prudentielle, la tarification des crédits destinés aux PME, la stratégie des banques.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

a. La taille

La taille de l'entreprise constitue un frein à l'accès à certaines sources de financement existant même si, certaines d'entre elles arrivent à trouver des financements, ils sont la plupart du temps non adapté à leurs besoins. En effet qu'on soit une petite, moyenne ou une grande entreprise, aucune classification n'est effectuée au préalable pour une adéquation de l'offre de financement. Il ya donc une quasi-absence totale d'offre spécifique dédiée aux PME. Nous en déduisons qu'il s'en suit aussi, une absence de dispositif de système d'analyse de risque et d'organisation dédié à la clientèle PME. Les PME étant donc évaluées selon les mêmes critères que les grandes entreprises, elles ont très peu de chance de bénéficier des sources de financement bancaire au vue de leurs tailles.

b. Le domaine d'activité

Selon l'exploitation des données issues des différents entretiens et du rapport 2007 de la Commission bancaire, il en ressort d'une part que les crédits à court terme représentent 45% des concours à la clientèle contre 4,8% pour l'escompte, 18,8% pour le découvert et les autres crédits à court terme 31%. Les offres des banques sont donc concentrées sur les crédits à court termes, et d'autre part, l'inéligibilité de certains secteurs d'activité au financement du secteur bancaire et financier. Pour les banques, les PME en général et les entreprises intervenant dans les secteurs de l'agriculture et de la pêche en particulier, constituent des cibles risquées, affichant un taux brut de dégradation du portefeuille plus élevé qui menace leur rentabilité.

Les crédits bancaires sont fortement concentrés sur trois secteurs qui totalisent 78% des concours aux entreprises :

- les industries manufacturières (24%),
- le commerce (26%),
- les services (28%).

Le secteur agriculture-sylviculture-pêche n'a reçu que 3% des concours bancaires.

c. La réglementation prudentielle

Le dispositif prudentiel de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) limite les actions commerciales des banques qui deviennent de plus en plus sélectives dans la définition de leur stratégie. En effet, les banques sont tenues de respecter un certain nombre de ratios prudentiel edictés par la BCEAO.

De ce qui précède, la plupart des PME ne sont pas en mesure de fournir des garanties réelles et méconnaissent les avantages du dispositif des accords de classement. Alors Les banques peu enthousiastes vis-à-vis des procédures qu'elles jugent trop contraignantes tendent à exclure les concours aux PME du champ des accords de classement.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

d. La tarification des crédits destinés aux PME

La plupart des banques ne disposent pas de dispositif adapté au type de clientèle. En effet la difficulté d'évaluer avec précision le risque encouru en octroyant les offres de financement au PME poussent les institutions financières à appliquer une prime de risque arbitraire. Cette prime se situait entre 40 et 50% du taux de base bancaire[5], qui lui est entre 8 et 9%. La cherté du taux est expliquée par le fait que la PME constitue une cible très risquée, car structurellement fragile et très coûteuse. La banque passe donc ces coûts à la clientèle PME. Pour ce qui concerne la mesure de la rentabilité ou de la profitabilité de la relation vis-à-vis de la clientèle des entreprises, le modèle utilisé est standard et ne tient pas compte de la spécificité des PME. Les SFD non plus n'ont pas de système de tarification spécifique pour la PME.

e. Une stratégie des banques qui progressivement exclut la PME

Selon le rapport 2007 de la BCEAO, les émissions de titres ont progressé de 85 % en 2007, après une diminution de près de 18 % en 2006, passant de 382,8 milliards de FCFA à 708,3 milliards de FCFA et ont encore connu une nette progression aujourd'hui. Des titres de créances négociables ont été émis par adjudication (avec le concours de la BCEAO) par les Trésors nationaux avec un montant total de ces émissions qui s'est établi à 330,6 milliards de FCFA en 2007 contre 198 milliards de FCFA pour l'exercice précédent et encore plus aujourd'hui. Elles ont été souscrites par les banques. Cette tendance justifie

l'éviction des entreprises, notamment les PME du système bancaire.

Au vu de ces difficultés rencontrées par les PME, nous sommes en droit de nous demander les solutions existantes pour faire face à ces problèmes imminents.

1.2. Les solutions existantes pour résoudre les problèmes rencontrés par les PME

Tant les problèmes rencontrés par les PME sont multiples, tant les sources de financement pour y faire face ne sont pas négligeables. Il serait difficile d'énumérer avec exhaustivité toutes les solutions existantes, toutefois nous allons parler des sources de financement standards, des programmes de financement publics pour les PME en y associant les partenaires techniques, et enfin le marché financier régional.

1.2.1. Les sources de financement standards

Les sources de financement standards sont les principales sources vers lesquelles les PME, surtout au démarrage, convergent. Nous pouvons citer le crédit-bail, le capital investissement, et les institutions de garantie.

1.2.1.1. Le crédit bail

Le crédit-bail[5] ou *leasing* se définit comme un contrat de location de bien meubles (crédit-bail mobilier) ou de biens immobiliers (crédit-bail immobilier), assorti d'une possibilité de rachat par le locataire à certaines dates et en particulier à la fin du contrat. Il existe deux institutions spécialisées dans le crédit bail au Sénégal: Alios Finance, succursale Alios Finance Côte d'Ivoire, et Locafrique.

La Compagnie Bancaire de l'Afrique de l'Ouest (CBAO) et la Société Générale des Banques du Sénégal (SGBS) aussi offrent des services similaires.

1.2.1.2. Le capital investissement

Prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le capital- investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il finance le démarrage (capital-innovation), le développement (capital-développement), la transmission ou l'acquisition (LBO/capital-retournement) de cette entreprise. Les sociétés de capital investissement intervenant au Sénégal sont plutôt spécialisées dans le capital développement. Elles se positionnent sur les segments de haut de marché (des transactions entre 3 et 10 milliards de F CFA). Nous pouvons citer entre autre : Cauris Management, Aureos Capital, Advanced Finance and Investment Group (AFIG)

[5] Définition tirée du livre ***Précis de comptabilité générale*** de Bernard GOVOEI

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1.2.1.3. Les institutions de garantie

Dans le cadre de la facilitation de l'accès des PME au crédit, plusieurs structures offrent des produits de garantie, de prêts à titres participatifs et d'allongement des durées de crédit en partenariat avec les banques. Il s'agit principalement de structures à vocation sous régionale ou internationale et ayant leur siège hors du Sénégal. On peut citer :

- le Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique (FAGACE) basé à Cotonou;
- le Fonds de Garantie pour le Financement des Industries Culturelles (GFIC), via la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDC) basé à Lomé ;
- l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements (AMGI/MIGA), Washington ;
- le Fonds Régional de Garantie pour les Investissements Privés en Afrique de l'ouest (GARI) basé à Lomé;
- le Fonds de Solidarité Africain (FSA) basé à Niamey.

En général, sauf au niveau du Fonds GARI, les projets sont soumis aux banques partenaires qui, en concertation avec les clients, soumettent une requête à la société de garantie de leur choix. Les PME sont en général inéligibles à ces Fonds compte tenu de leur faiblesse organisationnelle et de leur incapacité à produire des états financiers fiables.

1.2.2. Programmes de financement publics pour les PME et les partenaires techniques

Le développement des PME se trouvent aussi bien au niveau de l'Etat que des partenaires. Nous parlerons d'une part, des programmes de financement publics pour les PME et d'autre part, des partenaires techniques.

1.2.2.1. Programmes de financement publics pour PME

Les programmes d'appui ont pour vocation de lever les contraintes majeures d'accès au financement (ressources stables, appui sectoriel) et de faciliter le développement de la PME au Sénégal. Nous pouvons citer entre autre:

- **La Banque Nationale de Développement Economique (BNDE)** est une banque performante au Sénégal et en un chef de file pour le financement des PME, aussi bien qualitativement que quantitativement.
- **La Caisse des Dépôts et Consignations :** cet établissement public à statut spécial créé en 2006 se positionne également sur le marché des PME. Il a pour

CESAG BIBLIOTHEQUE

mission de gérer les dépôts versés par les épargnants à la caisse nationale d'épargne, ceux des professions juridiques (Fonds des notaires et des greffes, les retenues opérées à la suite de saisies-arrêts) ainsi que ceux des caisses de retraites publiques et parapubliques.

D'autres programmes comme le Fond National pour la Promotion de l'Entreprenariat Féminin (FNPEF), le Fond National pour la Promotion des Jeunes (FNPJ) et Performance Management Institute of Australia (PMIA) offrent à leurs cibles, des appuis financiers indirects grâce à la collaboration avec les SFD et les banques.

Ces programmes en général ciblent des acteurs ou des segments spécifiques de la PME sans prendre en compte les choix stratégiques de développement du secteur des PME au Sénégal.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1.2.2.2. Les partenaires techniques et financiers

Les institutions de coopération multilatérale interviennent pour la plupart au profit de la PME de façon indirecte. Les principales sont :

- **La BOAD**: institution commune de financement du développement des Etats de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, elle est basée à Lomé et finance des projets dans les secteurs prioritaires: transports, télécommunications, énergie.
- **La ligne de crédit APEX :** domiciliée à l'Agence Nationale de la BCEAO, elle est destinée au refinancement de projets industriels par les banques commerciales présentes au Sénégal et respectant les ratios prudentiels de la BCEAO.
- **La ligne de crédit de la BEI :** mise en place par l'Union Européenne sous forme de Facilité d'Appui à l'Entreprise Privée (FAEP), elle a pour objectif de financier des projets d'investissement qui favorisent le développement durable des pays ACP en offrant des ressources longues dont ne disposent pas les banques au Sénégal. L'intervention se fait tout en respectant les règles d'une gestion bancaire rigoureuse. Les banques assurent le risque de crédit. Les domaines d'intervention concernent l'industrie manufacturière, l'agro-alimentaire, l'extraction minière, l'horticulture, la pêche, le tourisme, les TIC et les services liés à ces secteurs.
- **La Société Financière Internationale (SFI) :** institution du Groupe de la Banque Mondiale, elle est chargée des opérations avec le secteur privé. Elle soutient le développement du secteur aussi bien par l'investissement que par le conseil aux entreprises. A travers son projet spécial : PEP Africa qui a fait suite à Africa Project Development Facility (APDF), elle offre des services d'aide à la structuration

de projets et à la levée des Fonds, de même que l'appui technique pour le développement organisationnel et la facilitation de l'accès au financement pour des entreprises et des organisations professionnelles.

- Kreditanstalt Für Wiederaufbau **(KFW), organe de la coopération financière sénégalo-allemande,** appuie à travers le projet de « Promotion de l'Emploi des Jeunes en milieu Urbain (PEJU)», les MPME (Méso Petites Moyennes Entreprises) sénégalaises.

1.2.3. Le marché financier régional

Le marché boursier a été mis en place dans le cadre de la création d'un marché financier régional qui s'est fixé trois objectifs : le relèvement du taux d'épargne grâce à la diversification des produits financiers, le renforcement de la structure financière des entreprises qui pourront mobiliser des capitaux à long terme et la réduction des coûts d'intermédiation financière par la mise en relation directe des offres et demandes de capitaux. Les structures du marché régional commun sont classées en deux pôles : l'un public et l'autre privé. Le siège du pole privé est situé à Abidjan, mais la bourse est représentée dans chaque état membre de l'Union par une Antenne Nationale de Bourse qui a pour mission d'organiser la promotion locale du Marché Financier Régional. L'accès à la Bourse est limité à des agents spécialisés : les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation. Le marché boursier n'est pas encore accessible aux PME caractérisées en général par une capitalisation limitée et une faible qualité de l'information financière**.** Seules les grandes entreprises (200 à plus de 500 millions de F CFA de capitalisation avec une marge nette sur chiffres d'affaires de 3% sur les 3 derniers exercices, etc.) sont éligibles. Bien qu'existante les sources de financement ne sont pas la plupart du temps adéquates aux PME existantes ou en projet. D'où la nécessité de mettre en place un Fonds d'Investissement dédié à l'Innovation.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1.3. Le Fonds d'Investissement-Innovation

Cette partie sera consacrée d'abord à la définition du Fonds d'investissement, ensuite son organisation et enfin, ses avantages, inconvénients, et risques.

1.3.1. Définition du Fonds d'Investissement-Innovation

Le Fonds d'Investissement-Innovation est une méthode de financement qui consiste à investir dans une jeune PME innovante à travers la prise de participation. Les FII sont notamment utilisés par les grandes entreprises pour favoriser l'innovation dans leur secteur d'activité ou explorer de nouveaux marchés**.**

Le Fonds rassemble les montants placés par un certain nombre d'investisseurs et répartit ce capital total dans différents produits d'investissement, comme des actions ou les parts des SICAV. Le total du capital investi est alors divisé en parts auxquelles vous pouvez souscrire. Le gestionnaire du Fonds suit de façon proactive ce capital pour en optimiser le rendement, en fonction de la politique d'investissement déterminée pour ce Fonds à laquelle il doit se tenir

1.3.2. L'organisation

Il s'agira d'énumérer les acteurs, d'expliquer le fonctionnement et d'évoquer entre autre les caractéristiques générales, les mesures de performance, les avantages et les risques relatifs au Fonds.

1.3.2.1. Les acteurs

Les acteurs du Fonds d'Investissement-Innovation comprennent :

- les investisseurs qui fournissent des Fonds ;
- la société de gestion qui apporte ses conseils et son expertise ;
- le Fonds d'investissement qui réalise les investissements ;
- les entreprises qui reçoivent les financements correspondants.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1.3.2.2. Le fonctionnement

Les entreprises investissent et donnent mandat à une équipe de gestion en charge des investissements et du développement des PME au sein desquelles elles ont pris des participations. L'organisation de l'activité présente les caractéristiques suivantes :

- les investissements peuvent se faire soit dans des Fonds ou des Fonds de Fonds ;
- les investissements dans des Fonds peuvent être primaires (engagement d'investir dans un Fonds à créer) ou secondaire (achat ou transfert d'intérêt à un autre investisseur dans un Fonds existant) ;
- on distingue le capital engagé du capital effectivement collecté et du capital investi
- les Fonds de *Private Equity* sont généralement crées pour une durée de 10 ans (+ 2 à 3 ans) avec deux périodes d'investissement et de désinvestissement de cinq ans chacune ;
- la collecte des Fonds est généralement triennale (avec des exceptions en période de bulles) ;
- un Fonds de capital investissement génère des flux de liquidité cash in Flows et

cash out Flows fondamentalement imprévisibles en montant et en échéances.

1.3.3. Les différents types de Fonds

Les Fonds sont répartis suivant le type d'actifs dans lesquels ils investissent:

- **les Fonds d'obligations** investissent leurs avoirs dans des obligations d'émetteurs publics (Etats) et/ou privés (entreprises).
- **les Fonds d'actions** investissent dans les actions de différentes sociétés en se concentrant généralement sur des zones géographiques (Europe, Etats-Unis, Asie, Inde…), des secteurs (pharmacie, matières premières, biens de luxe…) ou encore des thèmes particuliers (actions qui distribuent des dividendes élevés …).
- **les Fonds mixtes** sont conçus pour proposer une véritable gestion patrimoniale diversifiée. Ces Fonds répartissent leurs avoirs entre actions, obligations et liquidités.

1.3.4. Le rendement espéré

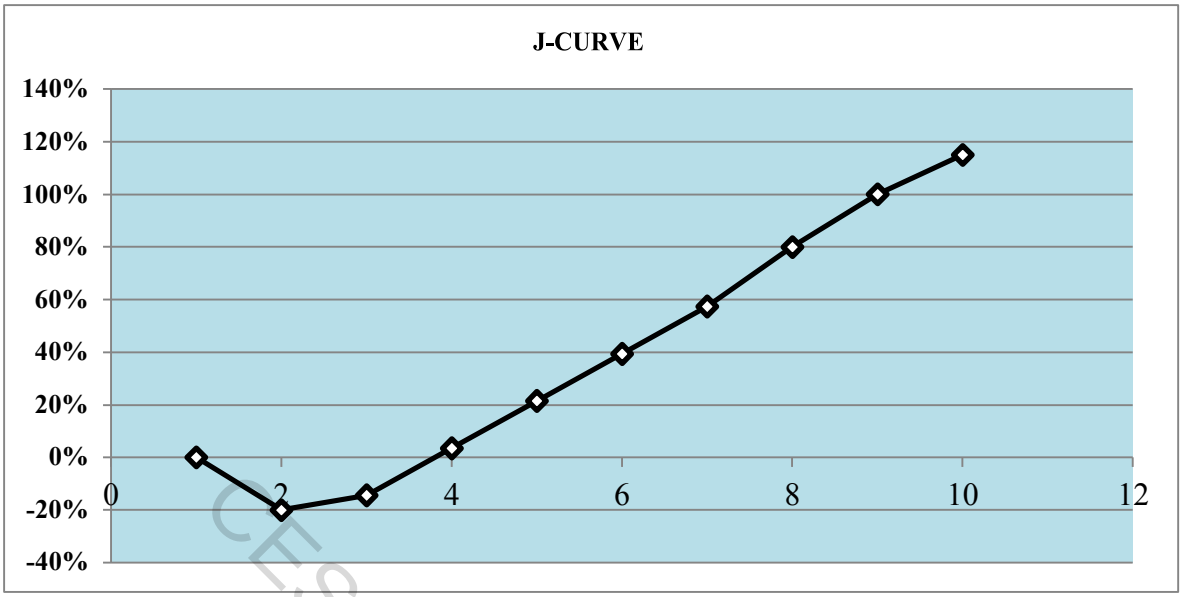
Les résultats du passé ne donnent aucune garantie pour le futur. Cela compte aussi pour le rendement d'un Fonds. Le rendement attendu d'un Fonds est tout d'abord lié à sa politique d'investissement et aux risques des actifs dans lesquels le gestionnaire de Fonds peut investir. De manière générale, un rendement plus élevé ne peut être atteint sans prise de risque additionnelle. Le gestionnaire de Fonds fera la différence par sa sélection de titres. La qualité d'un gestionnaire se mesure, entre autres, par la différence de rendement sur le long terme que peut procurer son Fonds par rapport au marché.

L'évaluation du rendement peut être déterminée par plusieurs indicateurs, par contre le Taux de Rentabilité Interne (TRI) et ses multiples comme évaluation de la performance du Fonds, sont les plus utilisés.

Le TRI dégagé chaque année par les Fonds de façon générale retrace l'allure une courbe appelé la courbe en J, comme le montre le graphique ci-dessous :

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Figure 1 : Représentation de la courbe en J



Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1.3.5. Les avantages, difficultés, et les risques liés au Fonds d'Investissement-Innovation

Il s'agira d'énumérer les avantages, d'expliquer les difficultés et les risques relatifs aux FII.

1.3.5.1. Les avantages du FII

D'abord, la taille du Fonds est un atout majeur dans la politique d'investissement. En effet, il peut investir dans des participations importantes et donc dans un nombre supérieur de PME cibles qui respectent les critères d'innovation.

Nous notons ensuite que le regroupement de moyens humains au lieu d'une foule de petits investisseurs essayant chacun avec ses faibles moyens d'identifier des sociétés cibles puis de négocier leur entrée, le fait de se regrouper permet d'entretenir une équipe de gestion professionnelle et de réaliser des économies d'échelle tout a fait considérables.

Enfin, la mise en place de ces moyens humains et financiers permet d'investir dans un nombre beaucoup plus important de ligne et donc de diversifier le risque pris et permettre aux PME innovantes de bénéficier de financement. Cette mutualisation du risque constitue le deuxième argument fort du choix de réaliser son investissement en FII. De ce qui précède nous retiendrons alors ces aspects ci-dessous :

- **Accessibilité :** Grâce aux Fonds, nous pouvons accéder à des marchés spécifiques qui étaient auparavant réservés aux professionnels ou aux clients fortunés (ex : vaste

marchés d'actions, marchés d'obligations de tout type) ;

- **Diversification :** Via un Fonds, nous avons la possibilité d'investir indirectement dans un panier d'actifs répartis dans plusieurs secteurs. Vous réduisez ainsi le risque inhérent à tout investissement unique (ex : action individuelle) ;
- **Expertise :** Le gestionnaire de Fonds s'appuie sur une équipe de gestion qui compte parfois plusieurs analystes qui décortiquent les sociétés dans lesquelles le Fonds investi. Il bénéficie de plus de l'expertise développée par sa maison de gestion très active.

1.3.5.2. Les difficultés spécifiques aux FII

Lorsque plusieurs investisseurs se regroupent dans un Fonds, ils fondent forcement une structure commune qui, d'une façon ou d'une autre, les représentera. Cette structure intermédiaire peut être l'occasion pour l'administration fiscale du pays de son établissement, ou un pays de résidence des investisseurs, d'asseoir des impositions, et donc de créer un frottement fiscale indésirable.

1.3.5.3. Les risques

Le risque[6] lié à un Fonds est en grande partie déterminé par les entreprises dans lesquels le Fonds peut investir. Mais le Fonds peut être exposé à d'autres risques comme ci-dessous :

- **le risque du marché** : la valeur de votre portefeuille de Fonds peut aussi diminuer si tout le marché des actifs est mis sous pression. C'est par exemple le cas lors d'une crise financière ou d'une récession économique.
- **le risque de liquidité** : il peut être difficile de vendre ses parts, parce que les investissements en capital ne font pas objet de négociation sur les marchés organisés ;
- **le risque d'investissement non cotés** : parce que les investissements en capital n'ont pas un prix coté sur les marchés financiers, ils peuvent donc être plus risqués que les instruments cotés en bourse ;
- **le risque d'agence** : les gérants du Fonds d'Investissement-Innovation peuvent ne pas agir pour les meilleurs intérêts de la société de gestion et des investisseurs ;
- **le risque de capital** : une augmentation des risques financiers peut entrainer une réduction du capital ; **le risque de réglementation** : les activités menées par les

[6] CFA Program Curriculum, Volume 5, page 68

CESAG - BIBLIOTHEQUE

entreprises en portefeuille peuvent être négativement affectées par les dispositions réglementaires du gouvernement ;

- **le risque fiscal** : le traitement fiscal des résultats dégagés par les investisseurs en capital peut changer dans le temps ;
- **le risque de valorisation** : la valorisation des investissements en Private Equity provient d'un jugement subjectif plutôt qu'indépendant ;
- **le risque de diversification** : il arrive que les investissements en *Private Equity* soient faiblement diversifiés.

1.3.5.4. Le processus d'agreement du FII

Le processus d'agrement est tiré de **l'instruction N° 22/99 Relative A L'agrement Des Organismes De Placement Collectif En Valeurs Mobilieres Et A L'information Du Public.** Le Conseil Regional Arrête :

Article 1er

Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières sont tenus de solliciter l'agrément du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers avant le début de leurs activités.

Article 2

La demande d'agrément d'un Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières adressée au Conseil Régional doit comporter les éléments suivants :

1) la dénomination et la forme juridique de l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, de l'établissement promoteur, de la société chargée de la gestion, le cas échéant, et du Dépositaire,

2) les statuts, s'il s'agit d'une Société d'Investissement à Capital Variable,

3) le règlement, s'il s'agit d'un Fonds Commun de Placement,

4) un cahier des charges de la société de gestion ou de la Société d'Investissement à Capital Variable comportant les éléments d'information précisés ci-après :

a) Capital social

- ✓ la répartition du capital social en décrivant la proportion détenue par les personnes physiques et celle détenue par les personnes morales. Pour ces dernières, seront mentionnés les établissements ayant la qualité de Dépositaire,
- ✓ un extrait du casier judiciaire et un curriculum vitae des mandataires sociaux et des principaux dirigeants de la Société d'Investissement à Capital Vaviable ou de la société de gestion faisant apparaître leur expérience en matière financière, les autres

CESAG - BIBLIOTHEQUE

activités exercées notamment auprès de l'établissement dépositaire et/ou du groupe promoteur de la Société d'Investissement à Capital Vaviable,

b) Moyens humains affectés à la Société d'Investissement à Capital Vaviable et/ou à la société de gestion

- ✓ nombre et le niveau hiérarchique des personnes exerçant des responsabilités dans la société ainsi que les personnes collaborant à la gestion de la Société d'Investissement à Capital Vaviable ou du Fonds Commun de Placement sans être employées par la Société d'Investissement à Capital Vaviable et/ou la société de gestion en mentionnant l'organisme dont ils relèvent,
- ✓ l'organigramme détaillé de la Société d'Investissement à Capital Vaviable ou du Fonds Commun de Placement seront notamment précisés
- ✓ modalités de rémunération des salariés et collaborateurs exerçant des responsabilités dans la gestion de la Société d'Investissement à Capital Vaviable ou du Fonds Commun de Placement (nature du contrat ; dispositions de caractère déontologique applicables aux salariés, aux dirigeants sociaux et aux collaborateurs de la Société d'Investissement à Capital Vaviable ou du Fonds Commun Placement,
- ✓ lorsque le personnel salarié de l'établissement dépositaire exerce des fonctions dans la Société d'Investissement à Capital Vaviable ou la société de gestion, une copie des délégations consenties est jointe au dossier de demande d'agrément.

c) Moyens techniques

- ✓ liste du matériel utilisé par la Société d'Investissement à Capital Variable ou la société de gestion en distingant le matériel propre du matériel utilisé conjointement avec d'autres sociétés. Pour le matériel informatique, préciser les principales caractéristiques des logiciels utilisés,
- ✓ description des procédures relatives aux droits d'entrée ou de sortie, aux frais d'émission et de rachat pour les Société d'Investissement à Capital Variable, aux frais de gestion, aux frais d'émission et de rachat.

Article 3

L'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières sollicitant son agrément doit s'engager par écrit à soumettre au Conseil Régional pour autorisation préalable :

a) tout projet de modification des méthodes d'évaluation des actions ou parts inscrites à son actif par rapport à la méthode initialement communiquée au Conseil Régional ;

b) tout projet de restructuration juridique et financière.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Article 4

L'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières sollicitant un agrément doit s'engager par écrit à respecter les règles prudentielles définies par le Conseil Régional, en termes de couverture et de division de risques. De manière générale les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques, financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. Ils doivent prendre les dispositions propres à assurer la sécurité et la transparence des opérations

(Règlement Général, article 78).

Article 5

Le Conseil Régional pourra, s'il l'estime nécessaire, demander que soit effectuée une simulation des opérations préalablement à l'ouverture au public de l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

Article 6

Les délégations de gestion consenties au profit d'organismes extérieurs doivent être portées à la connaissance du Conseil Régional avant leur entrée en vigueur. Le mandat de gestion devra préciser :

a) le type de délégation consentie (gestion administrative, et/ou financière),

b) la répartition des rémunérations entre l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières et les établissements titulaires de cette délégation,

c) la présentation du ou des établissements titulaires d'une délégation,

d) les procédures mises en œuvre par l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ou la société de gestion pour assurer le contrôle des opérations effectuées par le ou les établissements délégataires ainsi que les conditions de révocabilité des délégations et la durée pour laquelle le mandat de gestion a été conclu,

e) les critères retenus pour le choix des intermédiaires chargés d'exécuter les ordres de l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, avec indication notamment des conditions dans lesquelles des gestionnaires de l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières concernés sont associés à ces choix,

f) le nom du commissaire aux comptes pressenti avec un état annexe récapitulant les OPCVM et les sociétés de gestion desdits OPCVM pour lesquels le commissaire aux comptes est déjà titulaire d'un mandat ainsi que les dates de nomination dans les fonctions exercées.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Article 7

Pour toute émission de parts, les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières doivent établir une note d'information munie du visa du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers et tenue à la disposition du public. Cette note d'information doit comporter :

- pour les Fonds Communs de Placement, le Règlement du Fonds Commun de Placement.

Article 8

La note d'information pourra, au choix des organismes assurant la commercialisation des parts de l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières dans le public, être diffusée selon l'une ou l'autre des modalités suivantes :

- ✓ si ces organismes ont choisi de constater les souscriptions au moyen de bulletins, lesdits bulletins devront comporter des mentions indiquant :
  - que le souscripteur a reçu la fiche signalétique de l'Organisme de Placement Collectif en b Valeurs Mobilières,
  - qu'il peut se procurer, auprès du siège de l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ou auprès des établissements habilités à recevoir les souscriptions, les statuts de l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, s'il s'agit d'une Société d'Investissement à Capital Variable, le règlement, s'il s'agit d'un Fonds Commun de Placement.
- ✓ si ces organismes ont opté pour la procédure sans bulletin de souscription, les modalités de diffusion des statuts (SICAV) ou des règlements (FCP) envisagées seront soumises à l'appréciation du Conseil Régional. Il en est de même pour les modalités de rachat des parts.

Article 9

Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières doivent publier des rapports trimestriel et annuel comportant les informations suivantes :

- la composition de l'actif net,

- le rappel de l'orientation de la politique de placement,

- la répartition du portefeuille en pourcentage et le montant total de l'actif à la fin du trimestre,

CESAG - BIBLIOTHEQUE

- l'évolution de l'actif net, du nombre d'actions et des valeurs liquidatives,

- les revenus distribués au cours des trois (3) dernières années.

Article 11

L'octroi de l'agrément à un Fonds Commun de Placement est soumis au versement d'une somme d'un million de F CFA (1 000 000 F CFA).

Article 12

- La publication de la décision d'agrément doit intervenir au plus tard 90 jours après sa notification par le Conseil Régional, au bulletin du Conseil Régional et à celui de la cote.

Au dela du processus d'agreément il est primordial de comprendre le fonctionnement du Fonds d'Investissement-Innovation et la politique ménée pour son expansion. C'est en partie ce dont sera constitué le chapitre suivant.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 2 : STRATEGIE ORGANISATIONNELLE ET FONCTIONNEMENT DE VISA FUNDS

Ce chapitre parlera en premier lieu des critères pour être éligible au FII, en second lieu il fera l'analyse de l'offre et de la demande de financement, et pour terminer il mettra en exergue la stratégie organisationnelle du Fonds, suivie de son fonctionnement.

2.1. Les Critères d'éligibilité au Fonds d'Investissement-Innovation

Cette section parlera d'abord du contexte et objectifs de l'appel à projets, ensuite les critères d'éligibilité et enfin terminera par la procédure de recrutement.

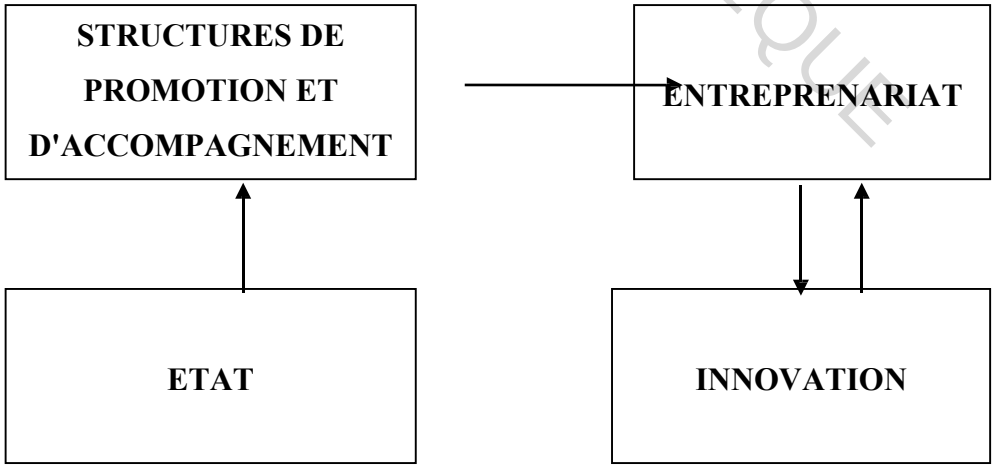
2.1.1. Contexte et objectifs de l'appel à projets

Cette section décrira le contexte, les enjeux et l'objectif relatif à l'appel à projets.

2.1.1.1. Contexte

L'innovation est un levier essentiel du développement économique. Facteur de compétitivité hors coût, elle permet une différenciation des produits et services, source de valeur ajoutée et de gains de parts de marchés, notamment à l'exportation. Malgré les richesses potentielles en termes d'infrastructures, de matières intellectuelles et organiques, le Sénégal ne dispose pas d'un niveau en recherche et développement considérable. Cette difficulté a donc pour contrainte l'émergence des entreprises à fort potentiel de croissance, alors qu'elles sont source de création d'emploi.

Figure 2: Cycle de développement d'une économie en matière d'innovation



Source : Nous-mêmes

CESAG BIBLIOTHEQUE

Interprétation : selon le schéma ci-dessus nous pensons que l'existence d'une structure de promotion de l'entreprenariat durable constituerait un moyen efficace pour converger vers un esprit d'initiative. Cet esprit d'entreprendre forgera les acteurs a toujours donner le meilleur d'eux et de ce fait, à apporter une valeur ajoutée. Nous aurons donc, une interconnexion entre l'entreprenariat et l'innovation. Cette pérennité de ce cycle dépend de l'instauration d'un environnement propice par l'Etat, à travers par exemple les règles fiscales, les brevets pour la protection de projets innovants.

En toute objectivité, il nous serait difficile d'identifier avec précision les éléments clés défavorables à l'esprit d'entreprendre et d'innover. Toutefois la grande difficulté au Sénégal provient de différents facteurs comme les structures d'accompagnements, l'environnement institutionnel, l'intelligence[7].

D'abord la création d'une multitude de structures d'accompagnements qui suivent chaque initiative d'esprit d'entreprise et de promotion d'emploi. En effet on assiste à des pools de structures qui ont les mêmes objectifs mais qui ne sont pas pérennes dans le temps.

Ensuite si d'une part, l'esprit d'entreprise est le propulseur de l'innovation, il faut, d'autre part, un environnement institutionnel adéquat et des capacités humaines ad hoc. Les produits Microsoft de Bill Gates ont par exemple pu être des innovations qui ont poussé d'autres créateurs à vouloir les utiliser comme tremplin pour d'autres innovations. Mais cela n'a été possible que parce que l'environnement institutionnel américain garantissait le droit de propriété. C'est malheureusement le contraire en Afrique où la recherche de facteurs dissuasifs comme la corruption généralisée posent de sérieux problèmes aux investisseurs et entrepreneurs.

Enfin, il y a le rôle de l'intelligence car il faut une dose d'intelligence pour créer. Si d'une part l'intelligence est l'œuvre de la génétique, elle n'en est pas moins aussi l'œuvre de l'environnement comme le reconnaissent unanimement maintenant les psychologues.

2.1.1.2. Enjeux

L'innovation est donc avant tout une affaire de motivation des individus, de disposition d'esprit et d'ambition pour la société et pour soi. Toute innovation a une dimension entrepreneuriale, même au sein d'une entreprise existante. L'innovation relève de la volonté et de la détermination d'un ou plusieurs individus. Elle suppose le plus souvent l'esprit

visionnaire, prise de risque, capacité d'initiative très forte, aptitude à travailler en équipe, culture du projet et volonté d'aboutissement. C'est en grande partie l'importance des institutions environnementale qui est d'encourager l'esprit d'entreprise. Ce qui devrait à long terme accroitre la capacité d'entreprendre

[7] Qualité de quelqu'un qui manifeste dans un domaine donné un souci de comprendre, de réfléchir, de connaître et qui adapte facilement son comportement à ses finalités

CESAG - BIBLIOTHEQUE

du Sénégal, renforcer son niveau actuel en termes d'innovation, et dans le même temps augmenter son taux de création d'emploi. Au niveau macro-économique il aura forcément une incidence positive sur le produit intérieur brut (PIB) du pays.

2.1.1.3. Objectifs

L'objet de cet appel à projets vise à susciter et à sélectionner un nombre limité d'initiatives structurantes ou de propositions pour le développement de la culture de l'entrepreneuriat et de l'innovation à destination des PME :

- en phase de démarrage ;
- en phase de développement ;
- les start-up ;
- en projet.

Les projets ou les PME doivent proposer des actions ou des activités présentant un caractère innovant, dotées d'un fort impact, à fort potentiel de croissance, et a pour objectif de les aider à accélérer leur croissance et à prendre ainsi une position déterminante sur leur marché. Cette accélération permettra, en cas de succès, de donner des avantages compétitifs à ces entreprises sur les marchés internationaux, de créer de l'activité, et des emplois pour l'économie Sénégalaise.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.1.2. Critères d'éligibilité et de sélection de l'appel à projets

Cette section va mettre en exergue la nature des PME et des projets, les critères pour être éligible et les critères de sélection.

2.1.2.1. Natures des PME et des projets

Il est préférable de distinguer les critères qui seront valables pour les projets et ceux valables pour les PME.

a. Pour les projets

Cet appel à projets est ouvert à toute initiative innovante et structurante pour mieux diffuser l'esprit d'entreprendre et d'innover, s'inscrivant dans l'un au moins des deux champs d'actions.

b. Pour le PME

La grande partie des PME doivent être dans l'une ou dans plusieurs des conditions ci- dessous :

- les entreprises qui ont des activités dans les domaines de la pèche, l'agriculture, l'artisanat, les nouvelles technologies, l'industrie, l'habitat social et l'énergie ;
- les entreprises qui cherchent des fonds propres pour financer leurs croissances ;
- les entreprises qui génèrent des revenus significatifs ;
- les entreprises qui ont besoin d'une assistance technique dans leurs gestions.

2.1.3. Critères d'éligibilité des PME et des projets

Nous distinguerons les critères d'éligibilité des PME de ceux des projets comme ci-dessous :

a. Les projets

Pour être éligibles, les projets devront mettre en avant la lisibilité et la visibilité de leur offre vis-à-vis des cibles concernées, préciser les domaines de valorisation, les défis en matière d'entrepreneuriat et d'innovation, leur caractère structurant et reproductible, leur capacité à diffuser, les réponses aux besoins dans le domaine visé et le potentiel d'évolution par rapport à l'existant. La faisabilité et la viabilité économiques des projets doivent être étayées dans la durée. Une attention particulière sera accordée à la maîtrise des coûts, ainsi qu'à la capacité de la structure porteuse à se substituer, à moyen terme, aux financements alloués.

b. Les PME

Pour être éligible, les PME devront remplir les conditions suivantes :

- avoir un capital minimum de 5 000 000 F CFA pour les PME existantes ;
- avoir au moins un partenaire privé et un chef de file identifié, devant assurer la représentation et les responsabilités du projet dans son ensemble (ce chef de file sera le bénéficiaire de la subvention) ;
- la production des lettres d'engagement ferme de tous les partenaires identifiés au dépôt du projet ;
- un plan de financement détaillé à trois ou cinq ans selon la logique interne du projet ;
- la transmission d'une copie des trois derniers bilans et comptes de résultat disponibles de la structure ;
- Société non cotée.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.1.4. Critères de sélection des PME et des projets

L'évaluation se fera selon un critère de *scoring* qui repose sur l'aspect qualitatif et des facteurs quantitatifs tant pour les PME que pour les projets.

a. Facteurs qualitatifs

Ils sont composés de cinq critères que sont :

- environnement macroéconomique, juridique, et opérationnel ;
- marché et positionnement concurrentiel ;
- gouvernance et management de l'entreprise ;

- ❖ suivi de l'organisation et du contrôle ;
- ❖ performance de l'entreprise.

b. Facteurs quantitatifs

Ces facteurs sont portés sur la rentabilité, la flexibilité financière, la liquidité.

- ❖ rentabilité
  - Le ratio de résultat net /capitaux investis
  - Le ratio de résultat net /capitaux propres
- ❖ flexibilité financière
  - Le ratio de couverture de la dette par les flux d'exploitation
  - Le ratio de capacité de remboursement : dettes financières/CAF
  - Le ratio d'autonomie financière
- ❖ liquidité
  - Le ratio de liquidité restreinte : disponibilités/dettes moins d'un an

2.1.5. Procédure et calendrier de sélection

Nous parlerons d'une part, de la procédure de sélection et d'autre part, le calendrier pour évaluer le temps de mise à disposition du financement auprès des PME et des projets.

2.1.5.1. Procédure de sélection

La procédure de sélection se fera selon un processus bien défini comme le montre le tableau ci-dessous :

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 1: Processus de sélection des Projets bénéficiant du financement du FII

ETAPES	PROCESSUS	DESCRIPTION
1	Lancement de l'appel à projet	Une campagne de publicité sera effectuée pour inciter les entreprises innovantes dans différents secteurs d'activités à postuler.
2	Réception des projets	Tous les projets seront réceptionnés au sein de la société de gestion.
3	Transferts des projets vers une ou plusieurs banques	Nous procéderons ensuite à un transfert des dossiers vers une ou plusieurs banques qui possèdent en leur sein un système de *scoring* et dans laquelle ou lesquelles nous serons domiciliés.
4	Rapport restitué à la société de gestion	Un rapport sera restitué à la société de gestion donnant le score des entreprises postulantes en fonction des facteurs qualitatifs et quantitatifs énumérés plus haut.
5	Sélection définitive effectuée par la	La société de gestion procédera à la sélection des projets qui bénéficieront des financements du Fonds et ou d'une assistance technique en tenant compte de son expertise.
6	Publication des résultats de l'appel à	Le résultat final sera publié par voie de presse et aussi par tous les autres canaux de communication.

Source : Nous-mêmes

CESAG-BIBLIOTHEQUE

2.1.5.2. Calendrier de sélection

Les principales étapes de la procédure de sélection sont les suivantes :

- lancement de l'appel à projets en début décembre N ;
- clôture de l'appel à projets en fin janvier N+1 ;
- instruction des projets par un ou plusieurs banques et rédaction d'un rapport d'évaluation des différents projets entre début Février N+1 et fin Février N+1 ;
- restitution du rapport d'évaluation des différents projets et sélection des projets entre début mars et fin mars N+1 ;
- publication des résultats de l'appel à projets, à partir de début mai N+1.

2.2. Analyse de l'offre, de la demande de financement et le plan marketing

Le positionnement d'un nouveau Fonds nécessite un constat à travers l'offre et la demande de financement pour ensuite adopter une bonne politique marketing pour la pénétration du marché.

2.2.1. Analyse de l'offre de financement

L'étude de l'offre de financement vise à faire un constat des services financiers existants, apprécier l'évolution de la qualité et la diversité de l'offre financière destinée au PME. Nous parlerons de l'offre de financement au niveau du secteur bancaire, des SFD et les autres sources de financement.

2.2.1.1. Au niveau du secteur bancaire

A la fin de l'année 2013, le secteur bancaire[8] comptait un total de **1 192 314 (un million cent quatre-vingt-douze mille trois cent quatorze)** comptes. Le portefeuille s'élevait donc à un montant global d'environ 4 081 milliards de F CFA. Il est bien de noter que les trois premières places sont occupées respectivement par, CBAO, la Société Générale, ECOBANK Sénégal selon le total bilan.

Tableau 2 : Situation des ressources et emplois des banques – 2011 à 2013 (en milliers de F CFA)

ACTIF	31/12/201	31/12/201	31/12/201
OPERATION DE TRESORERIE INTERBANCAIRE	**584 423**	**609 505**	**715 103**
OPERATION AVEC LA CLIENTELE	**2 014 648**	**2 171 346**	**2 457 552**
OPERATION SUR TITRE ET DIVERSES	**599 306**	**686 814**	**724 219**
VALEURS IMMOBILISEES	**155 305**	**181 253**	**203 966**
ACTIONNAIRES OU ASSOCIES	**65**	**0**	**0**
TOTAL ACTIF	**3 353 747**	**3 648 918**	**4 100 840**
PASSIF	**31/12/201**	**31/12/201**	**31/12/201**
OPERATION DE TRESORERIE INTERBANCAIRE	**436 099**	**494 610**	**702 631**
OPERATION AVEC LA CLIENTELE	**2 390 972**	**2 569 762**	**2 709 470**
OPERATION SUR TITRE ET DIVERSES	**110 053**	**145 099**	**174 504**
VERSEMENTS RESTANT A EFFECTUER SUR OPERATIONS FINANCIERES	**0**	**0**	**0**
PROVISIONS FONDS PROPRES	**416 623**	**439 447**	**514 235**
TOTAL PASSIF	**3 353 747**	**3 648 918**	**4 100 840**

Source: Rapport annuel 2013 commission bancaire (pages 163 164)

CESAG - BIBLIOTHEQUE

[8] Rapport de la commission bancaire 2013 page 163

Les opérations avec la clientèle s'élève à 2 457 milliards de F CFA au 31 décembre 2013. Selon la base des revues documentaires et du rapport annuel 2007 de la commission bancaire, la part des opérations à la clientèle allouée aux PME était de 35 % en moyenne en 2007 est passé à 40 % en 2013 suite à l'installation de nouvelles banques.

Tableau 3: Evolution de l'offre de crédits bancaires (en milliers de F FCA)

ETAT DU PORTEFEUILLE			
	31/12/201	**31/12/201**	**31/12/201**
OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE	**2 051 048**	**2 228 737**	**2 514 927**
dont crédit à court terme	**955 497**	**1 030 345**	**1 157 371**
%	**47%**	**50%**	**56%**
dont crédit à moyen terme	**812 015**	**862 164**	**952 231**
%	**40%**	**39%**	**38%**
dont crédit à long terme	**98 657**	**11 329**	**159 541**
%	**5%**	**1%**	**6%**
dont crédit-bail	**16 865**	**37 199**	**32 422**
%	**1%**	**2%**	**1%**
dont crédit en souffrance	**168 014**	**187 700**	**213 362**
%	**8%**	**8%**	**8%**
Source : Rapport annuel 2013 commission bancaire (pages 163 164)			

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

Le crédit à court terme suit une évolution croissante de 2011 à 2013 et constitue 56% des opérations avec la clientèle en 2013, suivi des crédits à moyen terme à hauteur de 38%, des crédits en souffrance 8%, des crédits à long terme 6%, et enfin le crédit-bail 1 %.

2.2.1.2. Au niveau des SFD

Le nombre de SFD au Sénégal a connu une tendance haussière depuis 2005 jusqu'à 2008 pour ensuite connaitre une légère baisse entre 2008 et 2010, comme ci-dessous :

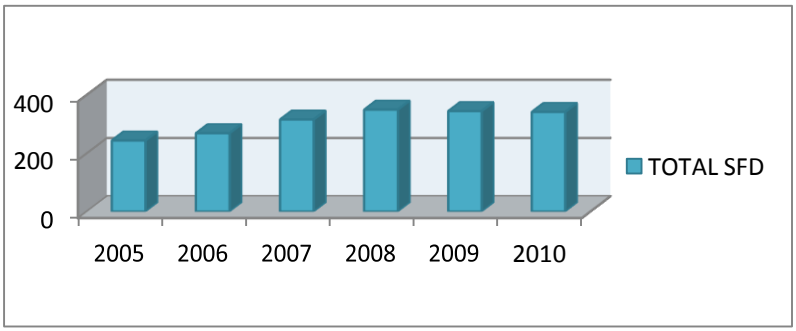
Tableau 4: Evolution du nombre des SFD

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TOTAL SFD	**244**	**269**	**316**	**350**	**345**	**342**
Nombre de sociétés	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**2**
Nombre IMCEC	**244**	**269**	**316**	**350**	**345**	**340**
Source : Rapport 2010 de la direction de la supervision des systèmes financiers du Sénégal						

Il ressort des recherches documentaires avec les SFD et du rapport le plus récent de la direction de la supervision des systèmes financiers qui date de 2010 que la majorité des clients

(environ 90%) sont constitués de Micro et Petites Entreprises. Nous illustrerons ces données à travers le diagramme ci-dessous :

Figure 3: Evolution du nombre de SFD au Sénégal de 2005 à 2010



Source : Nous-mêmes à partir du Rapport 2010 de la direction de la supervision des systèmes financiers du Sénégal

Le diagramme montre une évolution fulgurante des SFD de 2005 à 2008 même si ceux-ci connaissent une légère baisse de 2008 à 2010. Il est aussi bien de noter que le nombre de SFD en 2010 était presque le double du nombre de SFD présents en 2005. D'où une augmentation de l'offre de financement

2.2.1.3. Au niveau des autres sources de financement

Au niveau des autres sources de financement, il en ressort aussi une tendance haussière. En effet comme mentionné dans le chapitre 1 dudit projet, il existe plusieurs sources de financement dont le marché financier, les aides des institutions financières régionales et internationales, les institutions de garanties, etc... On a observé une augmentation de ces autres sources de financement due à la croissance des demandeurs de financement et dans le même temps aux difficultés auxquelles ils sont confrontés au niveau des offres de financement classique (Banques et SFD).

De cet état de fait nous allons passer à l'analyse de la demande de financement.

2.2.2 Analyse de la demande de financement

L'étude de la demande vise à déterminer le niveau actuel d'accès aux services financiers. Il s'est porté essentiellement sur les conclusions de l'étude de l'offre et de la demande de financement réalisée par la DPME en 2010, parce que nous avons eu des difficultés à trouver une étude récente ou des informations fiables pour effectuer notre étude. Selon cette étude la base de sondage comprend 8 186 entreprises sur les 9 107 extraites du fichier NINEA. Ces entreprises sont localisées dans les régions couvertes par l'enquête : Dakar, Saint Louis, Thiès, Kaolack et Ziguinchor.

Après la stratification, il est procédé à un tirage aléatoire simple avec probabilité égale et avec remise dans chaque strate. La taille de l'échantillon est fixée à 703 unités réparties comme suit :

- Dakar : 301 PME

CESAG - BIBLIOTHEQUE

- Thiès : 100 PME
- Ziguinchor : 102 PME
- Saint Louis : 100 PME
- Kaolack : 100 PME. De cette

étude, nous pouvons retenir :

Groupe 1 : la PE Individuelle (142 entreprises : 20%)

C'est un groupe composé pour l'essentiel de sociétés individuelles qui se sont constituées à partir des moyens personnels des promoteurs et une partie du groupe possède le nouveau NINEA. Ce groupe n'est nullement concerné par :

- l'élaboration de *business plan* (un plan d'affaire) et de budgets (trésorerie, coûts, vente) ;
- le fait de disposer d'un gestionnaire financier autre que le directeur ;
- le fait d'avoir ou non un comptable (en interne ou en externe) ;
- l'extension géographique des activités à d'autres marchés ;
- le manque de financement pour investir ;
- les entreprises n'ont élaboré aucun plan.

Ce groupe englobe les entreprises à vocation commerciale ou les petits métiers du secteur informel n'ayant pas l'habitude de travailler avec les institutions financières.

Groupe 2 : la PE Artisanale (244 entreprises, 35%)

A l'instar du groupe 1, le groupe 2 est composé pour l'essentiel de sociétés individuelles qui se sont constituées à partir des moyens personnels des promoteurs. Les entreprises de ce groupe déclarent disposer de plans d'affaires et de budgets, mais sans aucune formalisation. Certaines de ces entreprises ont un gestionnaire financier autre que le directeur ou un comptable. Elles tiennent une comptabilité. Elles ont presque toutes le NINEA et souhaitent étendre géographiquement les activités à d'autres marchés mais elles souffrent d'un manque de financement pour investir.

Groupe 3 : la PE Emergente (186 entreprises, 26%)

Le groupe est constitué en majorité de sociétés individuelles qui ont vu le jour à partir de moyens propres des promoteurs. Les sociétés du groupe ont élaboré des plans d'affaires. Elles manquent non seulement de moyens pour investir, mais aussi de ressources pour renforcer le stock. Les ambitions du groupe portent sur une extension géographique des activités et une diversification des produits.

Groupe 4 : La PME Structurée (131 entreprises, 19%)

Le groupe est constitué en majorité de sociétés différentes des sociétés individuelles qui ont vu le jour pour la majorité à partir de moyens propres des promoteurs. Dans ce groupe, les sociétés sont en règle

CESAG - BIBLIOTHEQUE

avec le nouveau NINEA. Il constitue le seul groupe dans lequel les sociétés travaillent avec des associés. Les sociétés du groupe disposent également de gestionnaire financier autre que le directeur et de comptable en interne ou en externe. Les comptes bancaires sont ouverts au nom de la société. Les entreprises pour la plupart ont élaboré des budgets. La majorité des employés sont enregistrés auprès des organismes compétents. Les entreprises du groupe déplorent les taxes trop lourdes et le manque de financement pour investir. Leur objectif est d'améliorer le marketing et les ventes.

De ce qui précède sur la demande de financement nous pouvons faire ressortir une analyse selon laquelle la demande de financement est en forte croissance.

2.2.3 Le plan marketing

Le plan marketing mettra en exergue une stratégie d'investissement claire et cohérente. Notre stratégie pour attirer les investisseurs sera donc constante dans le temps et devra faire ressortir certains éléments clés comme la taille des entreprises-cibles, le montant moyen investi par dossier, les secteurs d'activités privilégiées, segments de marché visés, la stratégie majoritaire ou minoritaire. Nous parlerons donc du prospectus de publicité et communiqueront sur l'information minimum à savoir pour investir dans le Fonds

2.2.3.1 Le perimetre d'intervention

FII travaille exclusivement avec des PME et start-up basées au Sénégal. Les PME sont des acteurs majeurs d'une croissance dynamique, durable et équitablement répartie sur le continent. En effet, ces PME:

- ✓ Créent des emplois pérennes, pour des travailleurs qualifiés et non qualifiés ;
- ✓ Améliorent l'accès aux biens et services essentiels sur les marchés domestiques sont le lieu des plus grains de productivité ;
- ✓ Contribuent à la redistribution sociale et à la stabilisation politique de la société

2.2.3.2. Les Atouts

- ✓ **une approche hors du commun**

Le Fonds est actionnaire minoritaire et ne prend pas le contrôle de l'entreprise. Cette approche permet d'installer très tôt une relation de confiance, de transparence et d'écoute réciproque avec l'équipe dirigeante et les autres actionnaires. La proximité entre FII et les entreprises partenaires sera grande grâce à des visites de terrain fréquentes et des bureaux locaux.

VISA Funds accompagne, forme et conseille l'entrepreneur et met à sa disposition de l'assistance technique pour lui permettre d'améliorer ses performances financières comme environnementales, sociales et de gouvernance.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

- ✓ **portefeuille diversifié**

D'abord la diversification est element fondamentale dans notre positionnement strategique, elle est d'autant plus accentuée dans plusieures zones gepgraphique du Sénégal comme Kaolack, Louga, Thiaroye specifiquement au niveau des PME et institutions de microfinance. Ensuite pour une optimisation des ressources disponibles nous mettons l'accent sur plusieurs secteurs d'activité comme la peche, l'informatique… avec differents niveaux de maturité des entreprises cible comme les start-up, les entreprises en developpement, les grandes entreprises. Enfin nous favorisons l'utilisation des instruments variés avec un quota des investissements par partenaires.

- ✓ **processus rigoureux**

Une étude approfondie des dossiers par le système de scoring, avec visites de terrain, études de marché, analyses financières et techniques. Une implication forte dans la stratégie et un accompagnement dans la durée des dirigeants et du management.
Plusieurs grandes étapes dans le processus, faisant intervenir différentes instances (comité projet, comité d'investissement, etc.) pour juger de l'adéquation du projet d'investissement.

- ✓ **equipe competente**

Une equipe dirigeante professionnelle qui possède une connaissance approfondie des problématiques propres à l'Afrique de l'ouest.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.2.3.3. Strategie d'impact

Nous attachons une importance particulière aux impacts que nous produisons en interne et à travers nos investissements. **Notre stratégie d'impact vise à toucher différents domaines : économique, financier et fiscal, ainsi qu'en matière d'ESG (Environnemental, Social et Gouvernance) comme ci-dessous :**

- ✓ **le plan économique :** nous nous concentrons volontairement sur les PME, acceptons d'intervenir pour des raisons sociales et environnementales dans des zones et des secteurs d'activité parfois des risques élevés, et recherchons activement des entreprises et des entrepreneurs désireux de progresser vers de plus hauts standards environnementaux, sociaux et de gouvernance. les nouvelles et les jeunes entreprises sont en plein décollage, elles créent de nouveaux emplois. Les sociétés dans lesquelles nous investisserons apporteront également des services innovants aux clients qu'elles touchent. Elles favorisent ainsi l'accès à la santé, à l'eau, améliorent l'environnement ou l'habitat pour des personnes en général de faible revenu.
- ✓ **le plan fiscal :** nous mesurons la contribution des grandes entreprises, de nos entreprises partenaires au développement local, à travers les taxes générées par leur activité.

- ✓ **le plan financier :** des services financiers (prêts, assurance, épargne…) à des personnes exclues du système financier traditionnel pourront etre effectifs.

Auprès de chaque entreprise et tout au long du cycle d'investissement :
Faire émerger une génération d'entrepreneurs et d'entreprises africaines durables, qui suivent les meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), est au cœur de notre mission.
Notre approche se fonde sur une méthodologie rigoureuse, entreprise par entreprise, qui prend en compte les risques et les opportunités ESG tout au long du cycle d'investissement. Nous construisons avec les entrepreneurs des plans d'actions opérationnels dont le suivi, année après année, permet d'améliorer très concrètement leur impact social et environnemental, et de valoriser les opportunités ESG qui se présentent. 2.3. La stratégie organisationnelle et fonctionnement de VISA Funds

Cette parte fera mention d'abord de la stratégie organisationnelle avant de poursuivre ensuite par le mode de fonctionnement du Fonds, et de terminer enfin par les caractéristiques de la société en charge de la gestion du Fonds.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.3.1. La stratégie organisationnelle

La stratégie organisationnelle est constituée de l'orientation de la gestion, des acteurs et la composition du capital social.

2.3.1.1. Orientation de la gestion

a. La forme juridique

Le FII sera constitué sous la forme d'un Fonds commun de placement au Capital de 5 milliards de F CFA. Il n'aura donc pas de personnalité juridique.

b. Dénomination

Le Fonds d'Investissement-Innovation sera dénommé VISA Funds qui signifie les Fonds de **V**alorisation de l'**I**nnovation à travers les **S**ociété en **A**frique.

c. Objet du Fonds : spécialisation

Le Fonds a pour objet d'être investi d'une part, à hauteur de 60 % de son actif dans des PME innovantes, dont le siège social est situé au Sénégal, et dont le capital n'est pas détenu majoritairement, directement ou indirectement, par une ou plusieurs personnes morales. D'autre part, la part restante de l'actif sera constituée à 40 % de projets innovants.
Le Fonds interviendra dans une large gamme de secteurs comme mentionné plus haut. Le Fonds comporte deux catégories de parts conférant des droits différents aux porteurs :

- les parts de catégorie A dont la valeur d'origine unitaire est de 100.000 F CFA sont

évaluées à 4.990.000.000 du montant total du Fonds. Ces parts pourront être souscrites et détenues par les sociétés de capital investissement et l'Etat du Sénégal. Les parts de catégorie A ont vocation à recevoir, outre un montant égal à leur montant souscrit et libéré 80 % du solde des produits nets et des plus-values nettes du Fonds.

- les parts de catégorie B, dont la valeur d'origine unitaire est de 20.000 (vingt mille) F CFA contribuerons dans le montant total du Fonds à hauteur de 10.000.000 F CFA. Ces parts pourront être souscrites par les autres parties.

2.3.1.2. Les acteurs de VISA Funds

Les acteurs du FII seront composés comme le schéma ci-dessous :

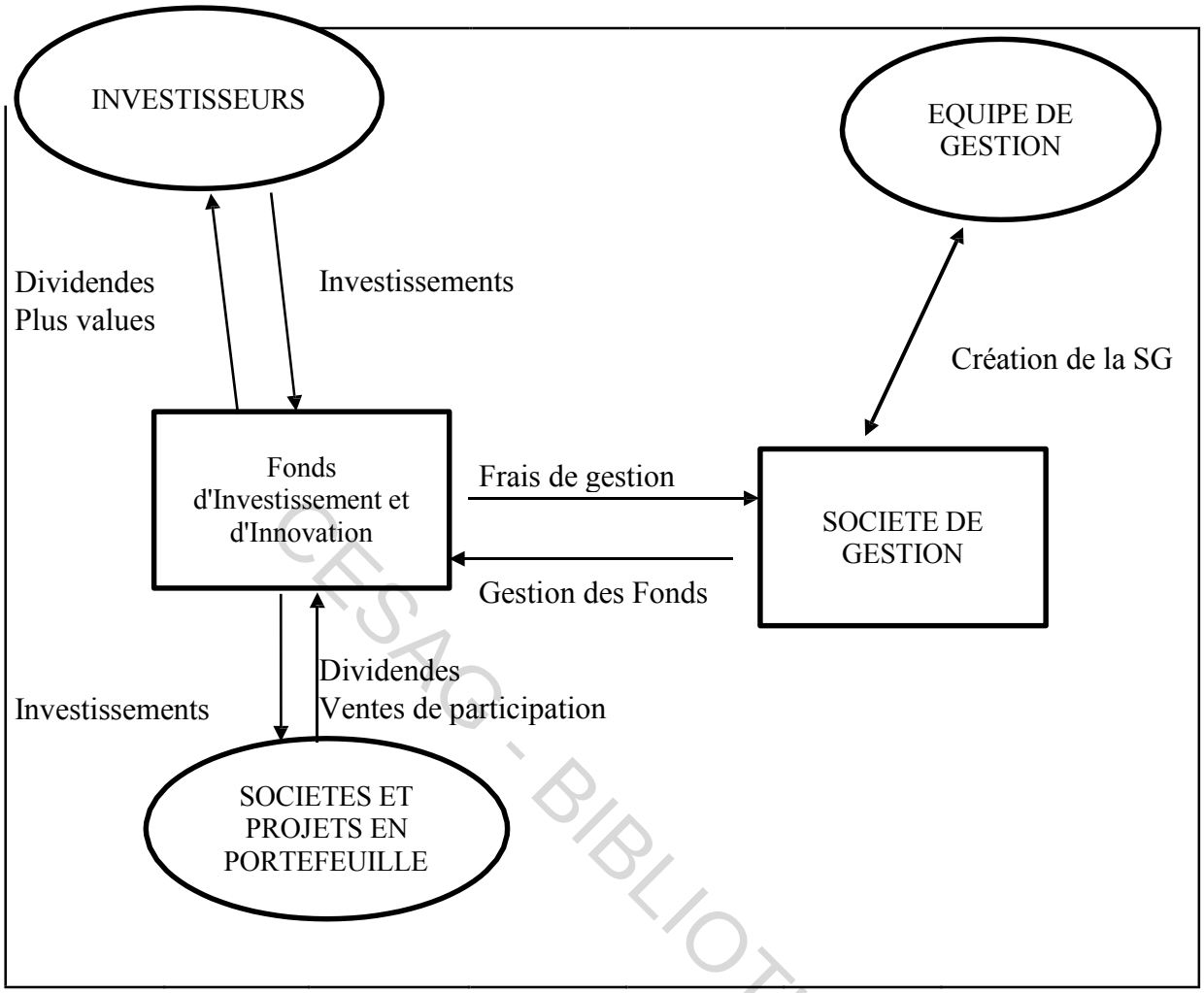
- **les investisseurs** ou *Limited Partners* apporteront les capitaux et seront composés principalement :
  - des sociétés de capital investissement pour leur connaissance du risque ;
  - l'Etat pour son implication dans le développement économique du Sénégal ;
  - la société de gestion pour une meilleure implication dans la maximisation du rendement des sociétés en portefeuille ;
  - les promoteurs que nous sommes.

Toutefois les institutions financières comme la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD), la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDIC), et la Banque Africaine de Développement (BAD) pourront investir dans le Fonds à certaine proportion pour consolider leur objectif d'impulser le développement des pays africains.

- **Le Fonds d'investissement** qui se chargera de collecter les investissements et n'aura pas de personnalité juridique.
- **La société de gestion** va gérer le FII et apportera son assistance technique et stratégique aux entreprises en portefeuilles.
- **les sociétés et projets en portefeuilles** élues au FII seront différents selon leurs tailles et les motivations. Les entreprises ciblées seront généralement des entreprises jeunes, innovantes développant des activités susceptibles de connaître une forte croissance dans le futur. Elles peuvent également être des entreprises en création, encore au stade de Recherche et Développement qui en définitive ont été sélectionnées après les analyses quantitatives et qualitatives

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Figure 4 : Les acteurs de VISA Funds



Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.3.1.3. La composition du capital social du Fonds

Le capital social du FII se composera comme suit :

Tableau 5: Répartition du capital social du Fonds (en millions de F CFA)

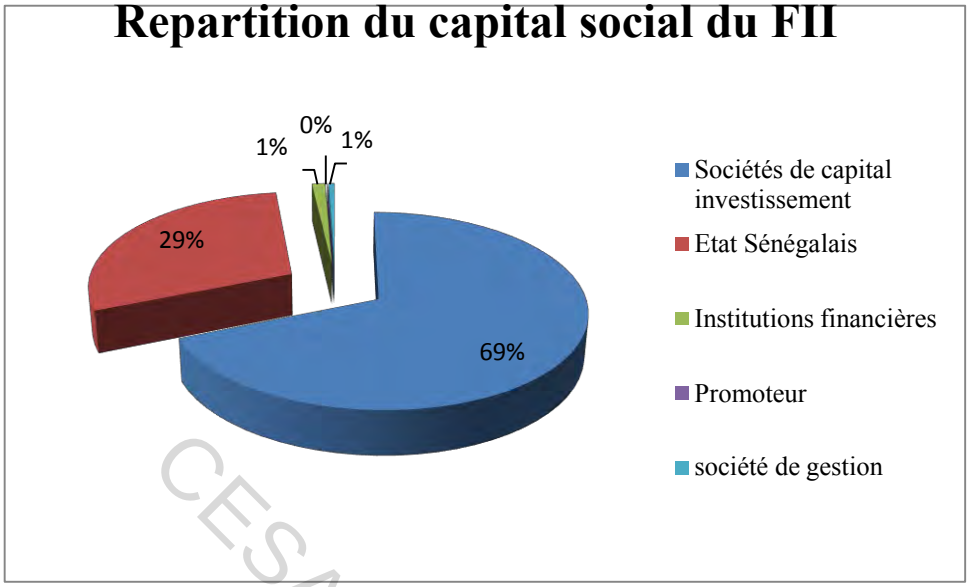
INVESTISSEURS	MONTANT*
Sociétés de capital investissement	34 37
Etat Sénégalais	14 73
sous total	49 10
Institutions financières	60
Promoteur	3
société de gestion	27
sous total	90
TOTAL	5 000

***En millions de F CFA**

Source : Nous-mêmes

La répartition du capital social de VISA Funds est effectuée comme suit :

Figure 5 : Répartition du capital social du VISA Funds



Source : Nous-mêmes

2.3.2. Le fonctionnement du Fonds

Le fonctionnement du FII doit mettre l'accent sur sa durée de vie, les états financiers et les rapports de gestion, sa périodicité d'établissement et sa valeur liquidative,

2.3.2.1. Durée de vie de VISA Funds

La durée de vie du Fonds est de 99 ans, toutefois nous délimiterons notre étude sur 10 (dix) ans à compter de la date de sa Constitution.

2.3.2.2. Les états financiers et les rapports de gestion

La durée de l'exercice comptable est de 12 (douze) mois. Il commence le 1er Janvier et se termine le 31 décembre. Par exception, le premier exercice comptable commence dès la constitution du Fonds et se terminera le 31 décembre de l'année de constitution effective du FII. La société de gestion dressera l'inventaire des divers éléments de l'actif et du passif, le compte de résultat, l'annexe et la situation financière du Fonds, et établit un rapport de gestion du Fonds pendant l'exercice écoulé. L'inventaire est certifié par le dépositaire et l'ensemble des documents ci-dessus est contrôlé par le commissaire aux comptes.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.3.2.3. Périodicité d'établissement de la valeur liquidative

La valeur liquidative est la valeur unitaire de la part. Elle est calculée en divisant l'actif net du Fonds par le nombre de parts émises. La valeur liquidative des parts de catégorie A et de catégorie B est établie de façon hebdomadaire. La Société de gestion peut établir ces valeurs liquidatives plus fréquemment en vue de rachats de parts effectués à son initiative. Les valeurs liquidatives sont adressées à tout porteur qui en fait la demande, dans la semaine de leur demande.

2.3.2.4. Opération sur les parts

Elle comporte la souscription aux parts, leurs rachats et enfin leurs cessions.

a. Souscription des parts

Les investisseurs seront engagés, de façon ferme et irrévocable, pour la somme correspondant au montant de leur souscription, par la signature du document intitulé "bulletin de souscription". Les parts sont souscrites intégralement en numéraire pendant une période de souscription s'étendant de 5 mois dès le lancement. Les parts sont souscrites à leur valeur d'origine telle que mentionnée ci-dessus. La Société de gestion pourra décider de clôturer la période de souscription par anticipation dès lors que le montant des souscriptions aura atteint 5.000.000.000 (cinq milliards) de F CFA.

Les parts sont émises après la libération intégrale du montant souscrit, à la date du dernier jour du mois au cours duquel la souscription est effectuée.

b. Rachat des parts

Les porteurs de parts A et B ne peuvent demander le rachat de leurs parts qu'à compter d'une période de 8 (huit) ans à compter de la Constitution du Fonds. La Société de gestion peut, lorsque cela est nécessaire, décider du rachat de tout ou partie des parts par le Fonds, le cas échéant avant la date ci-dessus, sans que cela ne constitue aucunement un engagement de sa part.

c. Cession de parts

Les cessions des parts de catégorie A et B sont libres. Il est rappelé que les avantages fiscaux dont peuvent bénéficier les porteurs de parts sont subordonnés à la conservation des parts pendant une durée minimum de 5 (cinq) ans à compter de leur souscription ou de leur acquisition par des personnes morales, sauf survenance d'éléments exceptionnels. Cette déclaration fait ensuite l'objet d'une mention portée par le Dépositaire sur la liste des porteurs de parts.

2.3.2.5. Les formes d'intervention du FII et l'organigramme

Cette section parlera des formes d'intervention et de l'organigramme de fonctionnement.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

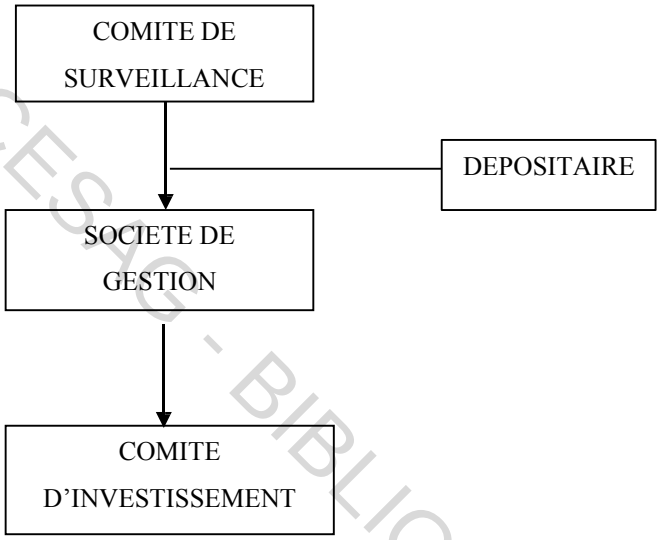
a. Les formes d'interventions

VISA Funds interviendra par :

- ❖ la prise de participation en Fonds propres et/ ou quasi-Fonds propres sous forme d'action ordinaire, d'action privilégiée ou en compte courant d'associés.
- ❖ l'assistance technique auprès des PME et/ou des projets.

b. Organigramme

Figure 6: Organigramme de fonctionnement de VISA Funds



Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

- ❖ **la Société de Gestion**
  - La société de gestion constitue le portefeuille collectif conformément à l'orientation de gestion définie pour le Fonds et précisée dans la note d'information. Elle peut ainsi, pour le compte du Fonds, et dans les limites du présent règlement, acquérir, vendre, échanger tous titres composant le portefeuille et effectuer tout emploi. Elle peut, dans les limites de la réglementation, conserver des liquidités notamment pour faire face à des demandes de rachat.

❖ **Le comité d'investissement**

Le Comité d'investissement est chargé d'approuver les décisions d'investissement. Il se réunit une fois par mois pour examiner les investissements, en conformité avec la note d'information et le règlement du Fonds. Toutefois, il n'intervient pas dans la gestion quotidienne du Fonds. Il recevra les rapports de gestion trimestriels élaborés par le gestionnaire. Ses réunions sont sanctionnées par un procès-verbal. Ce comité d'investissement sera composé d'au moins trois personnes.

❖ **le dépositaire**

Le dépositaire est agréé par le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) et assure la conservation des titres compris dans le portefeuille du Fonds. Il effectue les diligences nécessaires pour permettre au Fonds d'exercer les droits attachés aux valeurs détenues en portefeuille. Il procède par ailleurs aux encaissements des produits générés par la gestion des valeurs qui constituent le Fonds. Dans un délai de deux semaines suivant chaque trimestre, il contrôle l'inventaire des actifs du Fonds établi par la société de gestion; il certifie l'inventaire de l'actif du Fonds en fin d'année.

❖ **Le comité de surveillance**

Les membres du Comité de Surveillance sont au nombre de 6 (six). Le Comité de Surveillance se réunit au moins une fois par an pour l'examen du rapport annuel sur les opérations du Fonds et les résultats. Les autres réunions sont effectuées à l'initiative du Président du Comité de Surveillance ou du Gestionnaire et sur convocation du Président du Comité de Surveillance.

❖ **Le commissaire aux comptes**

Un (1) commissaire aux comptes est désigné par la société de gestion avec un avis favorable du CREPMF pour une durée de six exercices. Il effectuera les diligences et contrôles prévus par les textes et certifie notamment, chaque fois qu'il y a lieu, l'exactitude de l'information publiée, ainsi que la sincérité et la régularité des comptes et indications de nature comptable contenus dans le rapport de gestion.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.3.3. La société de gestion

Cette section abordera la structure que prendra la société de gestion, sa composition en capital social et sa rémunération.

2.3.3.1. La structure de la société de gestion

La société de gestion sera constituée sous la forme de société anonyme (S.A) avec un capital social de 30.000.000 F CFA. Elle sera chargée de la gestion exclusive de VISA Funds.

2.3.3.2. La composition du capital social

Le capital social de la société de gestion sera constitué comme suit :

- les Sociétés de capital investissement ;
- l'Etat sénégalais ;
- les sociétés de gestions de Fonds d'investissement et/ou de patrimoine ;
- les institutions financières ;
- les dirigeants de la société.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

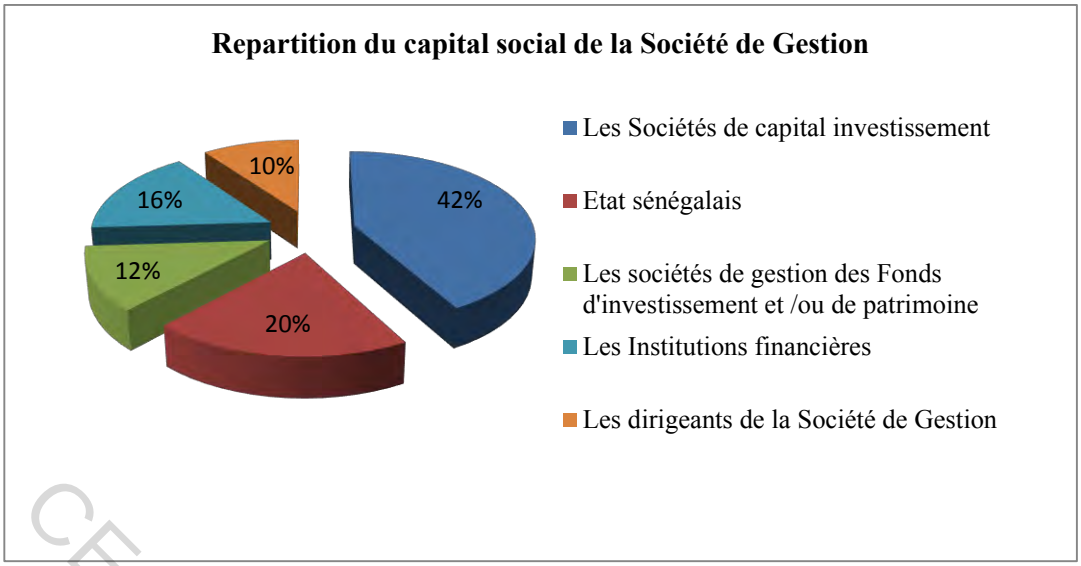
Tableau 6 : Répartition du capital social de la société de gestion

INVESTISSEURS	MONTANT (F C FA)
Les Sociétés de capital investissement	12 600 000
Etat sénégalais	6 000 000
Les sociétés de gestion des Fonds d'investissement et /ou de patrimoine	3 600 000
Les Institutions financières	4 800 000
Les dirigeants de la Société de Gestion	3 000 000
TOTAL	30 000 000

Source : Nous-mêmes

Cette composition du capital nous donne une répartition en pourcentage comme suite :

Figure 7: Répartition du capital social de la société de gestion



CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

2.3.3.3. Les ressources humaines

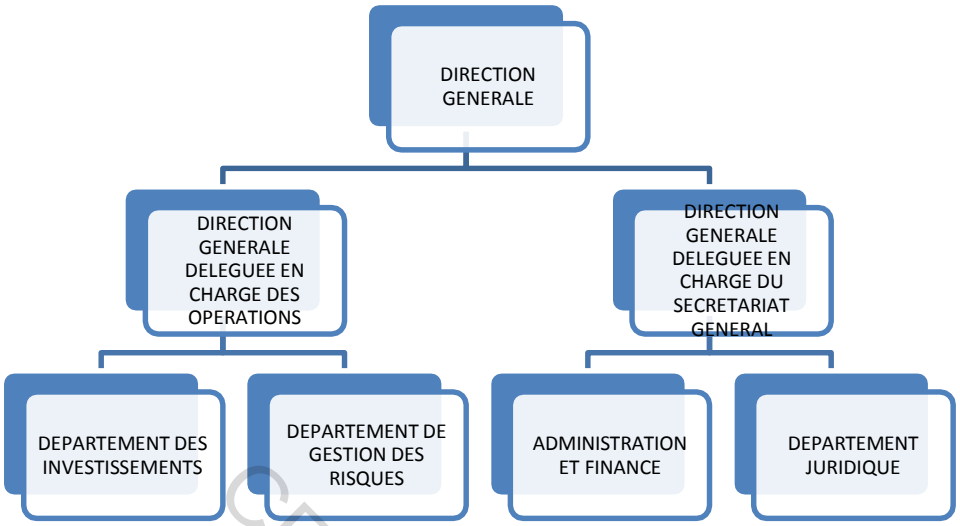
Pour le bon fonctionnement de la société de gestion et une optimisation de la performance du FII, elle sera composé de :

- *seniors partners* (associés seniors) : ce sont les dirigeants et les décideurs ;
- *juniors partners* (associés juniors): ils se chargent de la gestion des investissements d'une manière autonome mais ils ne disposent pas du droit de veto sur les décisions d'investissement ;
- *seniors analysts* (chargés d'affaires): ils font l'étude des dossiers d'investissement et se chargent de leur suivi ;
- *juniors analysts* (chargés d'affaires juniors): ils assistent les chargés d'affaires.

2.3.3.4. L'organigramme de la société de gestion

La composition de la société de gestion en termes de structuration est décrite ci-dessous :

Figure 8: Organigramme de la société de gestion



Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.3.3.5 Le fonctionnement (Voir le fonctionnement du Fonds)

2.3.3.6. La rémunération

Les rémunérations comprennent les commissions de gestion, et *le carried interest.*

a. Les commissions de gestion (management fees)

À l'origine, les commissions (frais) de gestion couvrent la gestion des activités durant la vie du Fonds. Pour notre Fonds, le pourcentage des commissions de gestion sera de 1 % du cumul des Fonds investis chaque année.

b. Le carried interest

Le *carried interest* se définit comme la part du profit réalisé par un Fonds de capital-risque sur une opération, qui sera attribuée aux professionnels bénéficiaires. II s'agit d'une forme de rémunération que l'on retrouve dans peu d'activités hors capital risque. Il est généralement determiné par l'évaluation des plus-values retirées de ces investissements. Pour notre part le *carried interest* sera déterminé à partir de la 3ème ou 4ème année en fonction des hypothèses enoncées. Il sera reversé à la société de gestion à hauteur de 15 % des plus-values réalisées dans les sociétés et projets en portefeuille.

CHAPITRE 3 : ETUDE DE FAISABILITE FINANCIERE DU PROJET

Ce chapitre permettra de mettre en exergue la faisabilité financière du projet à travers d'une part, une analyse de la performance de VISA Funds et d'autre part, au calcul et à l'analyse de la rentabilité financière de la société de gestion qui est en charge d'optimiser la performance du FII.

3.1. Calcul et analyse de la performance financière du FII

L'évaluation de la performance du FII se fera selon deux scenarios l'un optimiste et l'autre pessimiste. L'objectif de ces scenarios est de donner une idée aux investisseurs des différentes éventualités si nos prévisions ne se réalisent pas. Nous supposerons que la détention moyenne des sociétés et des projets en portefeuille est de 30%, une croissance moyenne des titres en portefeuille est de 3% (scenario optimiste) et de 2.5% (scenario pessimiste) à partir de N+3. La mesure de la performance du FII se fera selon la *J-curve* et ses multiples. Dans le même ordre d'idée nous supposerons que les parts du fonds seront conservés jusqu'au terme des 10 ans.

3.1.1. Scenario optimiste

Notre objectif étant les PME et les projets innovants à fort potentiel nous avons donc voulu porté notre choix sur le *Return On Equity* (ROE) de l'ensemble de nos investissements comme suit :

Tableau 7: ROE attendus selon le scenario optimiste sur 10 ans

OPTIMISTE											
ANNEES	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
ENTREPRISES		-50%	-35%	10%	50%	75%	100%	125%	150%	175%	200%
PROJETS		-75%	-60%	-30%	-5%	10%	80%	110%	140%	170%	200%

Source : Nous-mêmes

Nous avons donc décidé que 60% du montant des investissements seront destiné aux PME et 40% aux projets, repartis sur trois ans. Les résultats nets des entreprises et des projets en portefeuille seront calculés en fonction des ROE attendus. Au vu de notre détention moyenne, 30% du résultat net sera donc affecté à VISA Funds. L'intervention du FII se fera sous forme de Fonds propres et de quasi Fonds propres. Les quasi-fond propres seront les apports en compte courant d'associés et seront rémunérés à hauteur de 10% par an. Les résultats opérationnels du FII dépendront donc du résultat de ses investissements mais aussi des opérations effectuées en compte courant d'associés (cf. annexe 1 page xiii).

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 8: Données de base du scenario optimiste (en milliers de F CFA)

OPTIMISTE	DETENTION MOYENNE DU CAPITAL			30%							
ANNEE	**N**	**N+1**	**N+2**	**N+3**	**N+4**	**N+5**	**N+6**	**N+7**	**N+8**	**N+9**	**N+10**
ROE ENTREPRISES		-50%	-35%	10%	50%	75%	100%	125%	150%	175%	200%
Capitaux investis	1 500 000	750 000	750 000		-	-	-	-	-	-	-
Cumul des capitaux investis		1 500 000	2 250 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
Resultat net des entreprises en portefeuille		-750 000	-787 500	300 000	1 500 000	2 250 000	3 000 000	3 750 000	4 500 000	5 250 000	6 000 000
Resultat net affecté au FII		-225 000	-236 250	90 000	450 000	675 000	900 000	1 125 000	1 350 000	1 575 000	1 800 000
ROE PROJETS		-75%	-60%	-30%	-5%	10%	80%	110%	140%	170%	200%
Capitaux investis	1 000 000	500 000	500 000	-	-	-	-	-	-	-	-
Cumul des capitaux investis		1 000 000	1 500 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Resultat net des entreprises en portefeuille		-750 000	-900 000	-600 000	-100 000	200 000	1 600 000	2 200 000	2 800 000	3 400 000	4 000 000
Resultat net affecté au FII		-225 000	-270 000	-180 000	-30 000	60 000	480 000	660 000	840 000	1 020 000	1 200 000
Total Resultat net affecté au FII		-450 000	-506 250	-90 000	420 000	735 000	1 380 000	1 785 000	2 190 000	2 595 000	3 000 000

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

* Pour N+1:15 000 000*(-50%) : Cumul des capitaux investis*ROE

**Pour N+1 : -7 500 000*30%

Tableau 9: Mesure de performance du Fonds (en milliers de F CFA)

SCENARIO OPTIMISTE				Charges de gestion 1%				Carried Interest 15%			
ANNEE	**Investissements**	**Cumul des investissements**	**Charges de gestion**	**Resultats operationnels****	**carried interests*****	**Distribution**	**valeur liquidative**	**Valeur nette de l'actif**	**DPI**	**RVPI**	**TRI***
N	-2 500 000										
N+1	-1 250 000	-2 500 000	-25 000	-400 000			2 500 000	-425 000	0	0,5	0%
N+2	-1 250 000	-3 750 000	-37 500	-431 250			3 750 000	2 031 250	0	0,8	-31%
N+3		-5 000 000	-50 000	10 000			5 000 000	3 710 000	0	1,0	-13%
N+4		-5 000 000	-50 000	520 000	-79 671		5 531 141	5 921 470	0	1,1	0%
N+5		-5 000 000	-50 000	835 000	-257 034	500 000	6 713 563	7 741 529	0,1	1,3	10%
N+6		-5 000 000	-50 000	1 680 000	-451 081	700 000	8 007 208	9 886 127	0,24	1,6	17%
N+7		-5 000 000	-50 000	2 065 000	-663 964	700 000	9 426 426	11 477 462	0,38	1,9	20%
N+8		-5 000 000	-50 000	2 450 000	-947 618	800 000	11 317 454	13 569 836	0,54	2,3	23%
N+9		-5 000 000	-50 000	2 835 000	-1 276 842	800 000	13 512 282	15 820 440	0,7	2,7	24%
N+10		-5 000 000	-50 000	4 139 495	-1 851 846	1 500 000	17 345 640	21 083 290	1	3,5	26%

Source : Nous-mêmes

*calcul du TRI (cf. en annexe 2 page xii)

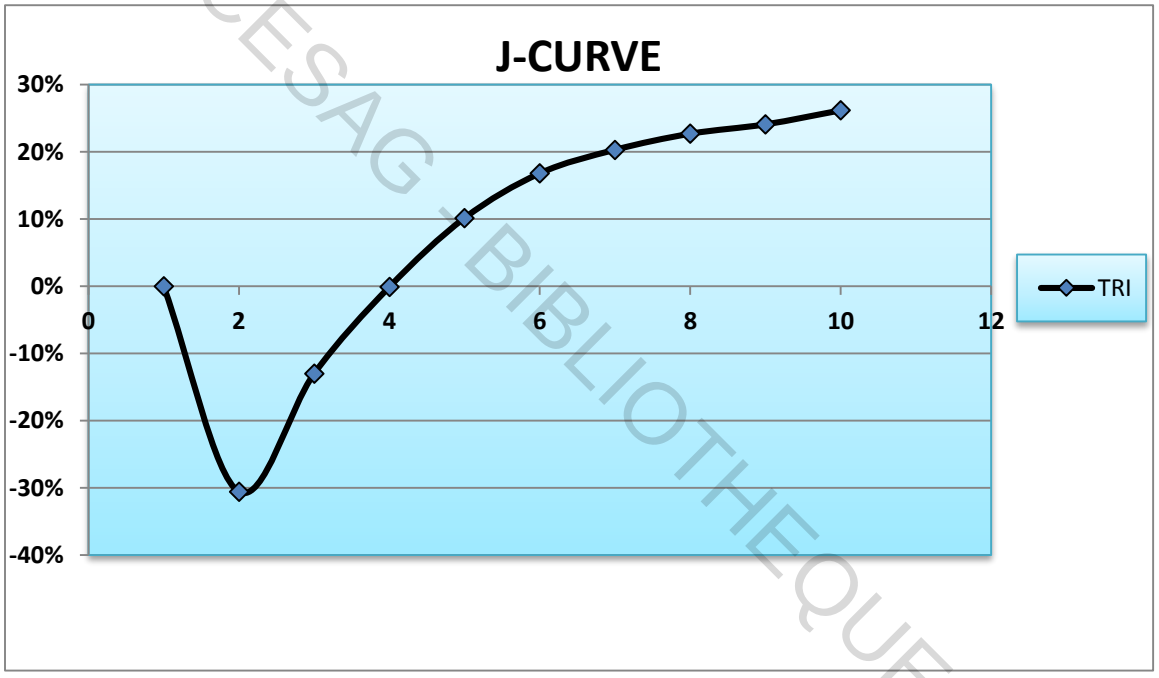
**calcul des Résultats opérationnels (cf. en annexe 1 page xi)

*** N+4 = - (5 531 141 - 5 000 000)*0,15

CESAG BIBLIOTHEQUE

Parmi de nombreux indicateurs de suivi de performance des Fonds de capital risque, le taux de rendement interne (TRI) est le plus fréquemment retenu, complété éventuellement par le multiple. Le TRI est déterminé par la valeur terminale au moment t et la durée de l'investissement dans le Fonds. Ainsi, il n'est pas pertinent de tirer des conclusions sur la performance d'un Fonds lors de ses premières années d'existence car son fonctionnement se caractérise par un phénomène dit de « **courbe en J** ». Selon le scenario optimiste nous sommes parvenus à une *J-curve* de VISA FUNDS ci-dessous :

Figure 11 : Evolution du TRI selon le scenario optimiste



CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

En début de période le TRI est en chute libre parce que les décaissements cumulés (pour financer les investissements et les frais de gestion) sont à leur maximum, puis la courbe se redresse à partir de la 3ème année au fur et à mesure que les profits s'accumulent, ou sont distribués, et qu'aussi les parts se valorisent. L'ensemble des entreprises et des projets en portefeuilles offre un taux de rentabilité interne autour de 26% au bout des 10 ans.

Investissements : c'est la fraction du capital engagée dans les investissements. Le premier investissement intervient en début de l'année N+1, représente l'année N dans notre cas, ainsi de suite.

Charges de gestion : les commissions représentent 1% du cumul des Fonds investis chaque année (cumul des investissements)

Résultats opérationnels : ce sont les résultats dégagés par le Fonds chaque année. Ils sont composés de 30% des résultats net des entreprises et projets détenus dans le portefeuille du Fonds et des produits des comptes courant d'associés rémunérés à hauteur de 10% l'an.

Distributions : ce sont les remboursements effectués à l'endroit des investisseurs. Ils ont commencé à partir de l'année N+5 à cause de la capacité du Fonds à faire face à ses engagements. Les montants annuels des remboursements ont été effectués délibérément.

Valeur liquidative : c'est la valeur à laquelle les parts du Fonds sont vendues ou rachetées par les nouveaux souscripteurs, le Fonds lui-même ou les détenteurs des parts à l'origine. L'évaluation de la valeur liquidative est effectuée périodiquement par la société de gestion. Dans notre cas la valeur liquidative correspond au cumul des Fonds investis chaque année. A partir de la 4ème année la valeur liquidative suivra une tendance haussière par rapport au montant total des Fonds investis à la 3ème année comme suit :

Tableau 10 : Evolution de la valeur liquidative selon le scenario optimiste

ANNEE	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
OPTIMISTE	11%	21%	19%	18%	20%	19%	28%

Source : Nous-mêmes

Valeur nette de l'actif : c'est la valeur restante après prise en compte de tout ce qui a été cité précédemment. Exemple pour N+5 : Valeur nette de l'actif = - investissements fin période - charges de gestion –carried interests + résultats opérationnels + distributions + valeur liquidative

Valeur nette de l'actif = 0 – 1 000 000 -257 034 + 10 350 000 + 5 000 000 = 7 741 529 F

Distribution to paid-in capital **(DPI) :** qui signifie la distribution du capital versé, est une somme que le gérant redistribue aux investisseurs comparée au montant cumulé des capitaux apportés au Fonds.**DPI** = ***cumul des distributions/cumul des Fonds investis chaque année.*** A la dernière année notre DPI est de 5 000 000/ 5 000 000 = 1,
ce qui veut dire que le Fonds a remboursé chaque franc investi.

Residual Value to Paid-In **(RVPI) :** qui signifie la valeur résiduelle du capital versé,

CESAG - BIBLIOTHEQUE

compare, à une date donnée, la valeur de la partie non réalisée du portefeuille, au montant total des Fonds appelés. RVPI = valeur liquidative de l'année/cumul des investissements. Pour la dernière année la RVPI = 173 456 403/ 50 000 000 = 3,5

Taux de Rendement Interne (TRI) ou *Internal Rate of Return* (IRR) : taux annualisé représentant la valeur actualisée nette (VAN) des encaissements et des décaissements. Son mode de calcule est expliqué en annexe 2 page xii.

3.1.2. Scenario pessimiste

L'évaluation de nos résultats sera semblable au scenario optimiste, c'est-à-dire elle sera portée sur les ROE. Mais selon ce scenario nous obtiendrons des ROE en deçà de nos attentes, soit à 75% de l'hypothèse optimiste comme considéré dans le tableau ci-dessous :

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 11: ROE attendus selon le scenario pessimiste sur 10 ans

PESSIMISTE											
ANNEES	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+	N+6	N+7	N+8	N+9	N+1
ENTREPRISE		-63%	-44%	8%	38%	56	75%	94%	113	131%	150
PROJETS		-94%	-75%	-	-6%	8%	60%	83%	105	128%	150

Source : Nous-mêmes

Dans ce scenario en dehors du ROE attendus tous les autres variables resteront inchangées, c'est-à-dire, la proportion des investissements effectués (60% pour les PME et 40% pour les projets). L'intervention du FII se fera aussi sous forme de fonds propres et de quasi fonds propres. Les quasi-fonds propres seront toujours rémunérés à 10% par an. Pour le calcul des résultats opérationnels du Fonds selon le scenario pessimiste, ***voir l'annexe 6 page xvi.***

Tableau 12 : Données de base du scenario pessimiste (en milliers de F CFA)

PESSIMISTE 1	DETENTION MOYENNE DU CAPITAL			30%							
ANNEE	**N**	**N+1**	**N+2**	**N+3**	**N+4**	**N+5**	**N+6**	**N+7**	**N+8**	**N+9**	**N+10**
ROE ENTREPRISES		-63%	-44%	8%	38%	56%	75%	94%	113%	131%	150%
Capitaux investis	1 500 000	750 000	750 000	-	-	-	-	-	-	-	-
Cumul des capitaux investis	1 500 000	2 250 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
Resultat net des entreprises en portefeuille		-937 500	-984 375	225 000	1 125 000	1 687 500	2 250 000	2 812 500	3 375 000	3 937 500	4 500 000
Resultat net affecté au FII		-281 250	-295 313	67 500	337 500	506 250	675 000	843 750	1 012 500	1 181 250	1 350 000
ROE PROJETS		-94%	-75%	-38%	-6%	8%	60%	83%	105%	128%	150%
Capitaux investis	1 000 000	500 000	500 000	-	-	-	-	-	-	-	-
Cumul des capitaux investis	1 000 000	1 500 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Resultat net des entreprises en portefeuille		-937 500	-1 125 000	-750 000	-125 000	150 000	1 200 000	1 650 000	2 100 000	2 550 000	3 000 000
Resultat net affecté au FII		-281 250	-337 500	-225 000	-37 500	45 000	360 000	495 000	630 000	765 000	900 000
Total Resultat net affecté au FII		-562 500	-632 813	-157 500	300 000	551 250	1 035 000	1 338 750	1 642 500	1 946 250	2 250 000

Source : Nous-mêmes

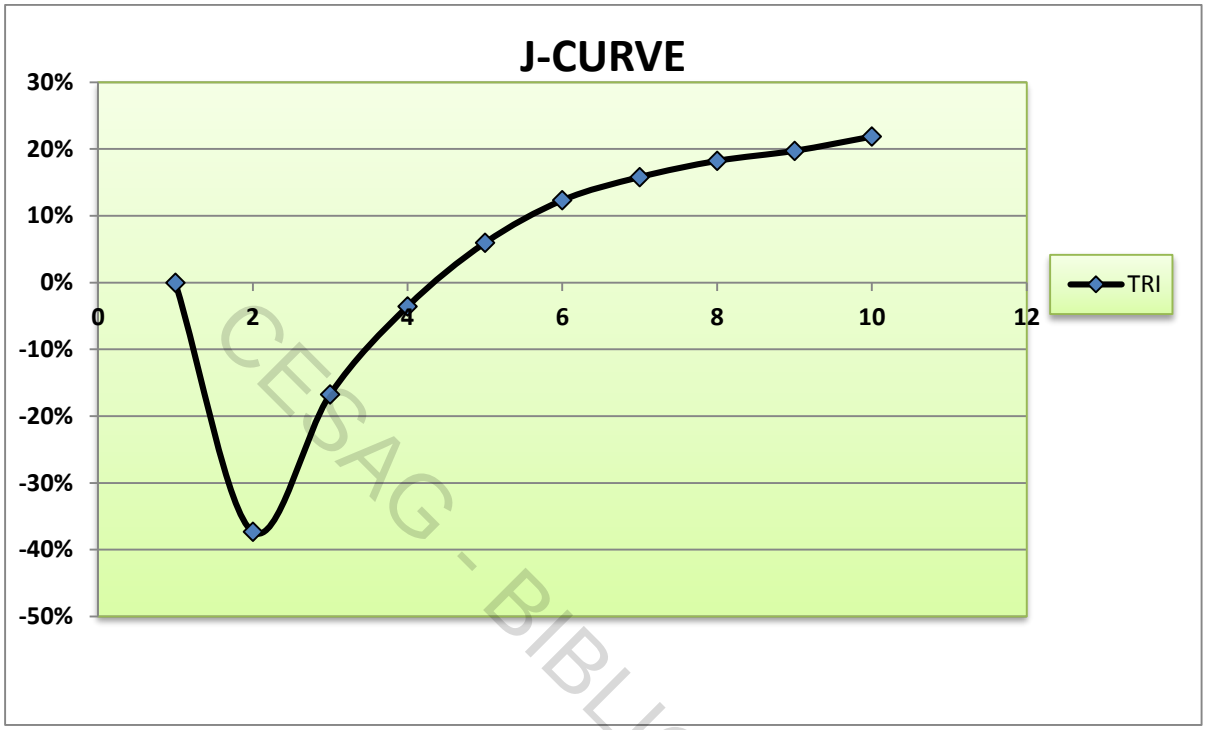
* Pour N+1:1 500 000*(-63%) : Cumul des capitaux investis*ROE

**Pour N+1 : -9 375 000*30%

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Le TRI sera l'indicateur utilisé aussi pour ce scenario et la l'allure de la courbe en J qui décrit l'évolution du taux de rendement interne pour chaque année est illustrée ci-dessous :

Figure 9: Evolution du TRI selon le scenario pessimiste



CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

La performance du Fonds, comme tout Fonds de capital investissement, connait un taux de rendement négatif en début d'investissement, pour ensuite aller à la hausse à partir de la 5ème année considéré comme le point mort, et enfin monter jusqu'à 22% à la fin de la 10ème année. Même si nos prévisions ne se réalisent qu'à 75% de nos attentes, les investisseurs pourront repartir avec un IRR autour de 22%. Ce qui est plus que satisfaisant.

Tableau 13 : Mesure de performance du FII scenario pessimiste (en milliers de F CFA)

SCENARIO PESSIMISTE				Charges de gestion 1%				Carried interest 15%			
ANNEE	Investissements	Cumul des investissements	Charges de gestion	Resultats operationnels**	carried interests***	Distribution	valeur liquidative	Valeur nette de l'actif	DPI	RVPI	TRI*
	-2 500 000										
N+1	-1 250 000	-2 500 000	-25 000	-512 500			2 500 000	-537 500	0	0,5	0%
N+2	-1 250 000	-3 750 000	-37 500	-557 813			3 750 000	1 904 688	0	0,8	-37%
N+3		-5 000 000	-50 000	-57 500			5 000 000	3 642 500	0	1,0	-17%
N+4			-50 000	400 000			5 398 356	5 748 356	0	1,1	-4%
N+5			-50 000	651 250	-189 582	500 000	6 263 883	7 175 550	0,1	1,3	6%
N+6			-50 000	1 335 000	-325 369	700 000	7 169 129	8 828 760	0,24	1,4	12%
N+7			-50 000	1 618 750	-468 320	700 000	8 122 135	9 922 565	0,38	1,6	16%
N+8			-50 000	1 902 500	-651 625	800 000	9 344 167	11 345 042	0,54	1,9	18%
N+9			-50 000	2 186 250	-855 491	800 000	10 703 273	12 784 032	0,7	2,1	20%
N+10			-50 000	3 144 156	-1 197 093	1 500 000	12 980 617	16 377 681	1	2,6	22%

Source : Nous-mêmes

*calcul du TRI (cf. annexe 5 page xv)

**calcul des Résultats opérationnels (cf. annexe 6 page xvi)

*** N+5 = =-(6 263 883 – 5 000 000)*0,15 (par hypothèse nous calculerons les carried interests à partir de la 5 éme année)

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Les différents indicateurs utilisés pour le scenario optimiste sont les mêmes que ceux utilisés dans ce scenario.

Valeur liquidative : c'est la valeur à laquelle les parts du Fonds sont vendues ou rachetées par les nouveaux souscripteurs, le Fonds lui-même ou les détenteurs des parts à l'origine. Le taux de croissance de la valeur liquidative à partir de la 4ème sera de 75% des prévisions attendues (scenario optimiste).

Tableau 14: Evolution de la valeur liquidative selon le scenario pessimiste

ANNEE	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
PESSIMISTE	8%	16%	14%	13%	15%	15%	21%

Source : Nous-mêmes

***Distribution to Paid-In capital* (DPI) :** à la dernière année notre DPI est de 5 000 000/ 5 000 000 = 1, ce qui veut dire que le Fonds a remboursé chaque franc investi.

***Residual Value to Paid-In* (RVPI) :** Pour la dernière année la RVPI =130 092 302/ 50 000 000 = 2,6

Taux de Rendement Interne (TRI) : le calcul du TRI est effectué en annexe 5 page xvii

De ce qui précède nous avons observé un TRI d'environ 26% pour l'hypothèse optimiste contre 22% pour l'hypothèse pessimiste au bout de 10 ans. Toutefois même si nos prévisions devraient se réaliser qu'à hauteur de 50%, nous serions autour de 20%. Nous pouvons donc conclure de la viabilité du projet à travers l'atteinte de ces différents IRR. L'atteinte des objectifs assignés est donc plus que réalisable.

3.2. Calcul et analyse de la rentabilité financière de la société de gestion

Le calcul de la rentabilité financière devrait se faire normalement selon plusieurs scenarios. Les recettes de la société de gestion sont constituées en grande partie des commissions de gestion et des *carried interests*. Les commissions quelque soit le scenario seront constantes, 1% du cumul des investissements chaque année, tandis que le *carried interest* sera variable en fonction de la croissance moyenne des titres en portefeuille. Nous pouvons dire que l'impact n'est pas significatif vu que le *carried interest* est calculé à la dernière année. Il serait plus judicieux de considérer un seul scenario pour le calcul de la rentabilité financière de la société de gestion (le scenario optimiste). De même les plus-values provenant des parts de la société de gestion dans le fonds ne seront pas pris en compte

CESAG - BIBLIOTHEQUE

3.2.1. Ressources nécessaires au fonctionnement de la société de gestion

Le bon fonctionnement de la société de gestion nécessite des ressources humaines et matérielles.

3.2.1.1. Ressources Humaines

Cette section doit renseigner sur les différents postes à pourvoir et la politique de rémunération.

a. .Politique de recrutement

Le recrutement se fera essentiellement au niveau de la société de gestion qui a pour rôle la gestion de VISA Funds. Le niveau de rentabilité du FII dépendra du choix du meilleur portefeuille constituant les PME et ou des projets, qui lui à son tour dépendra de la qualité de l'équipe de gestion. Le choix de l'équipe se fera selon une politique de recrutement très rigoureuse et les différents postes sont décrits dans le tableau ci-dessous :

Tableau 15: Libellé des postes à pouvoir relatif à la société de gestion

POSTE	DESCRIPTIF DU POSTE
Directeur Général	Dirigeant et décideur de la société de gestion; expérience minimum de 5 ans dans la gestion de Fonds.
Directeur chargé des opérations	Gestionnaire des investissements ; expérience 5 ans minimum.
Secrétaire Générale	Responsable des opérations financières et juridiques ; expérience 5 ans dans le domaine.
Juriste	Gestionnaire des affaires juridiques ; expérience 3 ans minimum dans le domaine.
Auditeur	Gestionnaires des risques d'investissement ; expérience 4 ans minimum.
Gestionnaires de portefeuille	Etude des dossiers d'investissement et leurs suivis ; expérience 3 ans minimum.
Comptable	Operations comptables et financières ; expérience 3 ans minimum.
Gardien	Etre de bonne moralité.
Ménagère	Etre de bonne moralité.

Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

b. Politique de rémunération

La rémunération des membres du personnel connaitra une augmentation de 5% chaque 3 ans chaque trois dans l'optique d'instaurer un cadre conviviale et l'atteinte des objectifs comme le montre le tableau ci-dessous :

Tableau 16: Etat des lieux des salaires en fonction des postes à pouvoir

POSTE	NOMBRE	SALAIRES BRUTS MENSUELS	SALAIRES BRUTS ANNUELS
Directeur Général	1	1 000 000	12 000 000
Assistante du DG	1	450 000	5 400 000
Directeur chargé des opérations	1	700 000	8 400 000
Secrétaire Générale	1	650 000	7 800 000
Juriste	1	550 000	6 600 000
Auditeur	1	550 000	6 600 000
Gestionnaires de portefeuille	2	1 200 000	14 400 000
Comptables	1	400 000	4 800 000
Gardiens	1	150 000	1 800 000
Menagère	1	100 000	1 200 000
TOTAL	11	5 750 000	69 000 000

Source : Nous-mêmes

3.2.1.2. Ressources matérielles

Les ressources matérielles sont constituées d'un local, et des outils de travail.

3.2.1.3. Les moyens matériels

Les moyens matériels sont constitués de tous les matériels qui permettront de mener à bien les missions et de satisfaire les investisseurs. Ils comprennent essentiellement le matériel et mobilier de bureau, le matériel informatique et le matériel de transport.

a. Matériel et mobilier de bureau

Tout le personnel sera doté de matériel et mobilier de bureau de qualité afin de leur permettre d'être dans les meilleures conditions de travail.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 17 : Devis du matériel et mobilier de bureau

MATERIEL ET MOBILIER DE BUREAU	QUANTITE	PRIX UNITAIRE	MONTANT
BUREAUX	9	75 000	675 000
FAUTEILS	9	30 000	270 000
CHAISES	10	15 000	150 000
SPLIT	7	500 000	3 500 000
PHOCOPIEUSES	3	300 000	900 000
VIDEO PROJECTEURS	2	200 000	400 000
AUTRE ACCESSOIRES			500 000
TOTAL			6 395 000

Source : Nous-mêmes

b. Matériel informatique

Le matériel informatique sera indispensable à la bonne gestion du FII. Il est donc primordial de travailler avec des appareils à la pointe de la dernière technologie et tous les accessoires complémentaires, comme ci-dessous :

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 18: Devis du matériel informatique

DESIGNATION	Nombres	Prix Unitaire	Montant
Ordinateurs de bureau	9	400 000	3 600 000
Imprimantes	3	150 000	450 000
Scanneurs	2	200 000	400 000
Logiciels			5 000 000
TOTAL	14	750 000	9 450 000

Source : Nous-mêmes

c. Matériel de transport

Des voitures de services seront mises à la disposition du personnel de la société pour faciliter leur déplacement au sein des entreprises en portefeuille. Le montant total des véhicules est donné dans le tableau ci-dessous :

Tableau 19: Devis du matériel de transport

DESIGNATION	Nombres	Prix Unitaire	Montant
véhicules	3	10 000 000	30 000 000

Source : Nous-mêmes

3.2.2. Coût et projections financières

Il est composé du montant total des investissements, du besoin en fond de roulement, des modalités de financement, du compte d'exploitation prévisionnel, du calcul du taux d'actualisation et des différentes variables de décision.

3.2.2.1. Montant des investissements

Le montant total des investissements est donné dans le tableau ci-dessous :

Tableau 20: Montant des investissements

IMMOBILISATIONS	N INVEST	N+5 INVEST
BATIMENTS		**0**
BUREAUX	**675 000**	**765 000**
FAUTEILS	**270 000**	**540 000**
CHAISES	**150 000**	**4 200 000**
SPLIT	**3 500 000**	**1 500 000**
PHOCOPIEUSES	**900 000**	**700 000**
AUTRE ACCESSOIRES	**100 000**	**150 000**
MATERIELS ET MOBILIER	**5 595 000**	**7 855 000**
VEHICULES	**30 000 000**	**36 000 000**
MATERIELS DE TRANSPORT	**30 000 000**	**36 000 000**
ORDINATEURS	**3 600 000**	**4 500 000**
SCANNEURS	**400 000**	**600 000**
IMPRIMANTES	**450 000**	**600 000**
MATERIELS INFORMATIQUES	**4 450 000**	**5 700 000**
LOGICIELS	**5 000 000**	**5 000 000**
FRAIS D'ETABLISSEMENT	**2 000 000**	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**7 000 000**	**5 000 000**
TOTAL	**47 045 000**	**54 555 000**

Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

3.2.2.2. Le Besoin en Fond de Roulement (BFR)

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) est la mesure des ressources financières qu'une entreprise doit mettre en œuvre pour couvrir le besoin financier résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements (dépenses et recettes d'exploitation nécessaires à la production) et aux encaissements (commercialisation des biens et services) liés à son activité. Nous avons donc supposé une nécessité de fond pour le démarrage de notre activité avant une entrée de cash flow générés par notre activité comme mentionné dans le tableau ci-dessous :

Tableau 21: Estimation du besoin en Fonds de roulement

BFR en milliers de F CFA			
Designation	**Charges annuelles**	**Rotation**	**BFR**
Electricité	600	40%	240
Carburant	1 000	40%	400
Entretiens et reparations	1 500	40%	600
Telephone	1 500	40%	600
Eau	150	40%	60
Locations et charges locatives	4 800	40%	1 920
Publicité	10 000	100%	10 000
TOTAL	19 550		13 820

Source : Nous-mêmes

3.2.2.3. Modalité de financement

Le coût du projet sera financé d'une part par fonds propres à hauteur de 30 000 000 F CFA et d'autre part par emprunt pour un montant de 30 865 000 F CFA, soit un montant total de 60 865 000 F CFA

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 22: Modalité de financement

INVESTISSEMENTS	**60 865 000**
FONDS PROPRES	30 000 000
EMPRUNT	30 865 000
INTERET	6%
DUREE	10
DIFFERE	0

Source : Nous-mêmes

3.2.2.4. Le compte d'exploitation prévisionnel

Nous allons déterminer les résultats prévisionnels sur les dix années d'exercice de la société de gestion comme le montre le tableau ci-dessous :

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 23 : Compte d'exploitation prévisionnel

OPTIMISTE en milliers de F CFA											
ELEMENTS	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
Chiffre d'affaire (1)		25 000	37 500	50 000	129 671	307 034	501 081	713 964	997 618	1 326 842	2 131 720
Charges d'exploitation (2)		-14 550	-14 550	-9 550	-9 550	-9 550	-9 550	-9 550	-9 550	-9 550	-9 550
Personnel permanent (3)		-71 500	-71 500	-71 500	-74 950	-74 950	-74 950	-78 573	-78 573	-78 573	-82 376
Commissions versée aux banques (4)		-25 000	-12 500	-12 500							
Frais financiers (6)		-1 852	-1 667	-1 482	-1 296	-1 111	-926	-741	-556	-370	-185
Amortissements (7)		-10 009	-10 009	-9 009	-9 009	-9 009	-10 911	-11 091	-11 091	-11 091	-11 091
Resultat Av impots		-97 911	-72 726	-54 041	34 866	212 414	404 744	614 010	897 849	1 227 258	2 028 518
Impots		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RN		-97 911	-72 726	-54 041	34 866	212 414	404 744	614 010	897 849	1 227 258	2 028 518

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

(1) calcul du chiffre d'affaire (cf. annexe 7 page xvii)

(2) calcul des charges d'exploitation (cf. annexe 8 page xvii)

(3) calcul des charges de personnel (cf. annexe 9 page xviii)

(4) des cabinets seront sollicités pour leurs expertises dans différents domaines pour une assistance technique

(5) somme versé aux banques pour l'évaluation des PME et des projets innovants représentant 1% des Fonds investis chaque année.

(6) calcul des frais financiers (cf. annexe 10 page xix)

(7) calcul des amortissements (cf. annexe 11 page xxiii et xx)

(8) Les résultats sont nets d'impôt (cf. L'article 4 de la directive N°2/2011/CM/UEMOA).

3.2.2.5. Le calcul du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation sera un élément important pour le calcul des indicateurs de décision comme la Valeur Actuelle Nette (VAN), le Taux de Rentabilité Interne (TRI), le Délai de Récupération (DR) ou l'Indice de Profitabilité (IP). Le financement de notre projet étant financé d'une part par Fonds propres et d'autre part par emprunt, notre taux d'actualisation sera fonction du cout moyen pondéré du capital décrit ci-dessous :

- **le taux de rémunération des capitaux propres :** il prend en compte le taux de rémunération moyen du secteur qui est de 20%, de l'inflation 1% et du risque spécifique au projet 2% ;
- **le taux de rémunération de l'emprunt :** il est de 6% en fonction de la moyenne du secteur sur 10 ans.

Tableau 24: Détermination du taux d'actualisation

Elements	valeur	calculs
Capitaux propres (CP)	30 000 000	
Remuneration des Capitaux propres (RCP)	23%	
Dettes (D)	30 865 000	
Taux d'interet (i)	6%	
Montant de l'investissement (MI)	60 865 000	
Taux d'impot (T)	30%	
Cout net de la dette (CND)	4%	i*(1-T)
CMPC	13,47%	RCP*(CP/DMI)+CND*(D/DMI)

Source: Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

3.2.2.6. Les critères financiers du choix d'investissement

Les indicateurs de rentabilité de projet sont plus généralement la VAN, le TRI, l'IP et le délai de récupération. Ils évaluent la rentabilité d'un projet, d'où l'intérêt de les calculer. Le calcul de ces indicateurs de décision est effectué dans le tableau ci-dessous :

Tableau 25 : Détermination des variables de décision

SCENARIO OPTIMISTE en milliers de F CFA			Taux d'actualisation		13,47%						
ELEMENT	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
RN		-97 911	-72 726	-54 041	34 866	212 414	404 744	614 010	897 849	1 227 258	2 028 518
Amortissements		10 009	10 009	9 009	9 009	9 009	10 911	11 091	11 091	11 091	11 091
CAF		-87 902	-62 717	-45 032	43 875	221 423	415 655	625 101	908 940	1 238 349	2 039 609
VRN*											0
Recuperation BFR											13 820
Flux Entrants		-87 902	-62 717	-45 032	43 875	221 423	415 655	625 101	908 940	1 238 349	2 053 429
Investissements	47 045					54 555					
BFR	13 820										
Flux sortant	60 865	0	0	0	0	54 555	0	0	0	0	0
Total des flux	-60 865	-87 902	-62 717	-45 032	43 875	166 868	415 655	625 101	908 940	1 238 349	2 053 429
coeff d'actualisation	1	0,88	0,78	0,68	0,60	0,53	0,47	0,41	0,36	0,32	0,28
CASH FLOW ACTUALISE	-60 865	-77 470	-48 713	-30 826	26 470	88 723	194 773	258 154	330 824	397 226	580 506
CUMUL DES CASH FLOW ACTUALISE		-77 470	-126 183	-157 009	-130 539	-41 816	152 957	411 111	741 935	1 139 161	1 719 666
VAN	1 658 801										
TRI	37%										
IP	28										
DRC	5 ans 6mois 9 jours										

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

*la VRN est la valeur nette comptable du bâtiment après avoir retranché le cumul de ses amortissements sur 10 ans, vu que les immobilisations ont été amorties totalement.

Les critères de décision[9] ont été définis par plusieurs auteurs dont Michel ALBOUY comme suit :

- **la Valeur Actuelle Nette (VAN)** est un indicateur qui permet d'apprécier la rentabilité d'un projet dans la mesure où elle évalue le surplus dégagé après rémunération des capitaux investis. Notre VAN est positif de 1 658 801 000 F CFA, nous pouvons conclure que notre projet est rentable.
- **le Taux de Rentabilité Interne (TRI)** est par définition le taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette du projet. En d'autres termes, c'est un taux R qui permet d'égaliser la valeur des cash flows futurs avec le montant de l'investissement. Notre TRI qui est de 37% est largement supérieur au CMPC qui est de 13.47%, le projet est donc rentable.
- **l'Indice de Profitabilité (IP)** évalue le gain retiré pour chaque franc investi. Dans notre cas l'IP est de 28 F CFA, ce qui signifie que pour chaque franc investi le projet rapporte 28 F CFA.
- **le Délai de Récupération (DR)** c'est le nombre d'années et de mois qui sont nécessaires pour récupérer le montant de capitaux investis. Le délai de récupération dudit projet est de : 5 ans 6 mois 9 jours.

CESAG BIBLIOTHEQUE

3.2.2.7. Budget de trésorerie prévisionnel

Le budget prévisionnel prendra en compte les différentes sources de financement du projet (les Fonds propres et l'emprunt) et les modalités de remboursement.

[9]Michel ALBOU, *Décisions financières et création de valeur*, page 123

Tableau 26: Budget de trésorerie prévisionnel

OPTIMISTE en milliers de F CFA											
ELEMENT	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
RN		-97 911	-72 726	-54 041	34 866	212 414	404 744	614 010	897 849	1 227 258	2 028 518
Amortissements		10 009	10 009	9 009	9 009	9 009	10 911	11 091	11 091	11 091	11 091
Cash flow		-87 902	-62 717	-45 032	43 875	221 423	415 655	625 101	908 940	1 238 349	2 039 609
Fonds propres	30 000										
Emprunt	30 865										
VRN											0
Recuperation BFR											13 820
Ressources	60 865	-87 902	-62 717	-45 032	43 875	221 423	415 655	625 101	908 940	1 238 349	2 053 429
Investissements	47 045					54 555					
BFR	13 820										
Remboursement Emprunt		3 087	3 087	3 087	3 087	3 087	3 087	3 087	3 087	3 087	3 087
Emplois	60 865	3 087	3 087	3 087	3 087	57 642	3 087	3 087	3 087	3 087	3 087
Solde de tresorerie	0	-90 988	-65 803	-48 118	40 788	163 782	412 569	622 014	905 853	1 235 263	2 050 342
Cumul solde de tresorerie	0	-90 988	-156 792	-204 910	-164 121	-339	412 229	1 034 243	1 940 097	3 175 360	5 225 702

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

* remboursement emprunt (cf. annexe 10 page xix)

3.3 La gestion du risque lié au projet

La nature des risques est tant diverse que variable, il serait difficile de donner avec exhaustivité tous les risques auxquels le Fonds pourrait faire face, toutefois nous avons énumérer les risques majeurs auxquels nous serons confrontés et les moyens susceptibles de nous permettre de les gérer dans le tableau ci-dessous :

Tableau 27: Nature et moyen de gestion du risque

NATURE DES RISQUES	CAUSES DES RISQUES	GESTION DES RISQUES
Risque de marché	• les crises économiques et financières	• aucun
Risque de liquidité	• difficulté de sortie des entreprises en portefeuille • inexistence de marche dédié à la cession de parts	• contrat de sortie des entreprises en portefeuille prédéterminé
Risque d'agence	• divergence d'intérêts entre les gestionnaires de Fonds et les investisseurs	• Souscription de part par la société de gestion • rémunération du gestionnaire dépend de la performance du Fonds
Risque fiscale	• incertitude liée aux dispositions fiscales dans le temps	• aucun
Risque de réglementation	• les dispositions réglementaires contraignantes pour les entreprises en portefeuille	• l'Etat comme souscripteur au Fonds • assistance technique
Risque de non rentabilité des entreprises en portefeuille	• mauvaise gestion des dirigeants des entreprises en portefeuille • mauvais choix d'investissement	• présence dans les instances dirigeantes • assistance technique • société de gestion compétente
Risque de diversification	• la concentration des investissements dans très peu de secteurs d'activité	• Politique de diversification dans plusieurs domaines d'activité porteurs

Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION

L'innovation est un facteur clé de développement d'un pays et le promouvoir à travers l'entreprenariat est une initiative à encourager. Mais l'idéal serait d'avoir des mesures d'accompagnement financières spécifiques et pérennes dans le temps. C'est l'objectif que nous voulons atteindre à travers ledit projet de **création de Fonds d'Investissement – Innovation (FII) au Sénégal** dénommé **VISA Funds**. Le Fonds sera un mode de financement alternatif et stable pour les PME et les projets jugés innovants. Il résoudra de ce fait la problématique de l'adéquation des sources de financement des PME existantes et des entreprises à l'étape de projet. Notre étude nous a permis de conclure que notre Fonds a connu une performance remarquable depuis sa mise en place. Nous avons obtenu un Taux de Rentabilité Interne autour de 26% selon le scenario optimiste et 22% pour le scenario pessimiste. Dans le même ordre d'idée la Valeur Actuelle Nette de la société en charge de la gestion de VISA Funds a été portée à 1 691 797 000 F CFA avec un Taux de Rentabilité Interne de 37%.

Ainsi sur la base des résultats de la simulation de performance du Fonds nous retenons qu'il est primordial de :

- réaliser une étude pour évaluer les secteurs d'activité porteurs ;
- encourager l'entreprenariat pour permettre la culture de l'innovation ;
- fournir des sources de financement spécifiques et pérennes dans le temps pour endosser la croissance des PME existantes et les entreprises à l'étape de projet.

La prise en compte des éléments ci-dessus permettra à long terme de réduire le taux de chômage et d'augmenter le Produit Intérieur Brut du pays.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Ouvrages

1. Ahmadou Aly MBAYE, 2011, *Analyse des projets dans les pays en développement guide pratique de l'évaluation*, Presse universitaire de Dakar, 2ème édition, 271 p
2. Bernard GOVOEI, 2006-2007, *Précis de comptabilité générale*, Etudis, 862 p
3. CFA institute, center for financial market Integrity, 2005, *Global Investment Performance Standards*, February 2005, 58 p
4. Gilles MOUGENOT, 2007, *Tout savoir sur le Capital investissement*, Gualino, 394 p
5. Jean LACHMANN, 1996*, Financer l'innovation des PME*, Economica, 112 p
6. Michel ALBOUY, 2012, *Décisions financières et création de valeur*, Economica, 393 p
7. Pascal GRANDIN, 1998, *Mesure de performance des Fonds d'investissement : méthodologie et résultats*, Economica, 112 p
8. Rocchi J.M., Michel RAUM, 2011, *les Fonds souverains*, Economica,
9. Samia BUISINE, Benoit JOURJON, Benoit MALAPERT, 2012, *Les Fonds souverains*, Presses des Mines, 187 p

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Rapports et Projets professionnels

10. Direction des PME (DPME), Avril 2010, *Etude sur l'offre et de la demande de financement des PME au Sénégal*, Rapport, 178 p
11. Fondation canadienne pour l'innovation, Janvier 2014, *Fonds d'innovation 2015 viser le leadership mondial et en retirer les bénéfices*, Rapport, 13 p
12. Fondation canadienne pour l'innovation, Février 2014, *Fonds d'innovation 2015 séances d'information*, Rapport, 24 p
13. Imelde Olive ADJAFFON, *Constitution d'un Fonds d'investissement interbancaire dédié aux PME : cas du Benin,* Projet professionnel, Master en Banque et Finance, CESAG, Dakar, 64 p
14. Vu TO HUY, Janvier 2010, *Les facteurs organisationnels et stratégiques de la performance des Fonds de capital risque français,* thèse de doctorat, 275 p

Articles

15. Gilles MORISSON, 2008, *les Fonds souverains : problématiques et enjeux, perspectives pour l'Afrique subsaharienne*, Banque de France, 5 pages

Webographie

16. Afig funds, www.afigfunds.com

17. Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, www.bceao.int

18. Commission Européenne, www.ec.europa.eu

19. Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers, www.crepmf.org

20 Fondation Canadienne pour le développement, www.innovation.ca

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXES

ANNEXE 1: Calcul du résultat opérationnel du FII (scenario optimiste) en milliers de F FCA

OPTIMISTE											
Element	**N**	**N+1**	**N+2**	**N+3**	**N+4**	**N+5**	**N+6**	**N+7**	**N+8**	**N+9**	**N+10**
Participation 80%	2 000 000	1 000 000	1 000 000								
Compte courant d'associé 20%	500 000	250 000	250 000								
Total investissements	2 500 000	1 250 000	1 250 000								
Resultat des investissements		-450 000	-506 250	-90 000	420 000	735 000	1 380 000	1 785 000	2 190 000	2 595 000	3 000 000
Interets percus sur CCA 10%		50 000	75 000	100 000	100 000	100 000	100 000	80 000	60 000	40 000	20 000
Remboursement du CCA							200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Plus value sur titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	919 495
Résultat Operationnel		-400 000	-431 250	10 000	520 000	835 000	1 680 000	2 065 000	2 450 000	2 835 000	4 139 495

CESAG BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

(1) Les résultats des investissements sont nets d'impôt sur les plus-values (cf. L'article 4 de la directive N°2/2011/CM/UEMOA). Ils représentent 30% des résultats dégagés par les entreprises et les projets en portefeuille.

(2) Nous supposons que la valeur des titres connaitra une croissance moyenne de 3% chaque année à partir de la 3ème année.

Plus value sur titres = 50 000 000*((1+3%)^7 -1) = 11 493 693, avec 80% pour le Fonds et 20% pour la société de gestion.

ANNEXE 2 : Calcul du Taux de Rentabilité Interne du FII (scenario optimiste) en milliers de F FCA

ANNEE	Series cash flow jusqu'en N+2	Series cash flow jusqu'en N+3	Series cash flow jusqu'en N+4	Series cash flow jusqu'en N+5	Series cash flow jusqu'en N+6	Series cash flow jusqu'en N+7	Series cash flow jusqu'en N+8	Series cash flow jusqu'en N+9	Series cash flow jusqu'en N+10
N									
N+1	-2 925 000	-2 925 000	-2 925 000	-2 925 000	-2 925 000	-2 925 000	-2 925 000	-2 925 000	-2 925 000
N+2	2 031 250	-1 718 750	-1 718 750	-1 718 750	-1 718 750	-1 718 750	-1 718 750	-1 718 750	-1 718 750
N+3		3 710 000	-1 290 000	-1 290 000	-1 290 000	-1 290 000	-1 290 000	-1 290 000	-1 290 000
N+4			5 921 470	390 329	390 329	390 329	390 329	390 329	390 329
N+5				7 741 529	1 027 966	1 027 966	1 027 966	1 027 966	1 027 966
N+6					9 886 127	1 878 919	1 878 919	1 878 919	1 878 919
N+7						11 477 462	2 051 036	2 051 036	2 051 036
N+8							13 569 836	2 252 382	2 252 382
N+9								15 820 440	2 308 158
N+10									21 083 290
TRI	**-31%**	**-13%**	**0%**	**10%**	**17%**	**20%**	**23%**	**24%**	**26%**

Source : Nous-mêmes

***Series cash flow jusqu'en N+2 (en milliers de F CFA)**

Pour l'année N+1 on a : - investissement - commissions de gestion + résultats opérationnels + distributions

= - 25 000 000 - 500 000 - 4 000 000 + 0 = - 29 500 000, ce montant est répété sur la même ligne de chaque colonne Pour l'année N+2 qui est la fin de la 1ère colonne on utilise la valeur nette de l'actif en N+2 = 19 937 500

CESAG BIBLIOTHEQUE

ANNEXE 3: Exemple simplifié de mesures de rendement dans la base venture expert

Cette illustration numérique, reprise de l'exemple présenté dans le séminaire au 23 Novembre 2007 à Munich de M. David Bernard de la société Thomson Financial, vise à éclairer les mesures de performance dans la base VentureExpert.
Supposons que nous avons des données brutes des cash flows suivantes :

Année	Takedowns (1)	Distribution (2)	Valeur liquidative (3)	Net changement 4=3+2+1
1992	-5,201.80		5,201.80	0.00
1993	-12,749.50		17,300.20	4,550.70
1994	-15,299.40		32,246.00	16,946.60
1995	-5,099.80	7,988.00	49,128.10	52,016.30
1996	-5,098.80		73,777.10	68,678.30
1997	-7,649.70	30,770.50	66,416.40	89,537.20
1998		16,740.90	38,853.70	55,594.60
1999		11,484.70	25,046.80	36,531.50

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1. Calcule du taux de rendement interne cumulé
Le taux de rendement interne depuis l'origine à fin de 1995 est calculé selon le formulaire suivant :

$$-5201.8+\frac{-12749.5}{1+IRR_{1995}}+\frac{-15299.4}{(1+IRR_{1995})^2}+\frac{-5099.8+7988+49128.1}{(1+IRR)^3}=0$$

On aura $IRR_{1995}=28.9\%$

Source : Vu TO HUY, *Les facteurs organisationnels et stratégiques de la performance des Fonds de capital risque français,* page 250

ANNEXE 4: Exemple de es mesures de rendement dans la base venture expert (suite)

A partir de la base brute, on peut construire d'un tableau des séries de cash flows.

Année	Séries de Cash flows jusqu'à 1993	Séries de Cash flows jusqu'à 1994	Séries de Cash flows jusqu'à 1995	Séries de Cash flows jusqu'à 1996	Séries de Cash flows jusqu'à 1997	Séries de Cash flows jusqu'à 1998	Séries de Cash flows jusqu'à 1999
1992	-5201.8	-5201.8	-5201.8	-5201.8	-5201.8	-5201.8	-5201.8
1993	4550.7	-12749.5	-12749.5	-12749.5	-12749.5	-12749.5	-12749.5
1994		16946.6	-15299.4	-15299.4	-15299.4	-15299.4	-15299.4
1995			52016.3	2888.20	2888.2	2888.2	2888.2
1996				68678.3	-5098.8	-5098.8	-5098.8
1997					89537.2	23120.80	23120.8
1998						55594.6	16740.9
1999							36531.5
TRI	-12.5%	-4.4%	28.9%	32.5%	29.4%	20.7%	17.9%

Pour les séries de cash flows jusqu'à 1994, on a :

Montants investis dans le fonds à 1992 : - 5201.8

Montants investis dans le fonds à 1993 : -12749.5

Montants net à 1994 : -15299.4+32246=16946.6

On a le TRI cumulé à la fin du 1994 : $-5201.8+\frac{-12749.5}{(1+TRI_{1994})}+\frac{16946.6}{(1+TRI_{1994})^2}=0$

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Vu TO HUY, *Les facteurs organisationnels et stratégiques de la performance des Fonds de capital risque français,* page 251

ANNEXE 5: Calcul du Taux de Rentabilité Interne du FII (scenario pessimiste) en milliers de F FCA

ANNEE	Series cash flow jusqu'en N+2	Series cash flow jusqu'en N+3	Series cash flow jusqu'en N+4	Series cash flow jusqu'en N+5	Series cash flow jusqu'en N+6	Series cash flow jusqu'en N+7	Series cash flow jusqu'en N+8	Series cash flow jusqu'en N+9	Series cash flow jusqu'en N+10
N									
N+1	-3 037 500	-3 037 500	-3 037 500	-3 037 500	-3 037 500	-3 037 500	-3 037 500	-3 037 500	-3 037 500
N+2	1 904 688	-1 845 313	-1 845 313	-1 845 313	-1 845 313	-1 845 313	-1 845 313	-1 845 313	-1 845 313
N+3		3 642 500	-1 357 500	-1 357 500	-1 357 500	-1 357 500	-1 357 500	-1 357 500	-1 357 500
N+4			5 748 356	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000
N+5				7 175 550	911 668	911 668	911 668	911 668	911 668
N+6					8 828 760	1 659 631	1 659 631	1 659 631	1 659 631
N+7						9 922 565	1 800 430	1 800 430	1 800 430
N+8							11 345 042	2 000 875	2 000 875
N+9								12 784 032	2 080 759
N+10									16 377 681
TRI	**-37%**	**-17%**	**-4%**	**6%**	**12%**	**16%**	**18%**	**20%**	**22%**

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

*Séries cash flow jusqu'en N+4 (en milliers de F CFA)

Pour N+1, N+2, N+3 on a : - investiss - commis de gestion – carried interests + résultats opéra + distributions Pour N+3 par exemple on a : -12 500 000 - 1 000 000 - 575 000 = - 14 075 000

Pour l'année N+4 qui est la fin de la 3ère colonne on utilise la valeur nette de l'actif en N+4 = 44 483 560 F CFA

ANNEXE 6: Calcul du résultat opérationnel du FII (scenario pessimiste) en milliers de F CFA

PESSIMISTE 1											
Element	**N**	**N+1**	**N+2**	**N+3**	**N+4**	**N+5**	**N+6**	**N+7**	**N+8**	**N+9**	**N+10**
Participation 80%	2 000 000	1 000 000	1 000 000								
Compte courant d'associé 20%	500 000	250 000	250 000								
Total investissements	2 500 000	1 250 000	1 250 000								
Resultat des investissements		-562 500	-632 813	-157 500	300 000	551 250	1 035 000	1 338 750	1 642 500	1 946 250	2 250 000
Interets percus sur CCA 10%		50 000	75 000	100 000	100 000	100 000	100 000	80 000	60 000	40 000	20 000
Remboursement du CCA							200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Plus value sur titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	674 156
Résultat Operationnel		-512 500	-557 813	-57 500	400 000	651 250	1 335 000	1 618 750	1 902 500	2 186 250	3 144 156

Source : Nous-mêmes

(1) Les résultats des investissements sont nets d'impôt sur les plus-values (cf. L'article 4 de la directive N°2/2011/CM/UEMOA). Ils représentent 30% des résultats dégagés par les entreprises et les projets en portefeuille.

(2) Nous supposons que la valeur des titres connaitra une croissance moyenne de 2.25% (75%*3%) chaque année à partir de la 3ème année. Plus value sur titres (carried interests) = 50 000 000*((1+2.5%)^7 -1) = 8 426 951, avec 80% pour le Fonds et 20% pour la société de gestion.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXE 7 : Calcul du chiffre d'affaire de la société de gestion (en milliers de F CFA)

OPTIMISTE	**CHIFFRE D'AFFAIRE (en milliers F CFA)**										
Eléments	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
Frais de gestion		25 000	37 500	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Carried interests					79 671	257 034	451 081	663 964	947 618	1 276 842	1 851 846
											229 874
TOTAL		25 000	37 500	50 000	129 671	307 034	501 081	713 964	997 618	1 326 842	2 131 720

Source : Nous-mêmes

ANNEXE 8 : Calcul des charges d'exploitation de la société de gestion (en milliers de F CFA)

OPIMISTE		CHARGES D'EXPLOITATION (en milliers de F CFA)									
Elements	**N**	**N+1**	**N+2**	**N+3**	**N+4**	**N+5**	**N+6**	**N+7**	**N+8**	**N+9**	**N+10**
Electricité		600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Carburant		1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Entretiens et reparations		1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Telephone		1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Eau		150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Locations et charges locatives		4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Publicité	10 000	5 000	5 000								
TOTAL	10 000	14 550	14 550	9 550	9 550	9 550	9 550	9 550	9 550	9 550	9 550

Source : Nous-mêmes

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXE 9: Calcul annuel des charges de personnel de la société de gestion

PERSONNEL	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
Directeur Général	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000	13 230 000	13 230 000	13 230 000	13 891 500
Commissaire au compte	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000
Assistante du DG	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 670 000	5 670 000	5 670 000	5 953 500	5 953 500	5 953 500	6 251 175
Directeur chargé des opérations	8 400 000	8 400 000	8 400 000	8 820 000	8 820 000	8 820 000	9 261 000	9 261 000	9 261 000	9 724 050
Secrétaire Générale	7 800 000	7 800 000	7 800 000	8 190 000	8 190 000	8 190 000	8 599 500	8 599 500	8 599 500	9 029 475
Juriste	6 600 000	6 600 000	6 600 000	6 930 000	6 930 000	6 930 000	7 276 500	7 276 500	7 276 500	7 640 325
Auditeur	6 600 000	6 600 000	6 600 000	6 930 000	6 930 000	6 930 000	7 276 500	7 276 500	7 276 500	7 640 325
Gestionnaires de portefeuille	14 400 000	14 400 000	14 400 000	15 120 000	15 120 000	15 120 000	15 876 000	15 876 000	15 876 000	16 669 800
Comptables	4 800 000	4 800 000	4 800 000	5 040 000	5 040 000	5 040 000	5 292 000	5 292 000	5 292 000	5 556 600
Gardien	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 890 000	1 890 000	1 890 000	1 984 500	1 984 500	1 984 500	2 083 725
Menagère	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 260 000	1 260 000	1 260 000	1 323 000	1 323 000	1 323 000	1 389 150
TOTAL	71 500 000	71 500 000	71 500 000	74 950 000	74 950 000	74 950 000	78 572 500	78 572 500	78 572 500	82 376 125

Source : Nous-mêmes

* A chaque 3 ans les charges salariales augmentent de 5%

Directeur Général = 30 000 000*(1+5%) = 31 500 000 F CFA

CESAG BIBLIOTHEQUE

ANNEXE 10: Tableau d'amortissement de l'emprunt

Année	Capital testant dû	Interets	Amortissement	Annuité
N+1	30 865 000	1 851 900	3 086 500	4 938 400
N+2	27 778 500	1 666 710	3 086 500	4 753 210
N+3	24 692 000	1 481 520	3 086 500	4 568 020
N+4	21 605 500	1 296 330	3 086 500	4 382 830
N+5	18 519 000	1 111 140	3 086 500	4 197 640
N+6	15 432 500	925 950	3 086 500	4 012 450
N+7	12 346 000	740 760	3 086 500	3 827 260
N+8	9 259 500	555 570	3 086 500	3 642 070
N+9	6 173 000	370 380	3 086 500	3 456 880
N+10	3 086 500	185 190	3 086 500	3 271 690
TOTAL		10 185 450	30 865 000	41 050 450

Source : Nous-mêmes

*****le remboursement est effectué selon le mode de l'amortissement constant sur 10 ans.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXE 11: Calcul des amortissements de l'ensemble des immobilisations de la société de gestion de (N+1 à N+5)

IMMOBILISATIONS*	N INVEST	DUREE	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
BATIMENTS		**20**	**0**				
BUREAUX	**675 000**	5	135 000	135 000	135 000	135 000	135 000
FAUTEILS	**270 000**	5	54 000	54 000	54 000	54 000	54 000
CHAISES	**150 000**	5	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
SPLIT	**3 500 000**	5	700 000	700 000	700 000	700 000	700 000
PHOCOPIEUSES	**900 000**	5	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000
AUTRES ACCESSOIRES	**100 000**	5	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
MATERIELS ET MOBILIER	**5 595 000**	**30**	**1 119 000**	**1 119 000**	**1 119 000**	**1 119 000**	**1 119 000**
VEHICULES	**30 000 000**	5	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
MATERIELS DE TRANSPORT	**30 000 000**	5	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
ORDINATEURS	**3 600 000**	5	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000
SCANNEURS	**400 000**	5	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000
IMPRIMANTES	**450 000**	5	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000
MATERIELS INFORMATIQUES	**4 450 000**	15	890 000	890 000	890 000	890 000	890 000
LOGICIELS	**5 000 000**	5	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
FRAIS D'ETABLISSEMENT	**2 000 000**	2	1 000 000	1 000 000			
IMMOBILISTION INCORPORELLE	**7 000 000**	**7**	**2 000 000**	**2 000 000**	**1 000 000**	**1 000 000**	**1 000 000**
TOTAL	**47 045 000**	**77**	**10 009 000**	**10 009 000**	**9 009 000**	**9 009 000**	**9 009 000**

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

***** les immobilisations sont amorties selon le mode d'amortissement linéaire

ANNEXE 12: Calcul d'amortissement de l'ensemble des immobilisations de la société de gestion de (N+6 à N+10)

IMMOBILISATIONS	N+5 INVEST	DUREE	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
BATIMENTS	**0**	**20**					
BUREAUX	**765 000**	5	153 000	153 000	153 000	153 000	153 000
FAUTEILS	**540 000**	5	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
CHAISES	**4 200 000**	5	840 000	840 000	840 000	840 000	840 000
SPLIT	**1 500 000**	5	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
PHOCOPIEUSES	**700 000**	5	140 000	140 000	140 000	140 000	140 000
AUTRE ACCESSOIRES	**150 000**	5	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
MATERIELS ET MOBILIER	**7 855 000**	**30**	1 571 000	1 571 000	1 571 000	1 571 000	1 571 000
VEHICULES	**36 000 000**	5	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
MATERIELS DE TRANSPORT	**36 000 000**	**5**	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
ORDINATEURS	**4 500 000**	5	900 000	900 000	900 000	900 000	900 000
SCANNEURS	**600 000**	5	120 000	300 000	300 000	300 000	300 000
IMPRIMANTES	**600 000**	5	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
MATERIELS INFORMATIQUES	**5 700 000**	**15**	1 140 000	1 320 000	1 320 000	1 320 000	1 320 000
LOGICIELS	**5 000 000**	5	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
IMMOBILISTION INCORPORELLE	**5 000 000**	**5**	**1 000 000**	**1 000 000**	**1 000 000**	**1 000 000**	**1 000 000**
TOTAL	**54 555 000**	**75**	**10 911 000**	**11 091 000**	**11 091 000**	**11 091 000**	**11 091 000**

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Source : Nous-mêmes

***** les immobilisations sont amorties selon le mode d'amortissement linéaire

TABLE DE MATIERE

DEDICACE ..... **i**
REMERCIEMENTS ..... **ii**
SIGLES ET ABREVIATIONS ..... **iii**
LISTE DES TABLEAUX, FIGURES ET ANNEXES ..... **iv**
LISTE DES FIGURES ..... **v**
LISTE DES ANNEXES ..... **vi**
SOMMAIRE ..... **vii**
INTRODUCTION **1**
CHAPITRE 1 : LE FONDS D'INVESTISSEMENT-INNOVATION (FII) COMME SOLUTION AUX OBSTACLES LIES A L'EMERGENCE DES PME 5
1.1. L'état des lieux des difficultés rencontrés par les PME 5
1.1.1. Définition des PME 5
1.1.1.1. Les Petites Entreprises 5
1.1.1.2. Les Moyennes Entreprises (ME) 6
1.1.2. Les difficultés rencontrées par les PME 6
1.1.2.1. Les facteurs internes : les obstacles liés au management 6
a. La structure de l'entreprise 6
b. Le niveau de rentabilité de l'activité 7
1.1.2.2. Les facteurs externes 8
a. La taille 8
b. Le domaine d'activité 8
c. La réglementation prudentielle 9
d. La tarification des crédits destinés aux PME 9
e. Une stratégie des banques qui progressivement exclut la PME 9
1.2. Les solutions existantes pour résoudre les problèmes rencontrés par les PME 10
1.2.1. Les sources de financement standards 10
1.2.1.1. Le crédit bail 10
1.2.1.2. Le capital investissement 10
1.2.1.3. Les institutions de garantie 11
1.2.2. Programmes de financement publics pour les PME et les partenaires techniques 11
1.2.2.1. Programmes de financement publics pour PME 11
1.2.2.2. Les partenaires techniques et financiers 12

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1.2.3. Le marché financier régional 13
1.3. Le Fonds d'Investissement-Innovation 13
1.3.1. Définition du Fonds d'Investissement-Innovation 13
1.3.2. L'organisation 14
1.3.2.1. Les acteurs 14
1.3.2.2. Le fonctionnement 14
1.3.3. Les différents types de Fonds 15
1.3.4. Le rendement espéré 15
1.3.5. Les avantages, difficultés, et les risques liés au Fonds d'Investissement-Innovation 16
1.3.5.1. Les avantages du FII 16
1.3.5.2. Les difficultés spécifiques aux FII 17
1.3.5.3. Les risques 17
1.3.5.4. Le processus d'agreement du FII 18
CHAPITRE 2 : STRATEGIE ORGANISATIONNELLE ET FONCTIONNEMENT DE VISA FUNDS 23
2.1. Les Critères d'éligibilité au Fonds d'Investissement-Innovation 23
2.1.1. Contexte et objectifs de l'appel à projets 23
2.1.1.1. Contexte 23
2.1.1.2. Enjeux 24
2.1.1.3. Objectifs 25
2.1.2. Critères d'éligibilité et de sélection de l'appel à projets 25
2.1.2.1. Natures des PME et des projets 25
a. Pour les projets 25
b. Pour le PME 25
2.1.3. Critères d'éligibilité des PME et des projets 26
a. Les projets 26
b. Les PME 26
2.1.4. Critères de sélection des PME et des projets 26
a. Facteurs qualitatifs 26
b. Facteurs quantitatifs 27
2.1.5. Procédure et calendrier de sélection 27
2.1.5.1. Procédure de sélection 27
2.1.5.2. Calendrier de sélection 28
2.2. Analyse de l'offre, de la demande de financement et le plan marketing 29
2.2.1. Analyse de l'offre de financement 29
2.2.1.1. Au niveau du secteur bancaire 29
2.2.1.2. Au niveau des SFD 30

CESAG - BIBLIOTHEQUE

2.2.1.3. Au niveau des autres sources de financement 31
2.2.2 Analyse de la demande de financement 31
2.2.3 Le plan marketing 33
2.2.3.1 Le perimetre d'intervention 33
2.2.3.2. Les Atouts 33
2.2.3.3. Strategie d'impact 34
2.3.1. La stratégie organisationnelle 35
2.3.1.1. Orientation de la gestion 35
a. La forme juridique 35
b. Dénomination 35
c. Objet du Fonds : spécialisation 35
2.3.1.2. Les acteurs de VISA Funds 36
2.3.1.3. La composition du capital social du Fonds 37
2.3.2. Le fonctionnement du Fonds 38
2.3.2.1. Durée de vie de VISA Funds 38
2.3.2.2. Les états financiers et les rapports de gestion 38
2.3.2.3. Périodicité d'établissement de la valeur liquidative 39
2.3.2.4. Opération sur les parts 39
a. Souscription des parts 39
b. Rachat des parts 39
c. Cession de parts 39
2.3.2.5. Les formes d'intervention du FII et l'organigramme 39
a. Les formes d'interventions 40
b. Organigramme 40
2.3.3. La société de gestion 42
2.3.3.1. La structure de la société de gestion 42
2.3.3.2. La composition du capital social 42
2.3.3.3. Les ressources humaines 43
2.3.3.4. L'organigramme de la société de gestion 43
2.3.3.5 Le fonctionnement (Voir le fonctionnement du Fonds) 44
2.3.3.6. La rémunération 44
a. Les commissions de gestion (management fees) 44
b. Le carried interest 44
CHAPITRE 3 : ETUDE DE FAISABILITE FINANCIERE DU PROJET 45
3.1. Calcul et analyse de la performance financière du FII 45
3.1.1. Scenario optimiste 45
3.1.2. Scenario pessimiste 50

CESAG - BIBLIOTHEQUE

3.2. Calcul et analyse de la rentabilité financière de la société de gestion 54
3.2.1. Ressources nécessaires au fonctionnement de la société de gestion 55
3.2.1.1. Ressources Humaines 55
a. .Politique de recrutement 55
b. Politique de rémunération 56
3.2.1.2. Ressources matérielles 56
3.2.1.3. Les moyens matériels 56
a. Matériel et mobilier de bureau 56
b. Matériel informatique 57
c. Matériel de transport 57
3.2.2. Coût et projections financières 58
3.2.2.1. Montant des investissements 58
3.2.2.2. Le Besoin en Fond de Roulement (BFR) 59
3.2.2.3. Modalité de financement 59
3.2.2.4. Le compte d'exploitation prévisionnel 60
3.2.2.5. Le calcul du taux d'actualisation 62
3.2.2.6. Les critères financiers du choix d'investissement 62
3.2.2.7. Budget de trésorerie prévisionnel 64
3.3 La gestion du risque lié au projet 66
CONCLUSION 67
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES 68
ANNEXES viii
TABLE DE MATIERE xx
RESUME xxiv
ABSTRACT xxiv

CESAG BIBLIOTHEQUE

RESUME

Malgré l'existence de plusieurs sources de financement, l'émergence des PME en Afrique et particulièrement au Sénégal reste mitigée. C'est dans cette optique que plusieurs actions ont été menées par l'Etat Sénégalais à partir de 2012, à travers la promotion de l'entreprenariat qui n'a malheureusement pas connu les résultats attendus jusqu' aujourd'hui.

La réalisation de notre projet a pour objectif d'offrir une source de financement alternatif via un Fonds d'investissement spécifique dédié à la croissance des PME et des projets innovants. Après une recherche documentaire poussée, nous avons utilisé deux scenarios pour l'évaluation de la performance du Fonds d'Investissement-Innovation VISA Funds. Le scenario optimiste nous a conduit à un taux de rentabilité interne de 26% et celui du pessimiste à 22% sur 10 ans. La performance est donc acceptable selon de niveau de rentabilité exigé par les investisseurs qui est de 23%. De même, au niveau de la société qui est en charge de la gestion de VISA Funds, l'évaluation financière a donné une VAN de 1 691 797 000 F CFA et un TRI de 38%. Ce qui consolide donc la viabilité dudit projet de création.

MOTS CLES : sources de financement, Fonds d'investissement, société de gestion, PME/projets innovants,

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ABSTRACT

Despite the existence of several sources of financing, the emergence of SMEs in Africa and especially in Senegal remains mixed. It is in this context that several actions were carried out by the State of Senegal from 2012, through the promotion of entrepreneurship, which has unfortunately not had the expected results until today.

Aim to achieve our project to provide a source of alternative financing via a specific investment Funds dedicated to SME growth and innovative projects. After an extensive literature search, we used two scenarios for evaluating the performance of the investment funds VISA-innovation funds. The optimistic scenario has led us to an internal rate of return of 26% and the pessimistic to 22% over 10 years. The Funds 'performance is acceptable, according the level of required return by investors which is 23%. Even at the company that is in charge of the management of funds VISA, the financial assessment gave a 1 691 797 000 XOF and an IRR of 38%. The financial projections consolidate the viability of our project of creation.

KEYWORDS: funding sources, investment fund, management company, SMEs / innovative projects,