



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

CESAG

Master en Banque Finance

MBF

Année académique 2015-2016

Option : Gestion Bancaire et Maitrise des Risques

Projet Professionnel

THEME :

**MODALITES DE FINANCEMENT D'UN FONDS
SOUS GESTION DE CAPITAL
INVESTISSEMENT :
SAHEL INVEST MANAGEMENT**

Présenté par :

YOUSOUF GARBA Seydou

15^{ème} Promotion

Sous la supervision de :

KANE Rouba

Enseignante Permanente

au CESAG

Dakar, juillet 2016

DEDICACE

Je dédie ce travail à mes parents qui n'ont jamais cessé de me soutenir. J'ai également une pensée particulière envers ma sœur Astou Youssouf (ma mère de Dakar) et tous ceux qui ont contribué à l'aboutissement de ce projet.

Que Dieu vous bénisse !

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

Nos remerciements vont à l'endroit du Professeur Alain KENMOGNE SIMO coordonnateur du programme Master en Banque et Finance, qui par son dévouement continue de faire du MBF un programme de référence.

Nos remerciements vont également à l'endroit de :

- Toute la coordination du MBF, particulièrement à Dr. Aboudou OUATTARA et Mme Chantal OUEDRAOGO pour leur collaboration dans la réussite du programme ;
- Mme Rouba KANE, pour avoir accepté de nous encadrer malgré toutes ses nombreuses occupations, votre implication a été précieuse pour la rédaction de ce projet ;
- Nos formateurs qui nous ont donné l'opportunité de bénéficier d'une formation de qualité à travers les différents enseignements qu'ils nous ont transmis.

Nous exprimons surtout notre reconnaissance à l'endroit de nos camarades du CESAG, en particulier nos collègues du MBF pour l'esprit d'équipe et les moments inoubliables que nous avons passés ensemble.

Nous adressons enfin, nos remerciements à notre famille et tous ceux qui ont contribué à la réussite de nos études.

LISTE DES ACRONYMES ET ABREVIATIONS

ACRF: Atlantic Coast Regional Fund

AFD : Agence Française de Développement

AFIC : Association Française des Investisseurs en Capital

AGR : Activité Génératrice de Revenu

AMIC : Association Marocaine des Investisseurs en Capital

ARIZ : Assurance pour le Risque de financement de l'Investissement privé en Zone d'intervention de l'AFD

AVCA : African Venture Capital Association

BAD : Banque Africaine de Développement

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BOAD : Banque Ouest Africaine de Développement

CEPOD : Centre d'Etude de Politiques pour le Développement

CESAG : Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

CFA : Communauté Financière Africaine

CFME : Centre de Financement des Micro Entreprises

CREPMF : Conseil Régional d'Epargne Publique et des Marchés Financiers

ECP : Emerging Capital Partners

ENESI : Enquête Nationale de l'Emploi et du Secteur Informel

GP : General Partner

IFD : Institution Financière de Développement

I&P : Investisseurs & Partenaires

IMF : Institution de Micro Finance

INS : Institut National de la Statistique

IPAE : Investisseurs & Partenaires Afrique Entrepreneurs

LPs : Limited Partners

MBF : Master en Banque Finance

NDA : Non Disclosure Agreement

NIF : Numéro d'Identification Fiscale

OHADA : Organisation pour Harmonisation du Droit des Affaires en Afrique

PIB : Produit Intérieur Brut

PME : Petite et Moyenne Entreprise

PMI : Petite et Moyenne Industrie

PROPARCO : Promotion et Participation à la Coopérative Economique

RCCM : Registre de Commerce et de Crédit Mobilier

SA : Société Anonyme

SARL : Société A Responsabilité Limitée

TIC : Technologie d'Information et de Communication

TRI : Taux de Rentabilité Interne

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UPI : Unité de Production Informelle

USD : United States Dollar

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

TABLEAUX

Tableau 1 : Sources de financement des PME nigériennes11

Tableau 2 : Frais d'établissement32

Tableau 3 : Acquisition des Immobilisations33

Tableau 4 : Budget de trésorerie.....34

Tableau 5 : Caractéristique du Fonds Sahel Croissance I37

Tableau 6 : Situation Globale du fonds.....38

Tableau 7 : Détails des Investissements & Sorties prévisionnelles.....38

Tableau 8 : Résumé des Indicateurs de performance.....39

FIGURES

Figure 1 : Total des investissements directs des IFD par pays UEMOA (2005-2015)12

Figure 2 : Total des investissements directs non IFD par pays UEMOA (2005-2015)14

Figure 3 : Organigramme de S.I. Management30

Figure 4 : Source de financement de Sahel Croissance I36

ANNEXES

Annexe 1 : Chiffres clé du marché africain de capital investissement45

Annexe 2 : Chiffres clés du Marché Ouest africain de Capital investissement45

Annexe 3 : Capital investissement par secteur46

Annexe 4 : Calcul des différents taux de rentabilité interne47

Annexe 5 : Salaires bruts annuel47

Annexe 6 : Lien des entreprises nigériennes avec le secteur informel47

Annexe 7 : Caractéristique des firmes nigériennes47

SOMMAIRE

DEDICACE..... I

REMERCIEMENTS..... II

LISTE DES ACRONYMES ET ABREVIATIONS..... III

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES V

SOMMAIRE VI

INTRODUCTION..... 1

CHAPITRE 1 : CAPITAL INVESTISSEMENT & SECTEUR PRIVE 5

1. Problématique du financement des PME..... 5

2. CONCEPT DE CAPITAL INVESTISSEMENT 14

3. Processus managérial du capital investissement..... 18

CHAPITRE 2 : OFFRE DE SERVICES & ORGANISATION DE S.I. MANAGEMENT 25

1. Objectifs, vision et forme juridique de S.I. MANAGEMENT 25

2. Offre de services de S.I. MANAGEMENT 25

3. Politique des ressources humaines et stratégie marketing de S.I. MANAGEMENT 28

CHAPITRE 3 : PREVISIONS FINANCIERES ET MECANISME DE FINANCEMENT DE SAHEL INVEST MANAGEMENT 32

1. Evaluation du coût de la mise en œuvre et Budget de trésorerie de S.I. MANAGEMENT 32

2. Modalité de financement de S.I. MANAGEMENT 35

3. Etude de la rentabilité et risque de S.I. MANAGEMENT..... 36

CONCLUSION GENERALE 42

BIBLIOGRAPHIE 43

ANNEXES..... 45

TABLE DES MATIERES 48

INTRODUCTION

Depuis quelques années, l'Afrique subsaharienne connaît une croissance économique soutenue, avec une augmentation du Produit Intérieur Brut (PIB) de 6,5% en 2014, après 5,9% en 2013 au niveau de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)¹. Selon la BCEAO (2014), cette croissance est confortée par la préservation de la stabilité du cadre macroéconomique dans les Etats membres de l'Union ainsi que l'amélioration du climat sociopolitique et sécuritaire.

Cependant, la poursuite de la croissance de l'Afrique subsaharienne souffre de la problématique de l'accès au financement des micro entreprises et des PME. En effet, le cabinet McKinsey & Company a estimé en 2011 le besoin en financement des PME africaines entre 385 et 455 milliards de dollars.

Même si l'Afrique a accompli d'importants progrès dans la financiarisation de son économie, son secteur privé reste sous-desservi en termes d'accès au financement².

Pour atténuer ces problèmes de financement, il faut déployer des efforts supplémentaires pour renforcer les capacités tant du côté de l'offre que de la demande et lever les obstacles ayant trait à l'exécution des contrats, à la reprise de possession des actifs et à l'asymétrie de l'information. La nécessité d'un secteur financier profond et solide s'impose pour la sous-région, pour améliorer le climat des affaires et créer les conditions dont l'économie a besoin pour soutenir la croissance et contribuer à l'effort de développement du tissu économique de l'union monétaire ouest-africaine.

Au Niger, le secteur financier est largement dominé par le secteur bancaire, représentant plus de 60% des actifs financiers (AFD :2014). De petite taille, le secteur financier comporte une Banque Centrale, onze (11) banques commerciales, un (1) établissement financier, cinq (5) compagnies d'assurances et près de cinquante (50) IMF (institution de microfinance). Quatre (4) banques³ se partagent 80% du marché en parts relativement égales⁴.

Selon l'AFD (2014)⁵, le secteur financier nigérien ne parvient que faiblement à remplir sa fonction de financement du secteur privé.

Plusieurs raisons sont avancées par les banques pour justifier l'insuffisance des moyens dédiés aux Petites et Moyennes Entreprises : manque de structuration des entreprises et insuffisance

¹ Basé sur le Rapport annuel sur les conditions de banque, BCEAO (2014 :4).

² D'après le Rapport sur le développement en Afrique, BAD (2011 :91)

³ Banque Internationale pour l'Afrique (BIA), Société nigérienne de banque (SONIBANK), Bank of Africa Niger (BOA) et ECOBANK NIGER.

⁴ Source : <http://www.afd.fr>, consulté le 05/03/2016

⁵Source : <http://www.afd.fr>, page consulté le 05/03/2016

de fonds propres substantiels capables de faire face aux imprévus, des besoins de financement relativement faibles qui génèrent des coûts de transactions élevés pour les banques (PROPARCO, 2009 :20).

Enfin, les banques espèrent toujours appuyer leurs concours sur des garanties solides leur permettant de satisfaire les exigences de leurs autorités de tutelle.

Ces nombreuses caractéristiques sont très difficiles à réunir par la clientèle des Petites et Moyennes Entreprises quels que soient les secteurs d'activité que l'on considère.

L'expérience montre en effet, que la grande majorité des sociétés privées à capitaux locaux y compris celles de grande taille, existant déjà de longue date, affichant un chiffre d'affaires régulier et bénéficiant d'une bonne rentabilité, ont des difficultés à présenter l'essentiel des documents qui leur permettraient de respecter les critères classiquement requis par les banques (PROPARCO :2009).

Le secteur de la micro finance, avec un taux global de pénétration de 7%⁶ (contre 15% en moyenne dans la zone UEMOA), répond essentiellement à la demande de crédits à la consommation des ménages bien que la micro finance accorde des crédits dans le cadre des activités génératrices de revenus (AGR). L'accès à la micro finance par les PME reste limité du fait de la forme juridique des structures de micro finance.

Les IMF existent sous forme associative, coopérative et mutualiste et accordent uniquement des crédits à leurs membres.

Malgré, l'autorisation de IMF sous forme commerciale par la législation, il existe très peu de IMF de ce type. Les IMF sous forme commerciale n'ont pas de membres et offrent leurs services aux clients manifestant le besoin.

Au Niger, ASUSU SA est la seule institution de microfinance (IMF) sous forme de société anonyme qui dispose d'offres de services financiers (facilité de caisse, financement de fonds de roulement, engagement par signature) dédié aux micros entreprises à travers son Centre de Financement des Micro entreprises (CFME) avec environ deux milles (2000) dossiers et un financement de 13 milliards de franc CFA⁷.

Bien qu'elles soient en pleine croissance, les procédures standardisées de la micro finance (taux d'intérêts élevés, maturités courtes, prêts rarement élevés, crédit accordé exclusivement aux membres pour les formes associatives) sont peu adaptées aux besoins des PME et ne leur permettent pas d'investir sur le long terme.

⁶ Source : <http://www.afd.fr>, page consulté le 05/03/2016

⁷ Source : <http://www.asusu-sa.com>, page consulté le 25/04/2016

Les Petites et Moyennes Entreprises qui constituent la grande majorité du tissu économique nigérien participent peu au PIB. Les contraintes de financement auxquelles elles font face sont en grande partie la cause de cette situation.

La diversification des outils de financement proposés aux PME apparaît comme une voie à explorer pour améliorer l'accès au financement et les relations banques-PME. Le crédit-bail, l'affacturage sont à inclure dans l'éventail des instruments utilisables.

Le développement de ces produits se heurte néanmoins d'une part au fait qu'ils sont souvent étrangers à la culture des PME et, d'autre part, aux dispositions réglementaires généralement peu favorables à ces instruments spécialisés (PROPARCO, 2009 :22).

Au Niger, selon Enterprise Surveys Niger (2009 :13), 89,2% du secteur privé se finance par des ressources internes, 1% par des fonds propres et 62% considère l'accès au financement comme une contrainte majeure.

Dans la perspective d'offrir d'autres sources de financement plus adaptées aux besoins des entreprises, nous avons pensé au capital investissement. De là, est née l'idée de créer un fonds spécialisé en capital investissement dédié au financement des petites et moyennes entreprises à fort potentiel de croissance. D'où l'intérêt de jeter un regard sur le thème, « les modalités de financement d'un fonds d'investissement sous gestion : SAHEL INVEST MANAGEMENT ». SAHEL INVEST MANAGEMENT compte investir dans les entreprises nigériennes à travers des prises de participation minoritaire, en dette et apporte en tant qu'actionnaire un appui de proximité aux entreprises pendant 5 à 7 ans. Il s'agit pour la société de lever des fonds, d'investir, d'accompagner la croissance et de sortir.

L'idée de créer une société de capital investissement a déjà été abordée récemment par des diplômés du Master en Banque et Finance. Bien que la réflexion sur le mode opératoire ne soit pas significativement différente (cible, couverture géographique) par rapport à notre démarche, il n'en reste pas moins que nous utiliserons comme véhicule d'investissement une société de gestion de fonds plutôt qu'une société d'investissement avec un capital fixe.

Ce qui nous permettra d'avoir la possibilité de lever plus d'un fonds pour financer les PME sans être lié à des contraintes d'augmentation de capital ou de recours à la dette.

Notre objectif central est de proposer une source de financement alternative en fonds propres qui répond aux besoins des PME nigériennes à travers un close-end⁸ fund.

Pour y parvenir, nous fixons les objectifs spécifiques qui suivent :

- Évaluer l'opportunité de la création d'une société de capital investissement au Niger ;

⁸ Fonds sous gestion à durée de vie (10 ans dans le cadre de notre projet)

- Évaluer l'approche organisationnelle à travers l'offre de service, la politique des ressources humaines et la stratégie marketing notamment ;
- Évaluer les coûts, la rentabilité et le risque et enfin les modalités de financement du projet.

L'enjeu de notre projet se trouve dans sa contribution à l'approfondissement du dispositif de financement des entreprises jusqu'ici existant au Niger. L'investissement en fonds propres étant peu structuré, la création du fonds permettra d'offrir une nouvelle voie de financement à long terme pour les entreprises nigériennes.

Ce mode de financement permettra de favoriser la croissance des entreprises nigériennes cibles en leur offrant un accès à des capitaux propres et un appui dans la gestion de leurs investissements.

Le positionnement de notre société de gestion spécialisée dans le capital investissement face aux besoins des apporteurs de capitaux et des PME serait le sens à donner à notre étude.

Bien plus qu'une mise en pratique des connaissances théoriques, cet exercice de rédaction du projet professionnel présente un intérêt particulier pour son rédacteur et l'institution CESAG.

Sur le plan personnel, le projet nous permettra d'approfondir nos connaissances sur le capital investissement et de consolider les acquis en matière de conception et de projection financière sur la question.

Pour le CESAG, le projet viendra enrichir le patrimoine de sa bibliothèque et servira également de repère aux promotions futures.

Pour arriver au terme de ce travail, nous aborderons le concept théorique du capital investissement et ferons une analyse du financement du secteur privé nigérien. A l'issue de cette partie, le fonctionnement de la société et la stratégie d'investissement seront définis et nous finirons par une évaluation financière de la société de gestion dans une démarche de mise en œuvre.

Une conclusion générale qui retrace les différents aspects soulevés dans le document fera office de dernière partie de notre travail et précisera l'échéance à laquelle nous entendons mettre en œuvre le projet.

CHAPITRE 1 : CAPITAL INVESTISSEMENT & SECTEUR PRIVE

Pour créer, développer ou recapitaliser leur entreprise, les dirigeants des PME ont besoin des capitaux. Cependant, l'accès aux sources traditionnelles de financement (apport de fonds propres, financement bancaire et appel public à l'épargne) peut s'avérer limité, voire impossible pour certaines entreprises.

Le Capital Investissement constitue donc une voie de financement alternative pour les PME confrontées aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. Dans ce chapitre, nous allons analyser le besoin de financement des PME nigériennes, puis nous découvrirons le capital investissement à travers le modèle dual. Nous ferons un focus sur son mécanisme de levée de fonds et terminerons par une présentation du processus managérial.

1. Problématique du financement des PME

Le développement d'un segment d'entreprises formelles et compétitives capables de créer des emplois est essentiel pour une croissance inclusive en Afrique. Les PME africaines regorgent de projets de croissance créateurs de valeur et d'emplois. Néanmoins, elles sont freinées dans leur expansion non seulement par les faiblesses générales de l'environnement des affaires en Afrique (infrastructures fragiles, etc.), mais en plus par des obstacles qui les touchent en particulier : le manque de financements de long terme (Randall KEMPNER).

L'objectif de cette troisième partie vise à jeter un regard sur la situation du financement des PME au Niger à travers l'offre classique en général et une analyse du secteur du financement en capital plus particulièrement.

1.1. Offre de financement classique

Le secteur privé nigérien est caractérisé en grande partie par l'informel. Cette situation contraint l'accès au financement des PME qui sont peu structurées et présentent des risques élevés pour le système financier constitué en majorité par les banques.

Dans cette partie, nous allons faire un focus sur l'offre de financement classique constituée des banques et des structures de microfinance.

A. Banques

Le secteur bancaire, acteur majeur dans l'écosystème financier nigérien, contribue peu au financement des PME.

Plusieurs raisons sont avancées par les banques pour justifier l'insuffisance des moyens dédiés aux PME : manque de structuration des entreprises et insuffisance de fonds propres substantiels capables de faire face aux imprévus, des besoins de financement relativement faibles qui génèrent des coûts de transactions élevés pour les banques (PROPARCO, 2009).

Par ailleurs, la mise en application des dispositifs prudentiels rend la tâche des banques encore plus difficile dans la satisfaction des besoins des PME. En d'autres termes, il est fait obligation aux banques de provisionner à 100% les risques privés non couverts par des garanties réelles, ils sont de 50% au moins avant le troisième exercice et 100% avant le quatrième exercice (dispositif prudentiel, BCEAO). En plus, le montant de fonds propres doit être à tout moment supérieur ou égal à 8% du montant des risques pris (capital minimum requis, Bâle II)⁹.

Du fait de ces contraintes réglementaires, les banques espèrent toujours appuyer leurs concours sur des garanties solides leur permettant de satisfaire les exigences de leur autorité de tutelle.

Ces nombreuses caractéristiques sont très difficiles à réunir par la clientèle des PME quels que soient les secteurs d'activité que l'on considère.

Mais des initiatives sont entreprises par les acteurs du secteur pour faciliter l'accès au financement des PME à l'image de l'initiative ARIZ (Assurance pour le Risque de financement de l'Investissement privé en Zone d'intervention de l'AFD) issue d'une convention signée entre la BOA Niger et AFD en septembre 2012 visant un partage de la garantie sur un volume de prêts total aux entreprises de 3 000 000 d'euros, chaque prêt allant de 10 000 à 300 000 euros, sur une durée d'un à cinq ans¹⁰.

Les principaux produits offerts par les banques sont :

- ✓ Crédit à court terme ;
- ✓ Escompte ;
- ✓ Facilité de caisse ;

⁹ Tiré du projet professionnel (2014) : Création d'une société de capital investissement dédié aux PME de l'espace UEMOA

¹⁰ <http://lesahel.org/index.php/economie/item/1298-credits-aux-petites-et-moyennes-entreprises-pme--signature-de-la-garantie-de-portefeuille-ariz-entre-lafd-et-la-boa-niger>, page consultée le 30/05/16

- ✓ Avances sur marchés ;
- ✓ Crédit à moyen et long terme.

Malgré la diversité des produits bancaires, les PME ne peuvent trouver satisfaction chez les banquiers qui privilégient les prêts à court et moyen terme vu le niveau de risque encouru, d'où l'indice de la banque mondiale de 2,25 d'accès au crédit bancaire des PME dans la zone UEMOA. Les PME sont donc obligées de se tourner vers d'autres sources de financement.

B. Les systèmes financiers décentralisés

L'année 2005 a été consacrée, année de la microfinance par les Nations Unies pour reconnaître les performances de ce nouveau pan de la finance dédié à l'inclusion financière des populations exclues ou qui n'ont généralement pas accès au système bancaire classique.

Bien que la microfinance accorde des crédits dans le cadre des activités génératrices de revenus (AGR), l'accès à la microfinance par les PME reste limité du fait de la forme juridique des structures de microfinance. En effet, les IMF existent sous forme associative, coopérative et mutualiste et accordent uniquement des crédits à leurs membres.

Malgré, l'autorisation des IMF sous forme commerciale par la législation, il existe très peu d'entre eux qui sont de ce type. Au Niger, ASUSU SA est la seule IMF sous forme de société anonyme qui dispose d'offres de services financiers (facilité de caisse, financement de fonds de roulement, engagement par signature) dédié aux micros entreprises à travers son Centre de Financement des Microentreprises (CFME).

S'il est vrai que les IMF contribuent fortement à l'inclusion financière et au développement, il n'en reste pas moins que, sous sa forme actuelle, la microfinance reste inadaptée à la culture entrepreneuriale et ne permet pas le développement des PME, car les coûts de financement sont excessivement élevés (24% taux d'usure) et ne peut que financer le moyen terme (36 mois sauf pour la construction immobilière qui est de 5ans).

C. Lignes de crédit

Il existe une multitude de ligne de crédit dans l'espace UEMOA dédiée aux PME dont les montants varient d'un pays à un autre et destinée à tous les secteurs économiques. Nous citerons par exemple

la ligne de crédit de 49 millions d'euro pour 2012-2016 octroyée à la SONIBANK qui permettra de combler la demande de financement des PME-PMI dans de nombreux secteurs¹¹.

Les lignes de crédits mise à la disposition des banques par l'Etat ou par des structures ne sont utilisées que de manière partielle ; car les banques considèrent souvent que les marges tirées de ces lignes sont jugées relativement faibles et leur gestion est parfois lourde (CEPOD :2005)¹².

1.2. Analyse du secteur de financement en capital

Offrir une alternative de financement à long terme par le mécanisme du capital investissement, nécessite une analyse de l'accès aux financements des PME. Identifier les besoins, caractériser la demande et offrir un service en capital adapté au contexte économique local.

A. Caractéristiques des PME

Au Niger, selon des enquêtes de l'INS (Institut National de la Statistique), le secteur privé est composé d'un secteur formel de taille modeste et d'un secteur informel large et dynamique. Le secteur formel essentiellement composé de SARL en majorité Unipersonnel contribue avec le secteur public pour 30% au PIB. Quant au secteur informel il contribue pour près de 70% à l'économie nationale, INS (2012).

i. Secteur informel

Le secteur informel est défini par les critères¹³ usuels suivant : la taille de l'activité, la non tenue de comptes sincères, le non enregistrement au registre du commerce, la mobilité du lieu de travail, l'absence de couverture sociale, le non-paiement d'impôt et le non accès au crédit bancaire.

Lorsqu'on considère la taille de l'activité, elle est mesurée soit par le nombre d'employés soit par le niveau du chiffre d'affaires. Au Niger, excepté l'industrie alimentaire, et les ouvrages métalliques, les activités localisées dans les autres secteurs ont un chiffre d'affaires moyen inférieur à 10 millions FCFA.

Le non-enregistrement de l'activité est aussi une caractéristique importante de l'informel qui est retrouvée dans les données de l'enquête ENESI¹⁴ (2012). Seules 34,8% des unités enquêtées (23 384) sont enregistrées auprès d'une administration donnée. Lorsqu'on restreint

¹¹[http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Fiche%20projet%20-%20Soci%C3%A9t%C3%A9%20Nig%C3%A9rienne%20de%20Banque%20\(SONIBANK\).pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Fiche%20projet%20-%20Soci%C3%A9t%C3%A9%20Nig%C3%A9rienne%20de%20Banque%20(SONIBANK).pdf), page consulté le 30/05/16

¹² Tiré du projet professionnel (2014) : Création d'une société de capital investissement dédié aux PME de l'espace UEMOA

¹³D'après : Benjamin et Mbaye (2012)

¹⁴ Enquête Nationale de l'Emploi et du Secteur Informel au Niger

l'enregistrement à ceux qui possèdent un NIF (Numéro d'Identification Fiscale), la proportion des unités non enregistrées monte à 97,6%.

L'absence de couverture sociale est également une caractéristique distinctive de l'informel au Niger : moins de 20% des UPI (Unité de Production Informelle) enquêtées offrent une telle couverture à leurs employés.

Le critère de la non tenue de comptes est aussi fortement corrélé avec l'informalité telle que définie dans l'ENESI. Presque 97% des entreprises enquêtées ne tiennent pas une comptabilité à jour.

Les résultats de l'enquête montrent que 76% des UPI enquêtées ne s'acquittent pas de leurs obligations fiscales et seule une proportion un peu supérieure à 1% a un local professionnel. Enfin, le non accès au crédit bancaire est une autre caractéristique dominante de l'informel, avec plus de 87% des UPI qui n'ont pas eu accès à un crédit bancaire dans la période récente.

Les contraintes liées au climat des investissements sont généralement perçues comme faisant le lit de l'informalité. La première de ces contraintes est liée à l'accès au financement.

Au Niger, moins de 12% des UPI ont accès au financement. Pour ceux qui ont eu un financement, le type d'arrangement ayant consacré le contrat de prêt laisse apparaître qu'il ne s'agit pas pour l'essentiel de prêts obtenus auprès d'une banque ou institution financière formelle. En effet, il n'y a qu'environ 4% de ces prêts qui ont fait l'objet d'un accord légalement conclu et environ 2% qui ont fait l'objet d'un accord écrit. Le fonds de roulement est l'usage le plus fréquent qui est fait des montants empruntés (environ 50%).

ii. Secteur formel

Le secteur formel qui s'oppose au secteur informel est constitué des PME qui généralement tiennent une comptabilité régulière et sont enregistrées dans le registre de commerce.

De ce fait, elles sont enregistrées auprès de l'autorité fiscale, payent l'impôt au réel, ont des dirigeants et des employés ayant des niveaux d'étude assez proches de ceux des grandes entreprises.

Bien que cela reste limité, elles ont un accès au crédit bancaire et utilisent souvent les technologies d'informations et de communication (TIC).

Selon les enquêtes réalisées par la Banque Mondiale en 2009 sur un échantillon de 150 entreprises nigériennes (voir tableau 1), 62% des entreprises considèrent l'accès au financement comme une contrainte majeure et seulement 29,7% ont bénéficié d'un prêt/ligne de crédit avec une proportion de 78% des prêts nécessitant des garanties.

Au Niger, selon la même enquête, 9,3% des entreprises ont recours aux banques pour financer leurs investissements et seulement 1% des investissements sont financés par des capitaux propres ou ventes d'actions.

La majorité des investissements réalisés sont financés par des sources internes, soit 89,2% et 1,5% des investissements sont financés par crédit fournisseur.

Les PME nigériennes bien qu'ayant relativement accès aux institutions financières, elles rencontrent des obstacles qui limitent leur accès aux sources de financement classique. Notamment en matière de financement à long terme.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 1 : sources de financement des PME nigériennes

Indicateur	Pour cent des entreprises avec un prêt bancaire / ligne de crédit	Proportion des prêts exigeant des garanties (%)	Pour cent des entreprises ayant recours aux banques pour financer les investissements	Proportion des investissements financés en interne (%)	Proportion des investissements financés par les banques (%)	Proportion des investissements financés par crédit fournisseur (%)	Proportion des investissements financés par capitaux propres ou ventes d'actions (%)	Pour cent des entreprises ayant recours aux banques pour financer le fonds de roulement	Proportion des fonds de roulement financé par les banques (%)	Proportion des fonds de roulement financé par le crédit fournisseur (%)	Pour cent des entreprises identifiant l'accès au financement comme une contrainte majeure
Niger	29.7	78.0	9.3	89.2	7.8	1.5	1.0	33.4	13.1	17.4	62.0
Sub-Saharan Africa	22.7	83.5	19.1	75.8	9.7	4.6	5.0	21.8	8.4	8.3	36.8

Source: World Bank, Enterprise Surveys: Niger (2009)

B. Offre de financement en fonds propres

Pour croître et créer des emplois durables, les PME ont besoin d'investisseurs capables de s'adapter à leur niveau de risque en apportant des financements personnalisés de long terme.

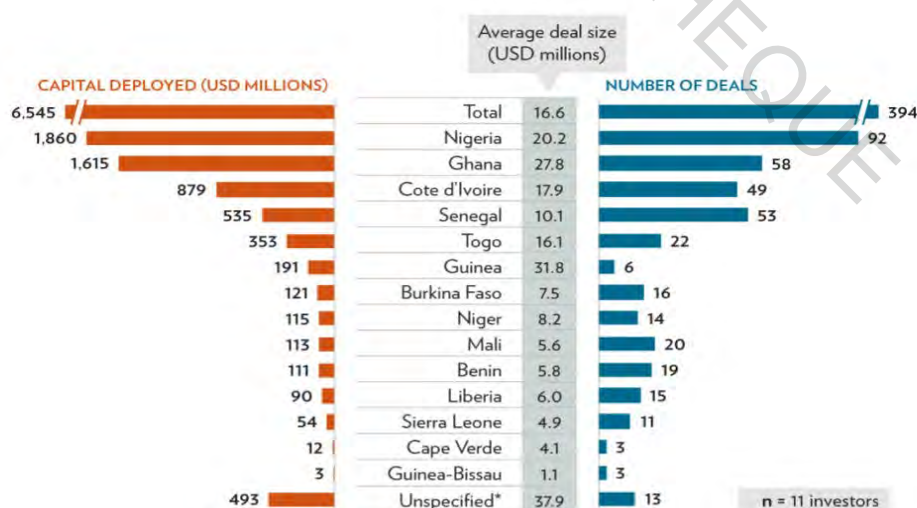
i. Institutions financières de développement

Au Niger, les institutions financières de développement qui interviennent sont pour la plupart d'origine française. L'un des acteurs principaux est l'Agence Française de Développement (AFD) à travers sa filiale dédiée au secteur privé PROPARCO qui a mis en place le fonds FISEA (Fonds d'Investissement et de Soutien aux Entreprises en Afrique) en 2009 avec un objectif cible de 50 millions d'euros chaque année.

L'autre acteur majeur, Investisseurs & Partenaires (I&P) est un ensemble de fonds d'impact entièrement dédié au continent africain avec 75 millions d'euros sous gestion. I&P a lancé en 2002, un fonds I&P Afrique Entrepreneurs (IPAE) de 54 millions d'euros affiné pour soutenir les entrepreneurs à la recherche de performance économique et sociétale. Il cible les PME opérant en Afrique Subsaharienne et dans l'Océan Indien dont les besoins de financement sont compris entre 300 000 et 1,5 million d'euros.

De janvier 2005 à juillet 2015, le montant total des investissements directs des Institutions Financières de Développement (IFD) au Niger se chiffre à 115 millions de dollar (Figure 1) pour un ensemble de 14 affaires (number of deals).

Figure 1 : Total des investissements directs des IFD¹⁵ par pays UEMOA (2005-2015)



Source: The landscape of impact investing in West Africa (2015)

¹⁵ Institution Financière de Développement

ii. Les fonds d'investissement en capital

Comparativement aux autres pays de l'Afrique de l'Ouest, le Niger dispose d'un nombre limité de société de capital investissement. Actuellement, deux sociétés de capital investissement de droit nigérien existe, SINERGI NIGER lancé en 2007 par I&P et ACCESS CAPITAL FINANCE crée depuis 2009.

Outre ces acteurs locaux, spécialisés dans l'impact investissement. Il existe d'autres acteurs intervenant dans la zone Subsaharienne tels que Cauris Management, Emerging Capital Partners, Abraaj Capital (Aureos Capital), Advanced Finance & Investment Group (AFIG Funds).

Cauris Management est la première société de capital risque en Afrique de l'Ouest lancée en 1996, le Fund manager est à sa troisième génération de fonds sous gestion avec une stratégie d'investissement focalisée sur les entreprises à fort potentiel de croissance et de rentabilité.

Elle a investi dans plus de 40 entreprises et cible celles présentant un chiffre d'affaires supérieur à 1 milliard.

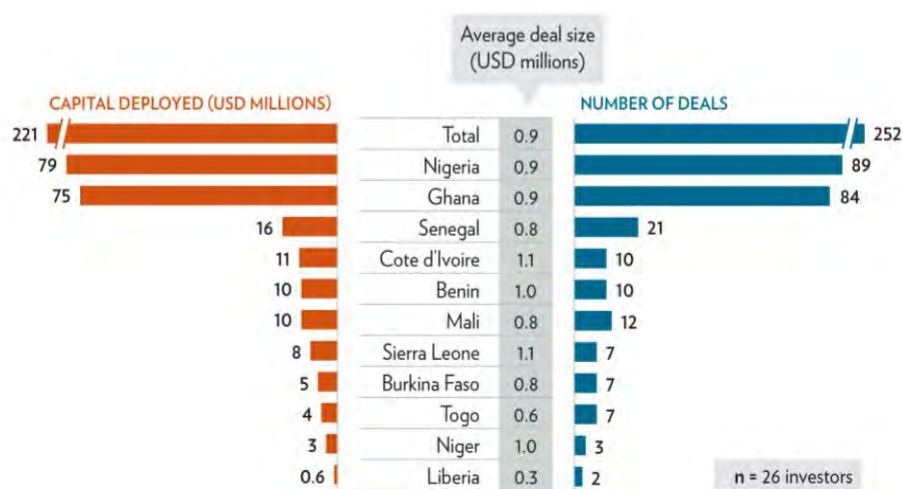
ECP est le premier fonds d'investissement dédié au continent africain à avoir levé plus de 2 milliard USD et ayant placé le capital de ses investisseurs dans plus de 40 pays et atteignant plus de 50 investissements et plus de 30 sorties. ECP a investi dans les grandes entreprises comme Airtel, Orabank, Eranove ...

Aureos Capital crée en 2001, avec 5 fonds sous gestion d'une valeur totale de 571 millions USD a été racheté en 2012 par Abraaj Capital, celle-ci, cible les entreprises ayant un fonds propres supérieurs à 3 milliards de FCFA.

AFIG Funds crée en 2005 et gestionnaire du fonds Atlantic Coast Regional Funds (ACRF) de 122 millions USD s'intéresse aux entreprises ayant un besoin de financement compris entre 5 à 20 millions USD.

En somme, on remarque que très peu s'intéresse véritablement aux PME qui au-delà du financement nécessite une restructuration et un accompagnement pour devenir suffisamment rentable.

Entre la période de Janvier 2005 à juillet 2015, le nombre des investissements directs non IFD au Niger s'élève 3 millions USD pour un total de 3 affaires (number of deals).

Figure 2 : Total des investissements directs non IFD par pays UEMOA (2005-2015)


Source: The landscape of impact investing in West Africa (2015)

2. Concept de capital investissement

Le Capital Investissement est une activité financière qui consiste pour un investisseur professionnel à entrer, pour une durée déterminée, dans le capital d'une entreprise, non cotée sur le marché boursier, ayant besoin de fonds propres (AMIC : 2012).

L'objet de cette première partie est de répondre aux questions suivantes :

- ✓ Le capital investissement est-il une solution adaptée aux besoins de financement des PME ?
- ✓ Quelle est la spécificité du modèle dual ?
- ✓ Quel est le mécanisme de levée de fonds d'une société de capital investissement ?

2.1. Capital investissement : alternative de financement des PME

Si l'emprunt bancaire est structurellement plafonné par le résultat d'exploitation et, au-delà d'un certain seuil d'endettement, généralement conditionné par des garanties solides ; les apports en fonds propres et quasi-fonds propres sont par nature proportionnels à la capacité de financement des promoteurs des PME.

Le capital investissement est une source de financement alternative adaptée aux besoins des PME confrontées aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. L'investisseur en capital apporte les ressources dont les PME ont besoin pour les financer à tous les stades critiques de leur vie à travers une prise de participation souvent minoritaire. En plus du capital, il peut apporter des prêts d'actionnaires aux conditions flexibles.

Le capital-investisseur concentre toutes ses ressources à la fois en termes de financement et d'accompagnement, afin de leur permettre de réaliser et maîtriser des croissances rapides. En tant qu'actionnaire, il contribue à la gouvernance et à la stratégie des entreprises et les accompagne dans leur croissance. Son succès dépend directement de leur performance : il est donc dans son intérêt de leur apporter l'appui le plus efficace possible. En prenant une participation au capital de la société, il a droit aux dividendes et réalise une plus-value sur le prix de l'action.

S'il bénéficie ainsi pleinement de la croissance de l'entreprise, au même titre que l'entrepreneur, à l'inverse il prend aussi l'ensemble du risque à ses côtés.

Par rapport aux acteurs bancaires qui constituent la principale source de financement accessible aux PME nigériennes, le capital-investisseur se distingue par sa capacité à répondre efficacement aux besoins des PME à fort potentiel de croissance par :

- **Un financement risqué, personnalisé et à long terme** : il est équipé pour prendre beaucoup plus de risque, grâce à la sélection rigoureuse des entreprises et à son accompagnement de proximité. Il peut ainsi apporter des financements en fonds propres plus risqués que les banques, sur le long terme et souvent sans garantie. Il adapte le montage financier et le contenu de l'accompagnement à chaque entreprise selon ses besoins.
- **Un accès aux compétences** : en tant qu'investisseur impliqué, il apporte un appui important aux entreprises financées dans divers domaines d'expertise : stratégie, structuration financière et comptable, appui commercial, etc.
- **L'amélioration de la gouvernance** : en tant qu'actionnaire institutionnel, il structure la gouvernance et met à niveau les standards de gestion, étape nécessaire dans la croissance d'une entreprise.
- **Un effet de levier sur les financements** : la présence d'un capital investisseur au capital facilite l'obtention de financement bancaire en fiabilisant l'information financière de l'entreprise, en réduisant les risques de mauvaise gestion, et en augmentant les fonds propres et les actifs nantissables.

2.2. Structure juridique du capital investissement : focus sur le modèle dual

Dans l'espace de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), trois textes sont applicables à l'activité d'investissement en capital fixe :

- ✓ Acte Uniforme OHADA (1993 relatif au droit des sociétés commerciales et du GIE (AUDSC&GIE) ;

- ✓ La loi uniforme n° 04/2007 relative aux entreprises d'investissement à capital fixe dans l'Union Monétaire Ouest Africaine (Loi Uniforme) ;
- ✓ La loi cadre portant réglementation bancaire (Règlementation Bancaire¹⁶).

Dans cette partie, l'accent sera mis sur le fonctionnement du modèle dual plutôt que sur le cadre juridique suffisamment développé dans les projets professionnels des années antérieures.

A la différence du modèle intégré¹⁷, qui constitue l'un des deux montages possibles d'une société d'investissement, le modèle dual sépare fondamentalement l'activité d'investissement et les apporteurs de capitaux.

On distingue d'une part, le fonds (Closed-End Fund) rassemblant les investisseurs et d'autre part, la société de gestion (Asset Management Company) possédée par l'équipe d'investissement. La société de gestion est donc un intermédiaire entre les investisseurs et les entrepreneurs et est rémunérée par la société (ou fonds) d'investissement selon un forfait annuel (management fees) négocié à la signature de la convention entre les deux sociétés.

Le modèle dual met en relation trois acteurs qui sont :

1. **La société de gestion** : considérée comme une institution financière approuvée par la Commission Bancaire et supervisée par le CREPMF (Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers) dont l'activité principale consiste à gérer les fonds qui lui sont confiés par les investisseurs. Elle prospecte les sociétés cibles, étudie leurs projets et y investit les capitaux que les investisseurs lui ont confiés.
Les sociétés de gestion possèdent des équipes dont les niveaux de compétence et d'expertise sont élevés pour réaliser notamment des études préalables approfondies avant d'investir dans les entreprises ciblées.
2. **Le fonds** : constitue la société d'investissement rassemblant les investisseurs autour de deux paramètres composés de la maturité du fonds (durée de vie) et du montant global du fonds. Le fonds est établi sur la base des règles générales imposées par les textes légaux et réglementaires applicables en vigueur dans l'espace UEMOA, d'un protocole d'accord (Internal Code of Activity) entre le fonds et la société de gestion et d'une politique d'investissement (Investment Policy) clairement définie.
3. **Les investisseurs** : sont principalement des compagnies d'assurances, des caisses de retraites, des banques, des fonds de pension, des fortunés, des grands groupes industriels

¹⁶ Adoptée au Niger en juillet 2008 (Loi n°2008-33 portant réglementation bancaire)

¹⁷ Selon I&P (2015) : Le modèle intégré est un montage avec une seule société d'investissement dont le capital est constitué des apports des investisseurs et qui salarie sa propre équipe d'investissement

et organismes de développement internationaux qui détiennent et gèrent des ressources à long terme dans le but de les faire fructifier. Ils investissent dans le fonds et reçoivent des certificats d'investissement. Ils ne participent pas aux décisions d'investissement, rôle confié exclusivement à la société de gestion.

2.3.Mécanismes de levée de fonds (fundraising)

Lever des fonds pour un capital-investisseur dédié aux PME est un processus long et difficile. Selon I&P (2015), le modèle est mal connu par la plupart des apporteurs de capitaux car le secteur est naissant. Il est encore jugé sur les critères du private equity classique qui finance des sociétés pour plusieurs millions d'euros.

Le processus de levée de fonds est une activité réalisée en trois (3) étapes principalement : la création d'idée d'entreprise (Business Idea Creation), le tour de table (Job selling) et le closing.

A. La création d'idée d'entreprise

Lancer un premier fonds d'investissement est un risque entrepreneurial, cette phase a pour but de produire un mémorandum d'information adressé aux potentiels investisseurs. A cette étape, il s'agit d'analyser et d'évaluer d'une manière très informelle au sein du réseau professionnel des gestionnaires de fonds et des cabinets, par exemple, si l'idée fait sens ou non pour les investisseurs.

Après les gestionnaires formalisent et en font une note d'information expliquant la raison d'être de l'idée d'entreprise à la communauté d'affaires (et aux superviseurs) et font annonce à l'intention des investisseurs potentiels.

Le succès de la participation d'un investisseur dans l'idée d'entreprise est strictement lié à la réputation et les antécédents du promoteur.

Le mémorandum d'information comporte les éléments suivants :

- ✓ Le choix du véhicule¹⁸ ;
- ✓ Cible d'investissement (pays, secteurs, stades du cycle de vie) ;
- ✓ Taille du véhicule et le montant minimum auquel le fonds sera fermé ;
- ✓ Règles de gouvernance d'entreprise (relation entre promoteurs, gestionnaires et investisseurs) ;
- ✓ Taille et politique d'investissements ;
- ✓ Track record des promoteurs ;
- ✓ Frais de gestion.

¹⁸ Capital développement dans notre cas

B. Le tour de table

A cette phase, les gestionnaires doivent convaincre les investisseurs à croire mais aussi à investir dans l'idée. L'apporteur de capitaux analyse en profondeur quatre (4) critères principaux : l'équipe, la pertinence de sa stratégie d'investissement, son historique d'investissement et les opportunités d'investissement qu'elle a déjà identifiées (deal flow). La décision d'investir est formalisée par une lettre d'engagement avec laquelle les investisseurs déclarent comment ils veulent participer au fonds.

Cette phase se produit souvent par des rencontres entre les promoteurs et les investisseurs potentiels (fonds de pension, compagnie d'assurance, banque ou des fortunés). Dans d'autres cas, cette phase peut être organisée dans une sorte de réunion dans laquelle plus d'un investisseur est impliqué.

C. Le closing

L'activité de collecte de fonds est consacrée à promouvoir l'idée d'entreprise du nouveau véhicule de capital investissement afin de trouver de l'argent. Après que toutes les étapes soient terminées, la phase de fermeture commence.

Elle se présente en général de deux façons :

- Une fermeture réussie se produit lorsque la firme de capital investissement est en mesure de recueillir tout l'argent nécessaire pour commencer l'activité du fonds et cela est possible grâce à la fois à la réputation et à l'objectif de l'initiative,
- Une fermeture pure se produit lorsque la firme de capital investissement n'est pas en mesure de recueillir l'ensemble de l'argent dans la phase de collecte de fonds.

Tel est le cas lorsque les gestionnaires ne disposent pas d'un réseau robuste.

Si les gestionnaires réussissent à recueillir l'ensemble des investissements nécessaires après un premier closing, l'entité juridique commence ses activités d'investissement.

3. Processus managérial du capital investissement

Le capital investisseur doit répondre aux besoins des PME à fort potentiel et être créateur de valeur pour l'investisseur à la fois en termes d'impact et de rentabilité.

Dans cette deuxième partie, nous allons voir le processus par lequel, la société de capital investissement identifie des PME à la recherche de financements, entrant dans sa stratégie d'investissement et qui sont prêtes à céder une partie de leur capital pour obtenir ces financements.

Ainsi, l'objectif de cette partie consiste à apporter des réponses aux interrogations suivantes :

- ✓ Quelles sont les étapes de sélection des entreprises cibles ?

- ✓ Comment s'effectue la phase de réalisation de l'investissement ?
- ✓ Comment sont assurés la gestion et le pilotage du portefeuille constitué ?

3.1. L'instruction d'opportunité d'investissement

La phase d'instruction couvre de la période allant des discussions préliminaires, à un échange de documents et signature d'engagement de confidentialité en passant par la formalisation d'une lettre d'intention.

A. Les discussions préliminaires

L'entrepreneur met à disposition du capital investisseur un business plan (plan d'affaires) qui présente de façon synthétique l'entreprise, ses perspectives financières et la proposition d'investissement.

Le document transmis doit être dès lors, suffisamment synthétique et précis tout en spécifiant les objectifs des dirigeants, afin de s'assurer d'un alignement d'intérêts avec les investisseurs.

Ce premier contact doit permettre d'établir une relation de confiance entre l'entrepreneur et l'investisseur, fondée sur une vraie connaissance mutuelle, qui sera nécessaire pour que l'association résiste aux aléas de la vie de l'entreprise (AFIC, 2010 :14).

La partie dédiée aux données et projections financières ne doit pas être de simples tableaux chiffrés, mais doit, être accompagnée de notes suffisamment argumentées sur les chiffres clés et présenter les principaux éléments qui justifient les prévisions annoncées.

Une partie importante du business plan devra être consacrée au management. En effet, le succès d'un projet repose en grande partie sur le capital humain. L'expérience de l'équipe, son parcours et la valeur qu'elle apporte au projet sont des éléments clés pour les investisseurs.

B. Echange de document et engagement de confidentialité

Une première sélection peut s'opérer sur la base d'un résumé du business plan (executive summary), qui permet de vérifier a priori l'intérêt de principe de l'investisseur (la correspondance au profil type recherché par l'investisseur), en fonction des principales caractéristiques de l'entreprise et de l'opération envisagée (secteur, maturité, localisation, montant recherché, etc.).

Après cette sélection, les premières discussions amènent à communiquer des informations stratégiques de l'entreprise. Il convient donc de préparer un engagement de confidentialité qui sera signé par l'investisseur. Ce premier document appelé engagement de confidentialité ou NDA (non disclosure agreement) permet à l'investisseur d'avoir accès à un mémorandum d'information plus complet.

Cependant, lorsque les parties se mettent définitivement d'accord et signent les autres documents contractuels, ces derniers régissent alors la confidentialité entre eux. Il faut

cependant noter que l'engagement initial reste néanmoins applicable aux autres investisseurs sollicités par l'entreprise dans le cadre du financement de son projet d'investissement.

C. La lettre d'intention

Premier document dans lequel l'investisseur va poser les grands principes de l'opération envisagée au vu des documents présentés par la société (mémoire d'information, business plan).

La lettre d'intention est un courrier formalisant la proposition d'investissement. Elle est adressée par l'investisseur à la société dans laquelle il se propose d'investir.

Elle contient les principaux termes et conditions à caractère économique et juridique de la proposition, notamment la valorisation de l'entreprise et la méthode appliquée, les grands principes du futur pacte d'actionnaires, la proportion des participations et les modalités du montage financier.

A ce stade, l'investisseur entame les due diligences, c'est à dire des vérifications sur la société, son secteur, ses marchés, son business plan et son équipe dirigeante.

Dans tous les cas, son objet est de vérifier l'existence d'une compréhension commune des bases d'un accord entre les parties, avant d'entrer dans la phase de réalisation de l'opération.

Normalement, la lettre d'intention n'a pas valeur d'engagement des parties pour la réalisation finale de l'investissement : elle reste une expression d'intérêt et de l'intention de poursuivre les négociations en vue de trouver un accord final.

3.2. La réalisation de l'investissement

Après la première phase de discussion et la signature de la lettre d'intention, une autre commence, celle des vérifications approfondies (due diligences) sur les informations communiquées, au cours de laquelle des investigations plus poussées seront mises en œuvre sur certaines questions apparues dans la phase précédente sur la société, son secteur, ses marchés, son business plan et son équipe dirigeante.

Une fois, les due diligences (légal, technique, financier) terminés, l'investisseur s'appuie sur les conclusions des différents rapports pour conforter sa décision d'investissement ou renoncer au financement du projet.

Si les conclusions se révèlent suffisamment positives, la réalisation de la décision d'investissement est concrétisée par la signature des documents juridiques (protocole d'investissement, convention de garantie d'actif et de passif et le pacte d'actionnaire) et l'entreprise peut ainsi disposer des fonds levés.

A. Le protocole d'investissement

Le protocole d'investissement regroupe l'ensemble des termes et conditions de l'investissement et, notamment, les montants, les modalités de paiement, le pourcentage de cession, les clauses éventuelles de non concurrence et les objectifs poursuivis par les parties ainsi que les engagements pris de part et d'autre pour la réalisation de l'investissement.

B. La convention de garantie d'actif et de passif

La participation d'un investisseur dans le capital d'une entreprise suppose l'achat d'une partie du patrimoine de celle-ci composé de l'actif mais aussi du passif et, notamment, des dettes.

En amont de sa prise de participation, l'investisseur étudie la situation comptable complétée par les due diligences, afin d'obtenir une meilleure évaluation des risques inhérents à l'activité de l'entreprise ou à ses méthodes de comptabilisation.

Résultat de négociations basées sur les attentes respectives de l'entrepreneur et de l'investisseur, la convention de garantie d'actif et/ou de passif a pour objectif de protéger l'investisseur contre les risques antérieurs à sa date d'entrée dans le capital.

C. Le pacte d'actionnaire

Document contractuel à caractère confidentiel qui a pour vocation d'une part, d'organiser les relations entre actionnaires et dirigeants mais aussi entre investisseurs tout au long de l'investissement et d'autre part, d'anticiper les différentes situations susceptibles d'émerger durant cette période.

Le pacte d'actionnaires permet de donner une plus grande souplesse aux relations entre actionnaires, au moyen de clauses portant sur l'organisation des pouvoirs, l'émission et le transfert des actions, le mécanisme de sortie de l'investisseur, etc.

Le pacte d'actionnaire clôture ainsi, les différentes étapes du processus de négociation d'entrée en relation entre les deux acteurs et enclenche une autre étape : la collaboration.

3.3. La gestion et le pilotage du portefeuille

La fin de la négociation se boucle par la signature d'une série de documents essentiels à l'engagement des parties, la phase de collaboration avec l'investisseur peut alors commencer.

Dès cet instant, la société et le capital-investisseur deviennent des partenaires et vont devoir faire face, ensemble, aux défis de l'entreprise.

Alors que les fonds d'investissements classiques qui interviennent dans de grandes entreprises structurées, accompagnent surtout leurs participations dans le cadre du conseil d'administration, les PME requièrent un appui beaucoup plus rapproché.

En recevant un investissement significatif et en entamant une phase de croissance forte, celles-ci se retrouvent généralement surchargées et en manque de compétences

(I&P, 2015 :30).

L'investisseur spécialiste des PME aide l'entrepreneur à consolider sa société et à gérer sa croissance.

L'intensité de cet accompagnement varie selon les acteurs et peut se faire soit par le capital-investisseur lui-même, soit par un réseau d'experts externes, et souvent en combinant les deux.

L'accompagnement se fait généralement au tour des aspects suivant :

A. La gouvernance

Selon AFIC (2010 :25), la gouvernance est « l'organisation de la gestion et du contrôle de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des organes et règles de décision, d'information et de surveillance permettant aux parties prenantes d'une société (actionnaires, salariés, dirigeants) de voir leurs intérêts respectés et leurs voix entendues ».

L'organisation des PME africaines à une gouvernance peu structurée : l'entrepreneur est souvent le seul actionnaire et dirigeant. La gouvernance est au cœur des relations des investisseurs en capital avec la société dans laquelle ils investissent, sans accord sur l'organisation et les procédures à mettre en place, il n'y a pas d'investissement possible.

Mettre en place une gouvernance ou améliorer la gouvernance existante permet de dissocier le rôle des apporteurs de capitaux et celui des dirigeants, et ainsi de prendre les meilleures décisions pour la société, apporter une valeur ajoutée au pilotage concret de la société (vote des budgets, orientations stratégiques, etc.).

En participant à la gouvernance, le capital-investisseur apporte à la société un regard externe et expérimenté. Son implication structure un espace de discussion stratégique entre les actionnaires ou avec le dirigeant qui n'existait souvent pas auparavant.

Une gouvernance structurée renforce aussi la crédibilité d'une PME vis-à-vis de ses partenaires (banques, clients, investisseurs, etc.).

B. La structuration de l'entreprise

L'une des caractéristiques premières des PME subsahariennes est le cadre partiellement informel dans lequel elles évoluent, la nécessité de formaliser et de renforcer les procédures financières et comptables s'affiche comme l'une des priorités du capital-investisseur et cela à travers deux (2) objectifs majeurs :

- **La conformité légale et fiscale de la société**

L'acceptation du financement d'une PME initialement formelle ou semi-informelle suppose la mise à niveau très rapide vers la conformité absolue, après réalisation de l'investissement.

Le respect des règles est en effet un préalable à la croissance de l'entreprise dans un cadre formel sur le long terme et à des relations de confiance avec les banques, les autorités et les partenaires internationaux.

La formalisation d'une entreprise diminue surtout, les risques juridiques et fiscaux et est une condition nécessaire pour sa croissance à long terme.

▪ **L'obtention d'une information comptable et financière fiable**

Selon I&P (2015), rares sont les petites entreprises africaines ayant mis en place un reporting permettant aux dirigeants et aux actionnaires de suivre la performance de la société.

La nécessité de disposer d'une information financière et opérationnelle sur l'entreprise est le fondement d'un pilotage stratégique correct : sans information analytique fiable sur l'entreprise, les administrateurs et les dirigeants naviguent à vue, ce qui peut être dangereux, d'autant plus en période de croissance rapide.

L'investisseur accompagne la mise en place d'un Système d'Information et de Gestion (SIG), un outil de suivi adapté à l'entreprise et fondé sur des procédures solides. Il renforce ou parfois met en place le manuel de procédures financières et comptables et la comptabilité analytique de gestion.

Sans la mise en place d'un tel système, le risque pour les PME, de prendre de mauvaises décisions fondées sur des informations inexactes ou trop partielles augmente fortement avec comme conséquence, une crise de croissance mal anticipée.

C. L'appui au management

Une fois en possession de la bonne information grâce à un reporting mensuel et à des contacts réguliers, l'investisseur peut jouer à plein son rôle d'appui à l'entreprise.

Le contenu de cet appui varie selon les besoins de chaque entreprise mais va toujours au-delà de la simple participation à la mise en place d'une gouvernance d'entreprise. L'investisseur ne prend pas de part directe à la gestion de l'entreprise mais occupe une position de copilote en appui à l'entrepreneur sur ses besoins spécifiques.

Sur certains aspects du management, l'investisseur peut détenir les compétences en interne qui peuvent servir d'appui à :

- **La stratégie** : stratégie marketing et commerciale, processus budgétaire, expansion géographique, ouverture de filiales, mise en place de partenariats, etc.
- **La gestion financière** : formation et accompagnement d'un responsable financier ou d'un DAF, amélioration des procédures comptables et financières, relations avec les partenaires bancaires, optimisation du mix produit et des marges, etc.
- **L'organisation** : ressources humaines, procédures internes, certification, etc.

- **Le commercial** : contractualisation avec des clients importants, identification de débouchés à l'export, réponse à des appels d'offres, mise en place d'un plan d'action commercial, etc.

D. La mobilisation des financements additionnels

Le capital-investisseur a un effet de levier important sur le financement des PME, en renforçant le capital des entreprises à travers la prise de participation, ces dernières peuvent améliorer leur capacité d'endettement et ainsi lever des ressources financières additionnelles.

L'entrée dans le capital d'une PME d'un investisseur renforce le degré de confiance du secteur bancaire, principal acteur du secteur financier nigérien.

Les PME en croissance, ont aussi des besoins auxquels le capital-investisseur est moins outillé pour y répondre, et pour lesquels des produits plus adaptés existent sur le marché : financement à court terme (découverts, avances sur marché, crédits de fonds de roulement), et crédits à moyen terme.

Le rôle du capital-investisseur devient alors de faciliter l'obtention de ces financements auprès des banques commerciales et autres financeurs.

Une PME en croissance a souvent besoin de réinvestissements durant la période de partenariat avec le capital-investisseur.

Dans le cas d'une nouvelle opportunité d'investissement, le capital-investisseur peut déboursier une nouvelle tranche d'un prêt participatif ou renforcer sa participation au capital pour permettre à l'entreprise de rebondir ou réinvestir. Cela peut se faire rapidement grâce à sa connaissance fine de l'entreprise.

Le capital-investisseur a ainsi un effet de levier important pour le financement des PME : il leur permet de franchir le pas de l'inclusion dans le système bancaire. Cet effet d'entraînement peut aussi se matérialiser pour d'autres types d'investisseurs, y compris des acteurs étrangers sans présence locale comme les institutions de financement internationales

(I&P, 2015 :38).

CHAPITRE 2 : OFFRE DE SERVICES & ORGANISATION DE S.I. MANAGEMENT

1. Objectifs, vision et forme juridique de S.I. MANAGEMENT

1.1. Objectifs et vision

Sahel Invest Management est un gestionnaire de fonds spécialisé dans le capital investissement dédié au financement du secteur privé nigérien avec un objectif cible de 4 M€ investis chaque année. L'objectif est de favoriser la croissance des entreprises en leur offrant un accès à des capitaux propres et un appui dans la gestion de leurs investissements.

Sahel Invest Management devrait financer en dix (10) ans une vingtaine de PME et permettre de créer une nouvelle classe d'entreprise championne (local champions) au Niger.

La vision du gestionnaire de fonds est d'être le premier pourvoyeur de capitaux propres dans le segment des PME à forte rentabilité et offrant des possibilités de croissance dans la sous-région Ouest africaine.

1.2. Personnalité juridique de la société

L'activité de capital investissement, tout comme celle des autres investisseurs particuliers, est régulée par le CREPMF dans l'espace UEMOA. A ce titre une habilitation préalable est nécessaire pour la création d'une société de gestion d'un fonds de capital investissement.

Elle est admise sous forme de société anonyme avec un capital minimum et entièrement libéré de cinquante millions (50 000 000) FCFA, Art 3 (Instruction N°45/2011).

Sahel Invest Management siègera à Niamey (Niger) avec un capital social de 50 million FCFA et commencera son activité de levée de fonds au début du mois d'Octobre 2016 après l'obtention de l'agrément par les autorités de régulation.

2. Offre de services de S.I. MANAGEMENT

2.1. Portefeuille d'activité

Sahel Invest Management interviendra dans deux domaines essentiellement : l'activité de levée de fonds et les opérations d'investissement.

- Le fundraising n'est pas une opération courante pour un gestionnaire de fonds, mais constitue la première étape sans laquelle, aucune gestion n'est possible car le fundraising permet d'avoir l'engagement des apporteurs de capitaux pour une durée précise et de pouvoir investir les fonds pour satisfaire un minimum de rentabilité aux actionnaires.

Le premier fonds qui sera levé par Sahel Invest Management sera un fonds généraliste¹⁹ spécialisé en capital développement nommé SAHEL CROISSANCE I avec un objectif de 30 millions d'euros²⁰ pour une durée de 10 ans ;

- Les opérations d'investissement, constituent la principale activité et sera la traduction de la stratégie d'investissement approuvée par les LPs à travers un modèle économique. Cette partie, représente l'activité d'exploitation de Sahel Invest Management et se subdivise en identification d'opportunité d'investissement, accompagnement des entreprises du portefeuille constitué et réalisation des sorties.

2.2.Politique de levée de fonds et stratégie d'investissement

A. Politique de levée de fonds

L'activité de levée de fonds (fundraising) conditionne la viabilité et la continuité d'exploitation d'un gestionnaire de fonds. Cependant, elle est la plus complexe et la plus exigeante en termes de planning, de délai d'exécution et de conformité.

La clé du succès en matière de levée de fonds pour une nouvelle équipe d'investissement réside dans la crédibilité de ses promoteurs. L'autre aspect se résume à la mise en place d'une gouvernance irréprochable avec des individus connus pour leur intégrité.

Cependant attirer les pourvoyeurs en capitaux ne peut être possible que grâce à une stratégie d'investissement convaincante, claire et cohérente avec les objectifs des investisseurs.

Notre société de gestion étant à la phase de constitution de son premier fonds, elle ne dispose pas d'un track record (historique d'investissement) permettant de faire une évaluation de son équipe d'investissement et de leurs réalisations.

Sahel Invest Management va se doter d'une équipe expérimentée, assurer la pertinence de sa stratégie d'investissement, s'assurer un flux d'affaires et développer une stratégie de premier entrant dans un pays insuffisamment exploré qu'est le Niger.

Une fois la structuration de la stratégie d'investissement assurée, l'équipe d'investissement constituée, le choix de la nature des investisseurs sera décisif pour réussir le fundraising.

¹⁹ Un fonds généraliste investi dans tous les secteurs de l'activité économique sans aucune restriction.

²⁰ La valeur du fonds est exprimée en euro pour des raisons de communication à l'endroit des institutionnels étrangers.

Notre stratégie de fundraising se fixe un objectif de 30 millions d'euros pour un premier closing prévu en Décembre 2016. Le fundraising se fera par plusieurs tours de table entre acteurs nationaux et étrangers :

- Le premier tour de table sera consacré aux nationaux : institutions financières, grandes entreprises, grandes fortunes et l'Etat ;
- Le deuxième tour de table offrira l'opportunité d'investissement aux Institutions Financières de Développement (IFD) de façon prioritaire puis aux autres types d'investisseurs.

B. Stratégie d'investissement

Comme nous l'avons vu plus haut, la pertinence de la stratégie d'investissement est l'un des critères déterminant pour rencontrer l'intérêt des investisseurs et réussir les objectifs de fundraising.

Investir dans les PME exige une grande proximité et permet de baisser les coûts et d'être efficace. Le choix de Sahel Invest Management d'être un investisseur local, permet de pénétrer suffisamment le tissu économique nigérien bien plus que les investisseurs internationaux.

La présence locale est également importante une fois l'investissement réalisé, et particulièrement pour contribuer aux décisions stratégiques de l'entreprise, identifier les ressources humaines et financières adéquates pour les accompagner, et pour suivre leur performance.

Sahel Invest Management va structurer ses opérations d'investissement en adaptant le montage financier aux profils de chaque société. Pour réussir la personnalisation des montages financiers, deux principaux instruments financiers seront utilisés : la prise de participation et le prêt d'actionnaire participatif et/ou convertible.

Cette stratégie vise à assurer un investissement sur le long terme et à accompagner la croissance de l'entreprise mais aussi à adapter les instruments financiers à la vision de l'entrepreneur et par conséquent, accepter la logique de partage des risques et des profits puisque la rentabilité de la transaction dépendra de la performance de l'entreprise.

Toutefois, la mise en œuvre de cette stratégie détermine le niveau de revenus ainsi que la structure de coûts du gestionnaire de fonds. Le modèle économique de Sahel Invest Management sera basé sur les variables suivantes :

- Montant d'investissement par transaction fixé entre 300 000 et 3 000 000 euros ;
- Durée moyenne de cinq (5) ans de l'investissement et une maturité des prêts de 7ans ;

- Taux de rentabilité financière moyen des investissements attendu de 35% et un multiple de 2,5 sur les désinvestissements ;
- Un nombre d'investissement limité à 4 par an ;
- Un ratio de 2 entreprises par membre de l'équipe d'investissement sera établi pour permettre d'assurer l'accompagnement personnalisé des entreprises du portefeuille constitué et maintenir une structure de charges maîtrisée.

Le modèle économique permet d'analyser le comportement des coûts et revenus, et d'arbitrer sur le fonctionnement et la gestion du fonds en fonction des performances réalisées à certaines étapes de la vie du fonds.

3. Politique des ressources humaines et stratégie marketing de S.I. MANAGEMENT

3.1. Politique des ressources humaines & Gouvernance

La réussite de toute activité repose sur l'organisation mise en place et la qualité des ressources humaines qui l'anime, le capital investissement en Afrique étant à ses débuts. Rares sont les personnes disposant à la fois d'une longue expérience de l'investissement en capital et d'une connaissance fine de l'environnement des affaires.

A. Politique des ressources humaines

Pour mettre en place notre équipe d'investissement, nous adopterons une approche visant à réunir des compétences qui correspondent aux besoins des PME et aux stratégies de création de valeur spécifique au segment.

Il s'agira, de rassembler une équipe ayant une expérience prouvée autour des aspects qui suivent :

- Un esprit entrepreneurial, nécessaire pour construire des relations de partenariat et l'esprit d'initiative ;
- La connaissance approfondie du secteur des PME nigériennes ;
- La rigueur analytique (analyse stratégique, analyse des risques, analyse financière), indispensable à la détection des projets, leur suivi et leur désinvestissement ;
- Une expertise financière et comptable, nécessaire pour consolider l'entreprise dans la transcription et la fiabilité des informations financières.

B. Gouvernance

La gouvernance de Sahel Invest Management sera organisée autour de (4) principaux organes.

- **Assemblée des Actionnaires (Shareholders Advisory Committee)**

Cette instance constituée des apporteurs de fonds (LPs) et du management de l'équipe d'investissement (GP) est un cadre d'échange d'information semi-annuel où le GP présente un bilan détaillé sur les transactions du fonds.

- **Conseil Consultatif**

Le Conseil Consultatif comme son nom l'indique, est l'instance qui permettra de façon consultative d'entériner les projets d'investissements prêts à être financés par le gestionnaire de fonds une fois approuvé par le Comité d'Investissement.

Le Conseil Consultatif sera composé de trois personnalités hautement qualifiées évoluant dans le monde des affaires.

- **Comité d'investissement**

Le Comité d'Investissement s'assure du respect de la stratégie d'investissement du fonds et valide progressivement les projets détectés ayant fait l'objet de manifestation d'intérêt (lettre d'engagement), l'approbation du Comité d'Investissement est donc indispensable avant la transmission du dossier au Conseil Consultatif pour avis.

Le Comité d'Investissement sera composé de trois (3) experts indépendants.

- **L'équipe d'investissement**

L'équipe d'investissement sera composée de dix personnes (10) réparties comme suit :

Un Directeur, un Directeur adjoint, un Chargé des opérations, deux Chargés d'investissement, trois assistants et deux chauffeurs.

→ Le Directeur incarnera l'image de la société et est responsable dans toutes les transactions qui engage la société. Il est en charge du fundraising et la stratégie d'investissement ;

→ Le Directeur adjoint assiste le Directeur dans l'accomplissement de sa mission et s'occupe de la gestion quotidienne des finances du fonds et de l'animation de la dynamique du groupe ;

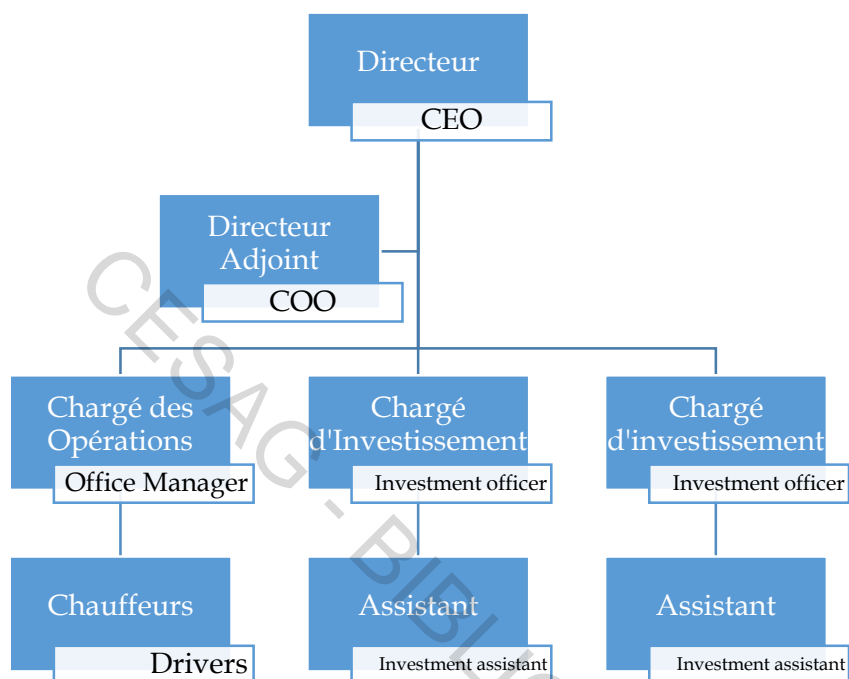
→ Les Chargés d'investissement ont pour mission l'identification des opportunités d'investissement, la prise en charge de l'analyse des possibilités d'investissement et la gestion du portefeuille constitué ;

→ Le Chargé des Opérations a pour mission la gestion des activités opérationnelles (fonction RH, gestions des fournisseurs ...) ;

→ Les Assistants ont pour mission d'aider les autres membres de l'équipe d'investissement dans la réalisation de leurs tâches respectives.

Cette équipe animera les activités opérationnelles d'identification et de suivi des opportunités d'investissement qui rentrent en ligne avec la stratégie d'investissement.

Figure 3 : Organigramme de S.I. Management



Source : nous même

3.1.1. Stratégie marketing

Pour investir dans les entreprises à fort potentiel de croissance, il faudra bien les identifier et les attirer avec des solutions de financement adaptées.

La communication se présente dès lors, indispensable car le métier de capital investissement est souvent mal connu par les promoteurs des PME. La construction d'un deal flow et l'utilisation des intermédiaires sont les principales stratégies qui seront mises en œuvre par Sahel Invest Management.

A. Le développement de flux d'affaires (deal flow²¹)

La construction d'un flux d'affaires efficace est nécessaire comme stratégie de communication pour une société de gestion de capital investissement qui est encore au stade de démarrage de ses activités.

²¹ Les entreprises déjà présélectionnées qui pourront devenir des investissements une fois le fonds levé

Un flux d'affaires permettra à nos apporteurs de capitaux de valider la pertinence de notre stratégie d'investissement d'une part et de montrer notre capacité à déployer les capitaux une fois le fonds levé, et d'autre part de construire une image de marque de la société auprès des acteurs du monde entrepreneurial.

Le développement d'un bon flux d'affaires sera donc déterminant au lancement et durant le cycle de vie du fonds. Il est d'autant plus nécessaire que le capital investissement est souvent mal connu.

Un effort de communication (plaquette, présentation institutionnelle, site internet, présence sur les réseaux sociaux, newsletters, etc.) et une sensibilisation à visée plus large (tables rondes, séminaires) seront les points clé de la stratégie marketing.

Des communiqués de presse seront aussi animés de façon prioritaire lors des moments marquants le développement de la société (conclusion d'une levée de fonds, nouveaux investissements, premières cessions réalisées).

Sahel Invest Management se fera aussi connaître auprès de sa cible en approchant les organisations et personnes ressources clés (événements sectoriels, organisations professionnelles).

B. Le partenariat (intermédiaires)

Le partenariat avec un intermédiaire permet d'identifier des opportunités déjà filtrées par ce dernier, ce qui représente un gain de temps mais cela requiert la construction d'un réseau d'intermédiaires ayant bien intégré nos critères d'investissement.

Pour y arriver, nous allons développer une stratégie de partenariat avec les acteurs intervenant dans l'appui et l'accompagnement des PME nigériennes.

Nouer un partenariat efficace demande du temps et une approche bien pensée. Nous aurons comme cible, les intermédiaires permettant de trouver des opportunités d'investissements :

- **Incubateurs et pépinières d'entreprises ;**
- **Consultants spécialisés** dans l'accompagnement des entrepreneurs, par exemple dans la levée de fonds ou l'appui stratégique ;
- **Réseaux d'entrepreneurs et associations professionnelles ;**
- **Institutions financières** : banques commerciales, sociétés de leasing, sociétés de garantie bancaire, autres investisseurs ;
- **Institutions étatiques** : Chambre de commerce et organes connexes

CHAPITRE 3 : PREVISIONS FINANCIERES ET MECANISME DE FINANCEMENT DE SAHEL INVEST MANAGEMENT

Dans ce chapitre, nous allons essayer de traduire la conception théorique de notre projet en chiffre. Il s'agit de faire une analyse sur l'investissement prévisionnel nécessaire à la mise en œuvre du projet, de tester le modèle économique sur lequel repose notre projet tout en tenant compte des risques associés.

1. Evaluation du coût de la mise en œuvre et Budget de trésorerie de S.I. MANAGEMENT

La mise en œuvre d'une société de capital investissement comme tout autre projet, nécessite une étude des coûts, de la rentabilité et des risques liés.

1.1. Dépenses initiales en investissement

Cette partie est dédiée à l'évaluation des moyens nécessaires au démarrage et au fonctionnement de Sahel Invest Management. Il s'agit globalement des frais d'établissement, d'une évaluation des immobilisations nécessaires à l'activité du fonds et des charges salariales correspondantes.

Tableau 2 : Frais d'établissement

Frais d'établissement		<i>en F CFA</i>	
Libellé	Montant		
Notarisation des Statuts (1% Capital minimum requis)	500 000		
Frais d'immatriculation au RCCM	32 000		
Frais de Publication	40 000		
Droit d'Enregistrement (Agrément)	2 000 000		
Total frais d'établissement	2 572 000		

Source : Nous même

Ce tableau retrace ainsi les frais liés à la constitution de la société et la légalisation des actes juridiques indispensables pour valoir une reconnaissance officielle ; c'est-à-dire l'acquisition de la personnalité juridique et l'habilitation d'exercer une activité financière.

Tableau 3 : Acquisition des Immobilisations

Immobilisations Corporelles & incorporelles		en F CFA	
Libellé	Quantité	Prix unitaire	Montant
Logiciels et applicatifs	4	300 000	1 200 000
Site internet	1	1 300 000	1 300 000
Mobilier de bureau	20	85 000	1 700 000
Matériel de bureau	30	35 000	1 050 000
Ordinateur fixe	9	650 000	5 850 000
Ordinateur portable	10	450 000	4 500 000
Impimante multifonctionnelle	3	150 000	450 000
Installation technique	1	3 000 000	3 000 000
Vidéo projecteur	3	300 000	900 000
Matériel de transport	2	15 000 000	30 000 000
Total immobilisations			49 950 000

Source : Nous même

Le présent tableau donne un aperçu sur les immobilisations de notre société. Cette rubrique représente 49 950 000 f CFA, soit 19% du montant des frais de gestion (262 382 800 f CFA²²) destinés à l'année de démarrage du fonds.

Pour tenir compte de l'usure des immobilisations, nous allons renouveler les matériels après cinq années d'utilisation.

1.2. Elaboration du Budget de Trésorerie

L'activité de gestion d'un fonds de capital investissement nécessite l'élaboration d'un budget opérationnel de trésorerie du fait des contraintes de financement liées à la nature de l'activité.

Notre société ne pouvant faire recours aux emprunts bancaires pour financer ses activités dans le cadre de sa gestion, elle bénéficie de 2% du total du fonds annuellement consenti par les apporteurs de capitaux pour assurer le fonctionnement quotidien de la société.

Le prochain tableau résume les dépenses prévisionnelles qui seront engagées durant toute la vie du fonds (10 ans).

Nous avons tenu compte d'un taux d'inflation de 1,89%²³ pour calculer le montant du renouvellement des immobilisations après cinq (5) années d'utilisation.

²² Les frais de gestion font 2% du fonds, soit 2%(20 000 000 €) = 400 000€*655,957 donne les 262 382 800 f CFA

²³ D'après le Profil Pays (Niger) de la BAD, <http://www.afdb.org/fr/countries/west-africa/niger/>; consulté le 3/07/2016

Tableau 4 : Budget de Trésorerie

Budget de fonctionnement						en F CFA				
Libellé	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Loyer	6 600 000	6 600 000	6 600 000	6 600 000	6 600 000	7 260 000	7 260 000	7 260 000	7 260 000	7 260 000
Salaire bruts	104 400 000	104 400 000	104 400 000	104 400 000	104 400 000	104 400 000	104 400 000	104 400 000	104 400 000	104 400 000
Facture d'électricité et d'eau	3 600 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
Fournitures de bureau	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000
Internet	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000
Téléphone	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000	1 080 000
Cabinet-conseil (Due diligence)	18 000 000	18 000 000	13 500 000	13 500 000	9 000 000	13 500 000	13 500 000			
Marketing-Communication	10 000 000	10 000 000			5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Gestion de portefeuille (voyages-hébergement)	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Dépenses d'exploitations	155 480 000	154 280 000	139 780 000	139 780 000	140 280 000	145 440 000	145 440 000	131 940 000	131 940 000	131 940 000
Total immobilisations	49 950 000					54852106				
Total frais d'établissement	2 572 000									
Dépenses Annuelles	208 002 000	154 280 000	139 780 000	139 780 000	140 280 000	200 292 106	145 440 000	131 940 000	131 940 000	131 940 000
Ressources (frais de gestion)	262 382 800	262 382 800	262 382 800	262 382 800	262 382 800	43 096 375	43 096 375	43 096 375	43 096 375	43 096 375
Trésorerie initiale	54 380 800	108 102 800	122 602 800	122 602 800	122 102 800	-157 195 731	-102 343 625	-88 843 625	-88 843 625	-88 843 625
trésorerie cumulaive disponible	54 380 800	162 483 600	285 086 400	407 689 200	529 792 000	372 596 269	270 252 644	181 409 019	92 565 394	3 721 769

Source : Nous même

Après analyse du budget de trésorerie, nous pouvons constater une trésorerie positive de 3 721 769 f CFA à la dernière année de gestion. Cela signifie clairement que les frais de gestion consenti par les apporteurs de capitaux suffisent à supporter l'ensemble des décaissements sur toute la durée de vie du fonds.

Cette somme pourrait servir pour assurer la gestion de la cession des participations dont la finalisation de l'opération n'est pas encore effective.

Les dépenses annuelles représentent près de 80% des frais de gestion de la première année et les 20% restant serviront à renforcer la trésorerie disponible.

2. Modalité de financement de S.I. MANAGEMENT

Le financement des activités de Sahel Invest Management se fera essentiellement sur la base de deux types de ressources : le management fee (frais de gestion) et les appels de fonds.

2.1. Mécanisme de financement

A. Le management fee (frais de gestion)

L'apporteur de capital qui confie la gestion d'un fonds (Sahel Croissance I) à un Fund manager (Sahel Invest Management) doit verser à ce dernier un montant fixe annuel compris entre 1-2% de la valeur du fonds destiné à couvrir les frais de gestion.

Dans le cadre de notre projet, nous allons négocier un taux de 2%.

Toutefois, la cotisation annuelle ne restera pas fixe pendant toute la durée de vie du fonds (10 ans), elle ne le sera que durant les cinq (5) premières années. Après cette période de cinq (5) ans, appelée commitment period (période d'engagement), le montant des cotisations annuelles sera fonction de la différence entre la valeur du fonds (commitment) et le montant des investissements réalisés pour la durée restante.

B. L'appel de fonds (opérations d'investissement)

Contrairement au modèle intégré du capital investissement qui nécessite la constitution d'une société avec un capital fixe disponible dans les comptes de la société pour la partie du capital appelé et versé.

Le modèle qui nous concerne nécessite un accord d'engagement entre d'une part les apporteurs de fonds et d'autre part notre société de gestion.

Une fois, les opportunités d'investissements trouvées, nous allons faire un appel de fonds du montant de l'investissement à réaliser auprès des apporteurs de fonds proportionnellement à leur engagement.

Il faudra toutefois, qu'à la fin de la vie du fonds que nous réalisons un résultat global dont le TRI (Taux de Rentabilité Interne) soit au moins supérieur à 8%. Le TRI de 8% constitue pour les apporteurs de capitaux la rentabilité minimum exigée.

Par ailleurs lorsque nous réaliserons un TRI supérieur aux exigences des apporteurs de capitaux, c'est-à-dire supérieur au taux de 8%. Un bonus nous sera accordé sur la différence de taux qui constitue l'indicateur de performance principal en matière de gestion de fonds.

Le bonus (carried interest) sera considéré à 25% dans le cadre de notre projet.

2.2. Source de financement

Le financement des activités de Sahel Invest Management sera réalisé à travers son premier fonds : **Sahel Croissance I**

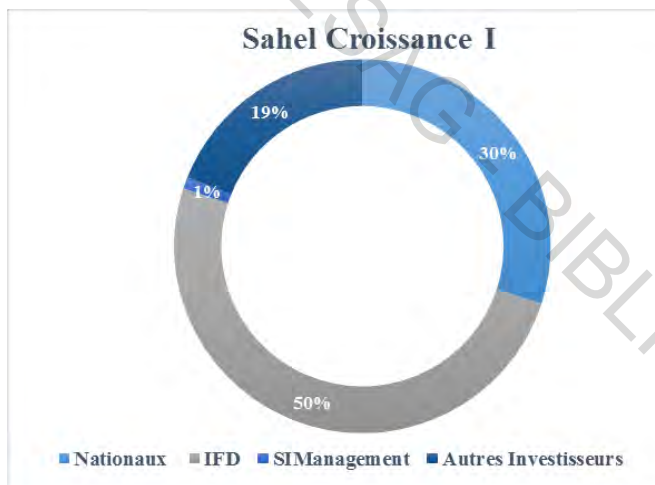
Pour réussir l'opération de lever de fonds, nous approcherons divers profils d'apporteurs de capitaux lors de nos différents tours de tables.

Notre stratégie de fundraising consiste à fixer un objectif de 30 millions d'euros pour un premier closing prévu en Décembre 2016. Le fundraising se fera par plusieurs tours de table entre acteurs nationaux et étrangers.

Dans nos prévisions de lever de fonds, nous comptons mobiliser :

- 30% du fonds auprès des nationaux (banques, assurances, organismes de retraite, l'Etat, les grandes fortunes) et 69% auprès d'acteurs étrangers ;
- Les 69% seront répartis entre Institutions Financières de Développement 50% et 19% pour les autres types d'investisseurs (sociétés, institutions financières) ;
- Les 1% seront notre apport (Sahel Invest Management) à la constitution du fonds.

Figure 4 : Source de financement de Sahel Croissance I



Source : Nous même

3. Etude de la rentabilité et risque de S.I. MANAGEMENT

3.1. Evaluation de la rentabilité

L'évaluation de la rentabilité du projet permettra à Sahel Invest Management de tester le modèle économique sur la base des prévisions des perspectives d'investissement et d'avoir une visibilité sur les résultats de la société.

Le modèle est construit autour des hypothèses suivantes :

- Une possibilité d'investir dans quatre (4) entreprises (sponsor) par an avec un montant d'investissement compris entre 300 000 et 3 000 000 euros par sponsor ;
- Une rentabilité financière moyenne de 35% et une distribution de dividende sur deux (2) ans à partir de la troisième année en cas de prise de participation (durée 5 ans) dans une entreprise ;

- Une cession des participations à hauteur d'un multiple de 2,5 du montant des investissements en moyenne ;
 - Un intérêt fixe de 10% minimum sur les prêts participatifs avec une évolution fixée à 15% en moyenne aux performances de l'entreprise (chiffre d'affaires, marge commerciale, valeur ajoutée) selon le cas.
- Pour simplifier le modèle, nous supposons une dette remboursée in fine et un intérêt fixe annuel au taux de 20% comme hypothèse pour tester notre modèle économique.
- Un bonus ou Carried interest de 25% sur le TRI net (TRI réalisé diminué du TRI minimum).

Tableau 5 : Caractéristique du Fonds Sahel Croissance I

Caractéristiques de Sahel Croissance I	
Management fee	2%
TRI Minimum	8%
Carried Interest	25%
Sahel Croissance I	20 000 000
Participation SIManag	1%
Réalizations	
Appel de fonds	19 043 500
Valeur du fonds	39 447 400

Source : Nous même

Le tableau fait apparaître les caractéristiques du fonds constitué, un prélèvement annuel de frais de gestion de 2% sur le fonds (20 000 000) avec une performance minimum attendue d'un taux de rentabilité interne (TRI) de 8%.

Lorsque nous réaliserons une performance globale supérieure au TRI attendu, on applique 25% (Carried interest) au TRI net (TRI réalisé diminué du TRI minimum) comme bonus à notre profit.

Le taux de 1% représente la participation de notre société dans l'engagement total du fonds (20 000 000). Cette participation est souvent exigée par les apporteurs de fonds.

Sahel Invest Management fera un appel de fonds global de 19 043 500 (voir tableau 6) euros pour un résultat prévisionnel global de 39 447 400 (voir tableau 6) euros sur une période de 10 ans.

Dans notre démarche nous n'allons pas appliquer d'impôt sur la cession de nos participations du fait qu'une société de capital investissement bénéficie d'exonération fiscale sur une période de 15 ans à compter de sa date de création.

Hypothèse du modèle	
<i>Intérêt</i>	20%
<i>equity/debt</i>	30/70
<i>multiple sortie</i>	2,5
<i>rent financière</i>	35%

Tableau 6 : Situation Globale du fonds

Situation Global du fonds											(en euro)
Années	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Total
Fonds											20 000 000
Appel de fonds	3 700 000	4 900 000	4 750 000	1 850 000	2 200 000	1 380 700	65 700	65 700	65 700	65 700	19 043 500
Investissements (Prévus)	3 300 000	4 500 000	4 350 000	1 450 000	1 800 000	1 315 000	0	0	0	0	16 715 000
Sorties Prévues (Exit)	462 000	1 092 000	2 047 500	2 723 000	7 870 250	9 012 100	7 896 850	3 068 675	3 184 175	2 090 850	39 447 400
Management fee	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000	65 700	65 700	65 700	65 700	65 700	2 328 500
Tresorerie	462 000	1 554 000	3 601 500	6 324 500	14 194 750	23 206 850	31 103 700	34 172 375	37 356 550	39 447 400	

Tableau 7 : Détails des Investissements & Sorties prévisionnelles

Situation des Transactions Prévisionnelles											
Années	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Total
sponsor 1	1 500 000	2 200 000	3 000 000	455 000	600 000	400 000					
Sponsor 2	765 000	345 000	475 000	995 000	550 000	610 000					
sponsor 3	700 000	950 000	875 000			305 000					
sponsor 4	335 000	1 005 000			650 000						
Investissements Prévus	3 300 000	4 500 000	4 350 000	1 450 000	1 800 000	1 315 000					16 715 000
(Participations)	990 000	1 350 000	1 305 000	435 000	540 000	394 500					5 014 500
(Dettes)	2 310 000	3 150 000	3 045 000	1 015 000	1 260 000	920 500					11 700 500
Dividendes			346 500	819 000	929 250	609 000	341 250	327 075	138 075		3 510 150
Intérêts	462 000	1 092 000	1 701 000	1 904 000	2 156 000	1 878 100	1 248 100	639 100	436 100	184 100	11 700 500
Remboursements in fine					2 310 000	3 150 000	3 045 000	1 015 000	1 260 000	920 500	11 700 500
Cessions participations					2 475 000	3 375 000	3 262 500	1 087 500	1 350 000	986 250	12 536 250
Sorties Prévues (Exit)	462 000	1 092 000	2 047 500	2 723 000	7 870 250	9 012 100	7 896 850	3 068 675	3 184 175	2 090 850	39 447 400

Source : Nous même

Les deux tableaux (6&7) donnent les détails sur les investissements et désinvestissements prévisionnels sur toute la durée du fonds.

A travers le tableau (6), nous pouvons voir que, Sahel Invest Management aurait un recours de 19 043 500 euros comme appel de fonds pour des investissements prévisionnels chiffrés à 16 715 000 euros.

Les investissements représentent près de 84% du fonds (20 000 000) et 88% du total des appels de fonds, les 12% correspondant à 2 328 500 (voir tableau 6) euros serviraient de frais de gestion.

Par ailleurs, en termes de performance, Sahel Invest Management aurait réalisé un total cession de participation de 39 447 400.

L'appréciation de cette relative performance sera affinée par le calcul des différentes rentabilités dans le tableau qui suit :

Tableau 8 : Résumé des Indicateurs de performance

Indicateurs Globaux		(en euro)		
		Rentabilité & TRI par acteur	Resultat	Pourcentage
TRI Sahel Croissance I	9,4%	Rentabilité Globale de S.I. Management (GPs)	1 045 348	548,9%
TRI net	1,4%	Rentabilité Globale des Apporteurs de fonds (LPs)	38 402 052	201,7%
Carried interest	0,3%	TRI annuel de S.I. Management (GPs)		16,3%
S.I. Management (bonus)	657 449	TRI annuel des Apporteurs de fonds (LPs)		9,3%
Apporteurs de fonds	38 789 951			

Source : Nous même

L'analyse du résultat global a permis d'avoir un TRI de 9,4%. On constate dès lors, un TRI supérieure au TRI minimum de 8% exigé par les apporteurs de capitaux.

Le surplus réalisé, nous permettra de bénéficier de 25% sur le TRI net (1,4%).

La décomposition du taux en TRI pour les apporteurs de fonds donne 9,3%, taux inférieur au TRI global du fait du bonus accordé à notre société.

De son coté, Sahel Invest Management a obtenu un TRI de 16,3% dopé par le bonus reçu.

Une autre analyse plus explicite de la rentabilité montre un taux de rentabilité global de 201,7%, pour les LPs (Limited Partners)²⁴ c'est-à-dire le rapport entre le cumul des appels de fonds de 18 853 065 euros et un retour sur investissement de 38 402 052 euros.

Du coté de notre société GP (General Partner)²⁵, les 190 435²⁶ euros (soit 1% des appels de fonds) ont rapporté 1 045 348²⁷ euros, soit 5,4 fois la mise initiale. Mais ce résultat tient compte

²⁴ Les apporteurs de fonds qui ne participent pas à la gestion du fonds : (99%*19 043 500) = 18 853 065

²⁵ Le terme GP est l'appellation anglaise de la société de gestion

²⁶ Notre société ayant contribué à hauteur de 1% dans le fonds : (1%*19 043 500) = 190 435

²⁷ Le résultat global de Sahel Invest Management : (1%*38 789 951) + 657 449 = 1 045 348

du bonus 657 449²⁸ obtenu du fait de la réalisation du TRI supérieur à 8% (9,4% dans le cas de notre projet).

3.2. Etude du risque projet

Notre projet de lever un fonds de capital investissement au Niger démontre le potentiel de rentabilité s'il est réellement mis en œuvre au regard des critères du modèle économique.

Cependant, bien que le Niger affiche ces dernières années des taux de croissance supérieure à 4% en moyenne sur les trois dernières années, des risques et des problèmes considérables subsistent.

L'activité de levée de fonds pour un investisseur à couverture locale est sujette à un ensemble de risques dont leur identification en fonction du profil pays s'impose afin d'en tenir compte dans la définition du plan d'affaire.

A. Risque pays (macro-économique, politique & réglementaire)

L'économie nigérienne essentiellement portée par la production agricole, est fortement tributaire des conditions climatiques (sécheresses, inondations et invasions acridiennes), des investissements à grande échelle dans les industries extractives et de la situation sécuritaire.

Le Niger doit aussi surveiller la viabilité de sa dette compte tenu de l'augmentation de la dette publique extérieure observée entre 2014 et 2016 (passée de 27 % en 2014, à 33 % en 2015 et à 35 % en 2016) pour financer des projets dans les industries extractives, et la baisse des prix de l'uranium et du pétrole. Ce ratio devrait grimper à 37 % en 2018, pour redescendre une fois les projets achevés.

Sur le plan politique, les récentes élections de février 2016, ont permis de valider le deuxième mandat du président sortant ISSOUFOU Mahamadou. Mais le Niger, habitué à l'immixtion de l'armée dans la gestion du pouvoir publique à travers les Coup d'Etat reste la principale menace à la stabilité politique.

L'aspect réglementaire est globalement maîtrisé du fait de l'harmonisation du droit des affaires à travers les différents traités (OHADA) signés par le Niger.

B. Risque de mobilisation de fonds

²⁸ Le bonus : $\text{TRI net soit } (9,4-8) \% = 1,4\%$ puis on applique 25% du TRI net ; soit $(25*1,4) \% = 0,34\%$ et on capitalise par rapport au cumul des appels de fonds soit $19\ 043\ 500(1+0,34\%)^{10} - 19\ 043\ 500 = 657\ 449$

Le Niger bien plus que certain pays de l'UEMOA pose des défis importants pour les investisseurs qui cherchent à déployer des capitaux. Par rapport aux normes mondiales, les pays de la zone UEMOA dans leur ensemble se caractérisent par des marchés financiers peu profonds et de faibles niveaux de financement intérieur.

La mobilisation de capitaux nationaux représente un défi majeur pour un gestionnaire de fonds local. Comme alternative, les gestionnaires de fonds comptent presque exclusivement sur des capitaux étrangers de IFD (Institution Financière de Développement) et fondations, qui peuvent être plus difficiles à identifier, étant donné que plusieurs bailleurs de fonds internationaux ne sont pas présentes dans la région.

Enfin, la perception du Niger comme l'un des plus pauvres au monde détourne l'intérêt des investisseurs vers d'autres horizons moins risqués et plus dynamiques.

C. Risque lié aux opportunités d'investissement

Les PME ne sont souvent pas familières à l'approche du capital investissement qui est un concept relativement nouveau et présentent un ensemble de caractéristiques qui constituent un frein à la relation entreprise capital investisseur. Ces contraintes comprennent plusieurs éléments :

Premièrement, la gouvernance et la gestion des compétences font défaut. Rare sont les PME qui disposent d'un conseil d'administration par exemple. Il est également difficile de se procurer du personnel suffisamment qualifié, ce qui conduit à des lacunes dans la gestion.

Deuxièmement, les entreprises manquent de systèmes d'affaires robustes liées aux ressources financières, ressources humaines, et à la gestion opérationnelle, ce qui rend difficile l'évaluation de leur rentabilité ou la durabilité.

Troisièmement, de nombreuses entreprises sont réfractaires au changement, et sont réticentes à modifier leurs structures et pratiques conformément à ce qu'ils considèrent comme des normes imposées artificiellement par des investisseurs.

CONCLUSION GENERALE

Les PME contribuent pour une grande part à l'économie nigérienne, elles sont porteuses de croissance et nécessitent une attention particulière pour soutenir significativement les économies africaines.

Au Niger comme nous l'avons constaté, l'accès au financement constitue une contrainte majeure au développement des PME. Les produits des intermédiaires financiers classiques (banques et autres établissements de crédits) ne sont généralement pas adaptés aux besoins exprimés par les PME, ces dernières limitées par des garanties dont elles ne disposent pas ou par un coût très élevé de la dette lorsqu'elles arrivent à y accéder.

Il nous est apparu dès lors urgent de proposer une alternative de financement adaptée à la réalité de nos entreprises.

Le capital investissement peut répondre de manière efficace aux PME à fort potentiel. Il porte les promesses d'une forte création de valeur et d'un profond impact sur le développement du tissu économique de nos pays.

Les PME au-delà de l'accès au financement ont besoin d'un accompagnement dans le processus de gestion de leur investissement et dans la gouvernance de leur structure.

Cet appui est justement ce que propose le capital investissement.

Ce mode de financement permet de stimuler la croissance des entreprises en leur offrant un accès à des capitaux propres, un appui dans la gestion de leurs investissements et plus généralement, aide à la structuration de l'organisation et aide à asseoir une vision stratégique bien adaptée au profit de ses clients, de ses actionnaires et de tous ses collaborateurs, dirigeants et salariés.

BIBLIOGRAPHIE

➤ **OUVRAGES**

1. CERVEAUX Laurent Kevin. (2015), Analyse de la pertinence du modèle de financement du capital investissement, p 360.
2. CHERIF Mondher & DUBREUILLE Stéphane. (2009), Création de valeur et capital investissement, p 225.
3. I&P. (2015), Investir dans les petites et moyennes entreprises en Afrique, p 74p
4. UEMOA. (2015), Charte des PME de l'UEMOA

➤ **RAPPORTS, MEMOIRES & PERIODIQUES**

RAPPORTS :

5. BAD (2011), Rapport sur le développement en Afrique, p 91-112
6. BCEAO (2014), Annuaire statistique, p 149.
7. BCEAO (2014), Rapport sur les conditions de banque, p 38.

MEMOIRES :

8. KOUADIO K M Ouattara. (2014), Création d'une société de capital investissement dédié aux PME de l'espace UEMOA, p 50.
9. SAMAKE Massaoulé, (2015), Mise en place d'une société de capital investissement ; SAMKO CAPITAL, p 60.

PERIODIQUES :

10. Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC). (2010), guide des bonnes pratiques, p 106.
11. Association Marocains des Investisseurs en Capital (AMIC). (2012), Capital investissement au Maroc : guide pratique pour entrepreneur, p 52.
12. Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC). (2012), Le livre blanc du capital investissement, p 88.
13. Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC). (2005), Le guide des investisseurs institutionnels, p 22.
14. BAD. (2012), Le capital investissement en Afrique : à l'appui de la croissance inclusive et durable, p 28

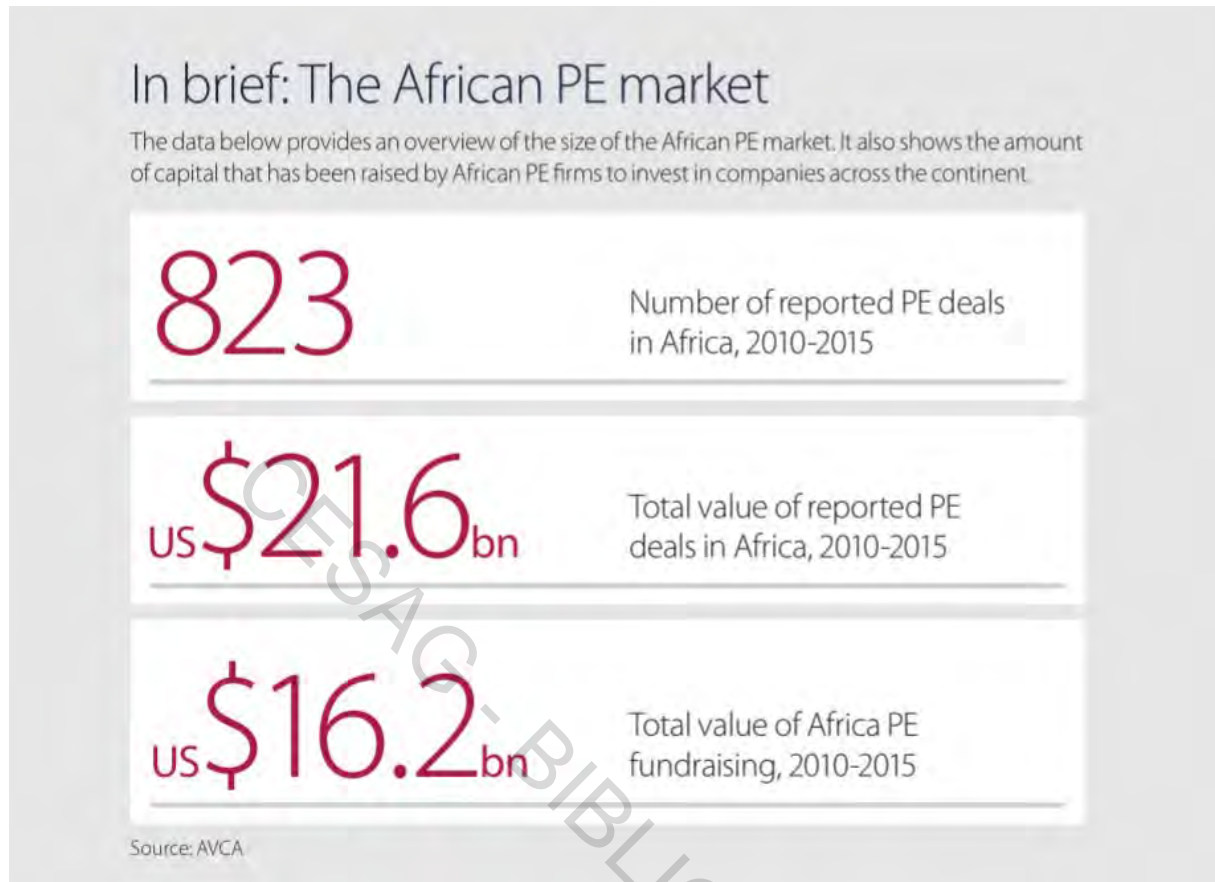
15. CroissancePlus. (2009), Comment lever 1 million ? p 32.
16. CGAP. (2013), Gérer les faillites des institutions de microfinance collectrices d'épargne, p16
17. DESBRIERES Philippe. (2000), Critères d'évaluation des investisseurs en capital : le cas français, p 41.
18. World Bank. (2009), Enterprise Surveys Niger, p 15.
19. FERRARI Michel. (2006), Apprentissage collaboratif et réseaux d'investisseurs en capital-risque, p 12.
20. KABRE Paul. (2009), S'impliquer et investir aux côtés des entreprises africaines, p 9.
21. PONCET Christian. (2013), Le développement des opérateurs en capital risque, p 19.
22. PROPARCO. (2011), Le capital investissement contribue-t-il au développement de l'Afrique ? p 28.
23. PROPARCO. (2009), Le financement des PME en Afrique subsaharienne, p 26.

➤ **WEBOGRAPHIE**

24. Africa Private Equity & Venture Capital Association : <http://www.avca-africa.org/research-publications/data-reports>
25. ASUSU SA : <http://asusu-sa.com/index.php?id=cpme>
26. Agence Française de Développement : <http://www.afd.fr/home/pays/afrique/geo-afr/portail-niger>
27. Ordre des experts-comptables : <http://www.expert-comptable-international.info/fr/pays/niger/investir-3>

ANNEXES

Annexe 1 : Chiffres clé du marché africain de capital investissement



Annexe 2 : Chiffres clés du Marché Ouest africain de Capital investissement

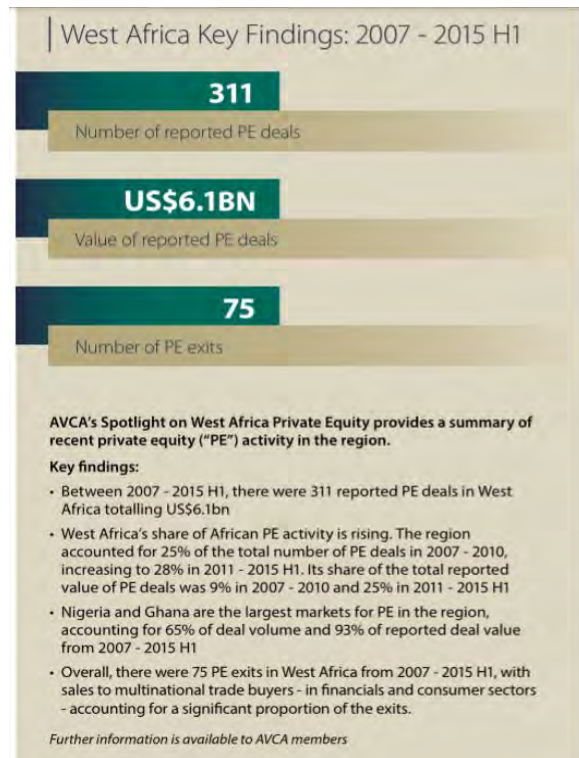


Figure 1: Number and value of PE deals in West Africa, by country, 2007 - 2015 H1

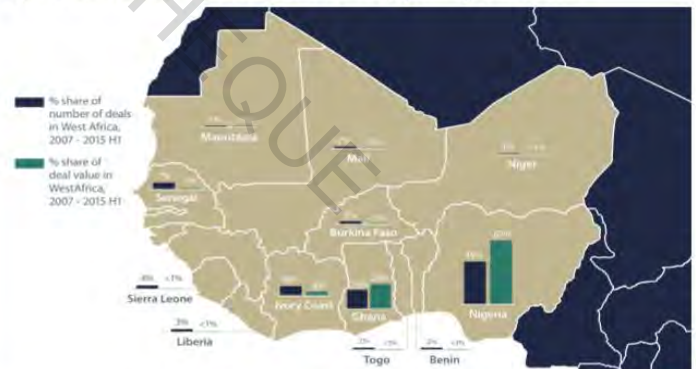
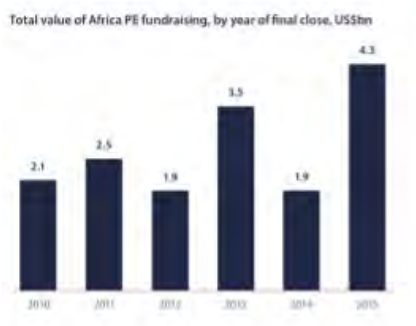
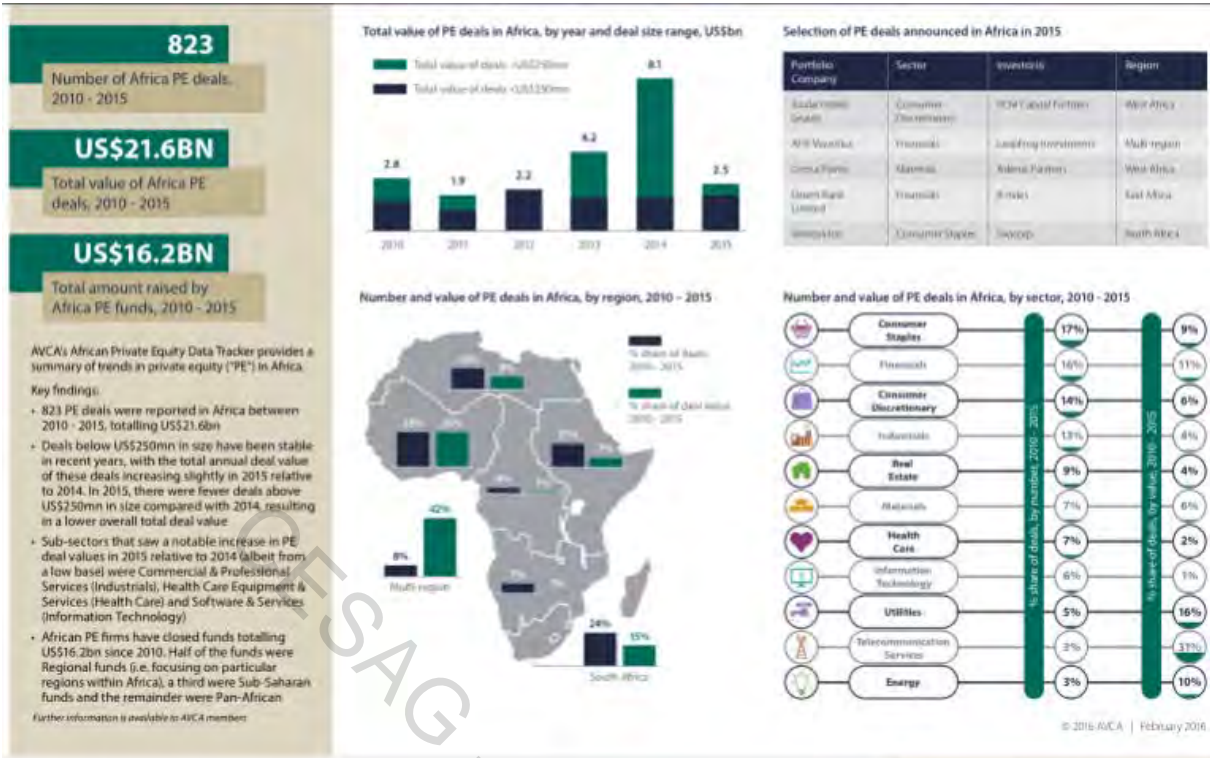


Figure 2: Selection of PE funds fundraising for West Africa

Fund Manager	Fund Name	Targeted Close (US\$MN)	Regional Focus
Adenia Partners	Adenia Capital IV	220	Sub-Saharan Africa
Advanced Finance & Investment Group	Atlantic Coast Regional Fund II	300	West Africa
African Capital Alliance	Capital Alliance Private Equity IV	600	West Africa
AfricInvest	AfricInvest Fund III	220	Pan-Africa
CBO Capital	CBO West Africa Growth Private Equity Fund	150	West Africa
Emerging Capital Partners	ECP Africa Fund IV	750	Pan-Africa
Enko Capital Management	Enko Africa Private Equity Fund	150	Pan-Africa
Investec Asset Management	Investec Africa Private Equity Fund II	350	Sub-Saharan Africa
Verod Capital Management	Verod Capital Fund II	100	West Africa

Annexe 3 : Capital investissement par secteur



Selection of PE funds that announced a final close in 2015

Fund Name	Reported Total Close (US\$bn)	Fund Sector	Regional Focus
Africa Africa Fund II	900	Consumer	Sub-Saharan Africa
African Development Partners II	725	Financial	Professional
Africa Growth II	1,000	Consumer	East Africa
African Private Capital	75	Consumer	West Africa
Energy ICM	85	Hydrocarbon	Sub-Saharan Africa
Energy Private Equity Fund	4000	Consumer	West Africa

Outlook

2015 was a bumper year for fundraising, with a handful of large funds achieving final closes during the year. As such, 2016 is likely to see lower fundraising totals.

Africa's positive demographic trends mean that PE investment is likely to remain targeted at consumer-driven sectors over the medium term. Other sectors that may be of particular interest include Infrastructure, Real Estate and Energy. West and East Africa should continue to remain attractive destinations for PE investment on the continent.

Notwithstanding the current uncertainty around emerging market economies, low commodity prices and depreciating local currencies, many PE investors in Africa have developed the requisite skills, experience and knowledge to continue to invest, grow and add value to portfolio companies.

Methodology

Private equity (PE) is defined as both private equity and venture capital.

Transactions cover all deals made by private equity firms across all sectors, including infrastructure. It excludes PPS co-investors where the PE firm has no ability to have any influence on company strategy.

Transaction dates are taken to be the date which the deal is announced, unless otherwise specified.

Transaction value includes equity, mezzanine, senior debt and significant co-investments (where available).

Regional transactions are listed on Global Industry Classification Standard (GICS) basis.

Writage year of fundraising is based on year of final close, where applicable. If a fund has achieved a final close but the year of final close is not known, year of first close is used instead.

CPs that are included have raised, or are raising, third-party PE funds from institutional investors. Qualifying funds include funds that have a role focus on Africa or have an allocation to Africa alongside a broader emerging market investment mandate. Funds with a global investment remit that invest in Africa are excluded.

Disclaimer

AVCA refers to the African Private Equity and Venture Capital Association Limited, a company limited by guarantee registered in the United Kingdom. AVCA is a pan-African industry body, whose registered members include private equity and venture capital firms, institutional investors, foundations, endowments, institutional investment companies and professional services firms. The views expressed in this publication do not necessarily reflect the views of AVCA or those of directors, advisors or fund investors. This publication has been prepared on the basis of data received from AVCA's database, which contains information from public sources and private equity firms that has not been independently verified by AVCA. The database is constantly updated and is both historical and current data may change as new information becomes available. AVCA takes no responsibility for the accuracy or completeness of the information presented or opinions included in this publication, and neither AVCA nor any AVCA member or adviser that parties shall be responsible for any loss or damage sustained by any person who relies on this publication. AVCA's members, partners and non-members will use of this publication with proper acknowledgment of AVCA's status and restricted from copying, distributing or creating derivative works for commercial purposes without the express written consent of AVCA.

AVCA
The Banking Hall,
Oppposite Court,
26 Maids Way, London W9 1RS,
United Kingdom

E: avca@avca-africa.org
C: www.avcaconference.com
W: www.avca-africa.org
T: +44 (0)20 3632 9408

Annexe 4 : Calcul des différents taux de rentabilité interne (Excel)

Calcul TRI	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	trésorerie	TRI
Sahel Croissance I	-3 700 000	-4 900 000	-4 750 000	-1 850 000	-2 200 000	-1 380 700	-65 700	-65 700	-65 700	-65 700	39 447 400	9,4%
Investissement SIManag.	-37 000	-49 000	-47 500	-18 500	-22 000	-13 807	-657	-657	-657	-657	657 449	16,3%
Investissement LPs	-3 663 000	-4 851 000	-4 702 500	-1 831 500	-2 178 000	-1 366 893	-65 043	-65 043	-65 043	-65 043	38 789 951	9,3%

Annexe 5 : Salaires bruts annuel

Salaires bruts annuel		en F CFA	
Libelé	nombre	mensualité	annuel
CEO	1	2 500 000	30 000 000
COO	1	2 000 000	24 000 000
Ch Aff(2)	2	2 300 000	27 600 000
Ch Opp	1	700 000	8 400 000
Assist(3)	3	600 000	7 200 000
Chauff (2)	2	600 000	7 200 000
Salaires bruts annuel		8 700 000	104 400 000

Annexe 6 : Lien des entreprises nigériennes avec le secteur informel (World Bank, 2009)

Indicateurs	Pourcentage des entreprises en concurrence contre les entreprises non enregistrées ou informelles	Pourcentage des entreprises officiellement enregistré quand ils ont commencé des opérations dans le pays	Nombre d'années d'exploitation sans inscription formelle	Pourcentage des entreprises identifiant les pratiques des concurrents dans le secteur informel comme une contrainte majeur
Niger	86.0	90.5	0.5	73.6
Sub-Saharan Africa	65.5	82.9	0.7	35.0

Annexe 7 : Caractéristique des firmes nigériennes (World Bank, 2009)

Indicateurs	age de l'établissement (ans)	Proportion de la propriété intérieure privée dans une entreprise (%)	Proportion de la propriété étrangère privée dans une entreprise (%)	Proportion de gouvernement / Etat la propriété dans une entreprise (%)	Pourcentage des entreprises ayant un statut juridique de société cotée en bourse	Pourcentage des entreprises ayant un statut juridique de SARL	pourcentage de société ayant un statut juridique d'entreprise individuelle	Pourcentage des entreprises ayant le statut juridique de partenariat	Pourcentage des entreprises ayant un statut juridique de société en commandite
Niger	14.4	85.8	14.1	0.1	0.8	9.9	63.4	3.9	0
Sub-Saharan Africa	14.3	78.4	13.2	0.6	4.5	12.5	51.9	10.7	15.9

TABLE DES MATIERES

DEDICACE.....	I
REMERCIEMENTS.....	II
LISTE DES ACRONYMES ET ABREVIATIONS.....	III
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES.....	V
SOMMAIRE.....	VI
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE 1 : CAPITAL INVESTISSEMENT & SECTEUR PRIVE.....	5
1. Problématique du financement des PME.....	5
1.1. Offre de financement classique.....	5
A. Banques.....	5
B. Les systèmes financiers décentralisés.....	7
C. Lignes de crédit.....	7
1.2. Analyse du secteur de financement en capital.....	8
A. Caractéristiques des PME.....	8
B. Offre de financement en fonds propres.....	12
2.....	14
2.1. Capital investissement : alternative de financement des PME.....	14
2.2. Structure juridique du capital investissement : focus sur le modèle dual.....	15
2.3. Mécanismes de levée de fonds (fundraising).....	17
A. La création d'idée d'entreprise.....	17
B. Le tour de table.....	18
C. Le closing.....	18
3. Processus managérial du capital investissement.....	18
3.1. L'instruction d'opportunité d'investissement.....	19
A. Les discussions préliminaires.....	19
B. Echange de document et engagement de confidentialité.....	19
C. La lettre d'intention.....	20
3.2. La réalisation de l'investissement.....	20
A. Le protocole d'investissement.....	21
B. La convention de garantie d'actif et de passif.....	21
C. Le pacte d'actionnaire.....	21
3.3. La gestion et le pilotage du portefeuille.....	21
A. La gouvernance.....	22
B. La structuration de l'entreprise.....	22
C. L'appui au management.....	23
D. La mobilisation des financements additionnels.....	24

CHAPITRE 2 : OFFRE DE SERVICES & ORGANISATION DE S.I. MANAGEMENT	25
1. Objectifs, vision et forme juridique de S.I. MANAGEMENT	25
1.1. Objectifs et vision	25
1.2. Personnalité juridique de la société.....	25
2. Offre de services de S.I. MANAGEMENT	25
2.1. Portefeuille d'activité	25
2.2. Politique de levée de fonds et stratégie d'investissement.....	26
A. Politique de levée de fonds	26
B. Stratégie d'investissement.....	27
3. Politique des ressources humaines et stratégie marketing de S.I. MANAGEMENT	28
3.1. Politique des ressources humaines & Gouvernance	28
A. Politique des ressources humaines	28
B. Gouvernance	28
3.1.1. Stratégie marketing.....	30
A. Le développement de flux d'affaires (deal flow)	30
B. Le partenariat (intermédiaires).....	31
CHAPITRE 3 : PREVISIONS FINANCIERES ET MECANISME DE FINANCEMENT DE SAHEL INVEST MANAGEMENT	32
1. Evaluation du coût de la mise en œuvre et Budget de trésorerie de S.I. MANAGEMENT	32
1.1. Dépenses initiales en investissement.....	32
1.2. Elaboration du Budget de Trésorerie	33
2. Modalité de financement de S.I. MANAGEMENT	35
2.1. Mécanisme de financement.....	35
A. Le management fee (frais de gestion).....	35
B. L'appel de fonds (opérations d'investissement).....	35
2.2. Source de financement	35
3. Etude de la rentabilité et risque de S.I. MANAGEMENT	36
3.1. Evaluation de la rentabilité.....	36
3.2. Etude du risque projet	40
A. Risque pays (macro-économique, politique & réglementaire).....	40
B. Risque de mobilisation de fonds	40
C. Risque lié aux opportunités d'investissement	41
CONCLUSION GENERALE	42
BIBLIOGRAPHIE	43
ANNEXES	45
TABLE DES MATIERES	48

RESUME**Modalité de financement d'un fonds sous gestion de capital investissement : Sahel Invest Management**

Ces dernières années, tous les spécialistes s'accordent sur l'importance des PME dans l'économie africaine mais paradoxalement, ces dernières sont celles qui rencontrent le plus de difficulté dans la mobilisation des ressources financières indispensables au développement de leurs activités. Les tentatives et approches de solutions proposées n'ont pas véritablement répondues à l'attente tant du côté de l'offre que de la demande des produits financiers. Il fallait réévaluer la situation pour proposer des solutions plus conciliantes de part et d'autre.

Apparu pour la première fois aux Etats Unies, le modèle du capital investissement s'est progressivement imposé comme une alternative crédible pour le financement des PME dans la zone ouest africaine plus globalement.

Notre objectif consiste à mettre en place une société de gestion de fonds au Niger spécialisée dans ce domaine : Sahel Invest Management. Cela nous a conduit après une exploration sommaire du concept, à étudier la faisabilité du projet sur la base d'études récentes focalisées sur les besoins et l'offre de financement proposé aux PME nigériennes.

Il ressort de cette étude, une quasi inexistence de fonds dédié au capital investissement au Niger pendant que les PME sont toujours en quête de nouvelle opportunité de financement. Les projections financières basées sur la stratégie d'investissement projetée, nous reconforte davantage dans la justesse de notre projet tout en prenant en compte les risques liés.

Cependant l'un des défis sur lesquels buttent les gestionnaires de fonds de capital investissement en général reste à leur tour la mobilisation des ressources indispensable à leurs activités. La mobilisation interne étant limitée l'ouverture vers le marché mondial s'impose et cela requiert un plan d'affaire solide, tel sera le premier défi de Sahel Invest Management.

Mots Clés : Fonds sous gestion, Capital-investissement, Financement

ABSTRACT**Financing modality of a private equity fund: Sahel Invest Management**

In recent years, all the experts agree on the importance of SMEs in the African economy but paradoxically, these are those who have the most difficulty in the mobilization of financial resources essential to the development of their activities. Attempts proposed approaches and solutions not really answered the expectations both on the supply and demand of financial products. We had to reassess the situation to offer more conciliatory solutions of both sides. Appeared for the first time in the United States, the capital investment model has gradually emerged as a credible alternative to the financing of SMEs in the West African region.

Our goal is to establish a fund management company in Niger specialized in this field: Sahel Invest Management. This led us after a brief exploration of the concept, to study the feasibility of the project on the basis of recent studies focused on the needs and the financing offer proposed to the SMEs of Niger.

According to this study, a virtual absence of dedicated fund capital investment in Niger while SMEs are always looking for new funding opportunity. Financial projections based on projected investment strategy, comforts us more in the correctness of our project while taking into account the risks.

However, one of the challenges that abut private equity fund managers generally rest in turn mobilizing the necessary resources for their activities. Internal mobilization is limited openness to the world market is needed and this requires a solid business plan, this will be the first challenge of Sahel Invest Management

Key word: Private equity, Fund manager, financing