
MASTER EN BANQUE ET FINANCE
~ MBF ~

Année Académique 2017-2018

Option : **GESTION BANCAIRE ET MAITRISE DES RISQUES**



PROJET PROFESSIONNEL

**PROJET DE CRÉATION D'UNE SOCIÉTÉ DE CAPITAL
INVESTISSEMENT DEDIEE AUX PME/PMI EN RÉPUBLIQUE
TOGOLAISE :**
« SIKA INVESTMENT SA »

Présenté par :

Kodjovi ANKOU
Stagiaire MBF, 17ème promotion

Sous la direction de :

M. Gildas Essohouna MOUKPE
Enseignant associé au CESAG

Dakar, 08 Juin 2018

DÉDICACE

*À la célébration de la vie en toute chose,
aux familles ADJABO, ANKOU et NABEDE,
à mon Père, à ma mère et à mes frères,
à ma fiancée et à ma fille,
Ce projet est dédié.*

REMERCIEMENTS

Au terme de ce projet professionnel, nous tenons à adresser nos sincères remerciements et à témoigner notre reconnaissance à toutes les personnes qui l'ont rendu possible.

Nous remercions **M. Gildas Essohouna MOUKPE**, notre superviseur, pour son excellent encadrement, ses critiques constructives, et sa rigueur de travail tout au long de l'étude de ce projet ;

Nous remercions toute la coordination du Programme Master en Banque et Finance, particulièrement **M. Babacar SECK** et **Mme Chantal Délia OUEDRAOGO** qui ont été formidables et n'ont jamais cessé de nous accorder de leur précieux temps pour nous transmettre des conseils et valeurs ;

Nous témoignons notre gratitude à **M. Alassane OUATTARA**, pour son accompagnement pédagogique dans la rédaction de ce projet ;

Nous adressons nos remerciements à tous nos camarades de la 17^{ème} promotion du MBF qui ont fait montre de sympathie et de cohésion tout au long du parcours ;

Nos remerciements vont également à tous ceux qui de près ou de loin, nous ont apporté des encouragements précieux et des remarques utiles sans lesquelles, il nous aurait été difficile de mener à bien notre travail.

SIGLES ET ACRONYMES

AFD	Agence Française de Développement
AFIC	Association Française des Investisseurs en Capital
AFIG	Advanced Finance and Investment Group
AGET	Association des Grandes Entreprises du Togo
AIIESEC	Association Internationale des Etudiants en Sciences Economiques et Commerciales
ANPGF	Agence Nationale de Promotion et de Garantie de Financement des PME/PMI
AVCA	African Venture Capital Association
BAD	Banque Africaine de Développement
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BIDC	Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO
BOAD	Banque Ouest-Africaine de Développement
CA	Chiffre d'Affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CCA	Compte Courant d'Associés
CEDEAO	Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CEMAC	Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CESAG	Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
CFA	Communauté Financière Africaine
CFE	Centre de Formalité des Entreprises
CGI	Code Général des Impôts
DAT	Dépôt à Terme
DRCI	Délai de Récupération du Capital Investi
DTF	Distance à la Frontière
EPM	Enquête de Prévision Macroéconomique
FAIEJ	Fonds d'Appui aux Initiatives et aux Entreprises des Jeunes
FMI	Fonds Monétaire International
FNFI	Fonds National de Finance Inclusive
FUCEC	Faîtière des Unités de Coopératives d'Epargne et de Crédit

HEC PARIS	Ecole des Hautes Etudes Commerciales de Paris
ICCF	International Certificate in Corporate Finance
IPO	Initial Public Offering
KFW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
LBO	Leveraged Buy-Out
PDG	Président Directeur Général
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
PMI	Petites et Moyennes Industries
PNIASA	Programme National d'Investissement Agricole et de Sécurité Alimentaire
PNUD	Programme des Nations Unies pour le développement
PRADEB	Programme d'Aide au Développement à la Base
PROPARCO	Promotion et Participation pour la Coopération économique
ROE	Return On Equity
SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité Limitée
TIC	Technologies de l'Information et de la Communication
TPE	Toutes Petites Entreprises
TRI	Taux de Rentabilité Interne/ Taux de Rendement Interne
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TVPI	Total Value Paid In
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	Union Monétaire Ouest Africaine
USAID	United States Agency for International Development
VAN	Valeur Actuelle Nette
WAGES	Women and Associations for Gain both Economic and Social

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

Liste des tableaux

Tableau 1 : Classification des PME au Togo	18
Tableau 2 : Estimation des besoins de financement des PME	20
Tableau 3 : Répartition du capital de la société de gestion	25
Tableau 4 : Répartition du capital du fonds d'investissement	26
Tableau 5 : Services et effectifs	39
Tableau 6 : Plan des Investissements	42
Tableau 7 : Estimation du Besoin en Fonds de Roulement.....	43
Tableau 8 : Calcul du coût du projet.....	43
Tableau 9: Schéma de financement du projet	44
Tableau 10 : Revenus du fonds d'investissement dans un scénario optimiste.....	46
Tableau 11 : Revenus du fonds d'investissement dans un scénario pessimiste.....	46
Tableau 12: Calcul de la rentabilité du fonds d'investissement (scénario optimiste).....	49
Tableau 13: Calcul de la rentabilité du fonds d'investissement (scénario pessimiste).....	52
Tableau 14: Synthèse des charges opérationnelles de la société de gestion	55
Tableau 15 : Calcul de la Rentabilité de la société de gestion (scénario optimiste)	56
Tableau 16 : Calcul de la Rentabilité de la société de gestion (scénario pessimiste)	57

Liste des Figures

Figure 1 : Les flux financiers entre les acteurs du Capital investissement	26
Figure 2 : Organigramme de la société d'investissement en capital : SIKA Investment	38
Figure 3 : Evolution comparative de la valeur liquidative du fonds	48
Figure 4 : Evolution du Chiffre d'Affaire prévisionnel de SIKA Investment.	51
Figure 5 : Evolution des soldes de trésorerie de SIKA Investment.	53

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Détail des charges du personnel	64
Annexe 2 : Estimation des immobilisations	65
Annexe 3 : Plan d'amortissement des immobilisations	66
Annexe 4 : Evaluation des charges d'exploitation	67
Annexe 5 : Calcul des résultats opérationnels du fonds d'investissement.....	68
Annexe 6 : Calcul du Chiffre d'Affaires de la société de gestion.....	70

CESAG - BIBLIOTHEQUE

SOMMAIRE

DÉDICACE	i
REMERCIEMENTS	ii
SIGLES ET ACRONYMES	iii
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES	v
LISTE DES ANNEXES	vi
SOMMAIRE	vii
TABLEAU SYNOPTIQUE DU PROJET	viii
INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1 : ÉTUDE DU MARCHÉ DE FINANCEMENT ET PRÉSENTATION DU PROMOTEUR	5
1.1. ÉTUDE DU CADRE SOCIO ÉCONOMIQUE ET FINANCIER DU MARCHÉ.	6
1.2. PRÉSENTATION DU PROMOTEUR.....	21
CHAPITRE 2 : ÉTUDE DE FAISABILITÉ TECHNIQUE, ORGANISATIONNELLE ET MARKETING DU PROJET	24
2.1. PROPOSITION JURIDIQUE, TECHNIQUE ET ORGANISATIONNELLE DU PROJET	25
2.2. PROPOSITIONS STRATÉGIQUES ET MARKETING	30
CHAPITRE 3 : ÉTUDE FINANCIERE ET ECONOMIQUE DU PROJET	41
3.1. COÛT DU PROJET ET ÉTUDE FINANCIÈRE	42
3.2. ÉTUDE ÉCONOMIQUE ET RISQUES DU PROJET.....	57
CONCLUSION GÉNÉRALE	60
BIBLIOGRAPHIE	61
ANNEXES	63
TABLE DES MATIÈRES	72
RESUME/ABSTRACT	75

TABLEAU SYNOPTIQUE DU PROJET

Intitulé du projet	SIKA INVESTMENT
Forme juridique	Société Anonyme (SA)
Localisation	Lomé-TOGO
Promoteur	Kodjovi ANKOU
Coût du projet	78 908 167 F CFA
Modalités de financement	<p>Autofinancement</p> <ul style="list-style-type: none"> • 19% en capital social • 81% en compte courant d'associés
Montant du fonds d'investissement	3 milliards F CFA
TRI	<ul style="list-style-type: none"> • Société de gestion : 28,67% - 41,39% • Fond d'investissement: 16,08% - 26,31%
VAN (Société de gestion SIKA)	359 millions F CFA – 816,1 millions F CFA
Valeur liquidative du fonds	6,1 milliards F CFA – 10,9 milliards F CFA
TVPI (Multiple du fonds)	3,08 – 4,66
Nombre d'emplois directs créés	12

INTRODUCTION GENERALE

- ***Contexte général du projet***

Les réformes économiques et structurelles, entreprises par le Togo depuis 2007, ont favorisé très significativement le développement socio-économique du pays et l'amélioration du climat des affaires. La politique de développement de l'Etat a permis le lancement de grands travaux et de grands projets. Parmi ces projets, il convient de citer la construction d'un nouveau complexe industriel de fabrication de clinker/ciment, la mise en route de nouvelles installations portuaires et aéroportuaires, les réformes engagées dans la filière agricole, la redynamisation du secteur de l'Énergie avec le projet de construction d'un nouveau barrage hydroélectrique. Plusieurs autres actions ont été également menées, pour améliorer le climat des affaires, notamment l'approbation en décembre 2009 d'une charte des PME/PMI, l'adoption en janvier 2011 d'un nouveau Code des investissements, l'actualisation de la loi sur la zone franche, la réduction de la fiscalité sur les entreprises et la restructuration du Centre de Formalités des Entreprises (CFE) pour en faire un véritable guichet unique traitant toutes les formalités de création, de modification et de dissolution d'entreprises. C'est dans cette dynamique que le Togo enregistre une croissance moyenne annuelle de 5,5% sur la période 2015-2018 selon le FMI¹. Et malgré la crise socio-politique que traverse le pays depuis Août 2017 et qui ralentit la croissance, les perspectives économiques à moyen terme sont encourageantes avec le démarrage effectif des travaux du Conseil de concertation entre l'Etat et le Secteur Privé. Le Togo doit donc profiter de cette dynamique pour renforcer son tissu économique sur la base d'un réseau de PME dynamiques pour favoriser la lutte contre la pauvreté et garantir la création de nombreux emplois pour les jeunes qui constituent la majorité de la population. Ce développement ne peut s'effectuer sans un soutien cohérent et structuré, et un engagement très marqué de l'Etat et de l'ensemble des acteurs de financement.

- ***Problématique du projet***

Au Togo en particulier et en Afrique en général, les PME et TPE qui survivent aux premières années après leur création restent petites, or le tissu économique de nos pays est essentiellement constitué de ces micros, petites et moyennes entreprises. De ce fait, la croissance des petites et moyennes entreprises constitue aujourd'hui l'espoir des pays africains pour leur développement économique et social.

¹ Rapport du FMI n°17/122 (2017)

Malheureusement, le constat fait, est que ces PME/PMI /TPE connaissent des difficultés de financement et de management qui mettent souvent en mal leur existence (manque d'expertise dans les secteurs d'activités, obstacles à l'accès des marchés, faible rentabilité et dégradation de la situation financière). Les résultats des trois éditions de l'Enquête de Prévision Macroéconomique au Togo² ont révélé de manière récurrente que les entreprises font face à des contraintes qui limitent leur niveau de production. Il en ressort que la difficulté majeure demeure la faiblesse du tissu de financements privés de type crédits bancaires, même si le Togo a l'avantage aujourd'hui d'abriter quatre (4) sièges régionaux d'institutions financières (BOAD, BIDC, ECOBANK, ORABANK), treize (13)³ établissements bancaires avec une pluralité de microfinances.

Malgré la multiplicité des initiatives publiques et privées à travers les mécanismes de financement tels que le fonds d'appui aux initiatives et aux entreprises des jeunes (FAIEJ), le Programme d'aide au développement à la base (PRADEB), l'Agence nationale de promotion et de garantie de financement des PME/PMI (ANPGF PME/PMI) et le Fonds national de finance inclusive (FNFI) pour faciliter l'accès aux crédits pour les PME, les fonds proposés sont très minimes (entre 1 et 6 millions de F CFA)⁴ comparativement aux besoins grandissants des jeunes entreprises qui évoluent dans les filières à fort potentiel de développement notamment l'agroalimentaire, le textile, les services et les TIC.

Les banques traditionnelles d'une part et les microfinances d'autre part, censées apporter des solutions n'arrivent pas à satisfaire la demande de cette frange de l'économie. Les statistiques de la Direction Nationale de la BCEAO pour le Togo en 2012 indiquent que la part de financement des PME/PMI dans le total des crédits du système bancaire demeure faible ; elle représente en moyenne 4,1%. Cette problématique de financement freine leurs productions et leurs performances, menace leur pérennité et constitue un manque à gagner considérable pour l'économie togolaise en matière de création de richesse et d'emplois.

C'est face à cet ensemble de problèmes que rencontrent les acteurs économiques, que nous avons réfléchi à la mise en place d'un fonds d'investissement, spécifiquement le capital-développement dont la portée des opérations n'est pas très développée au Togo. Le fonds est une alternative intéressante de financement puisqu'il accompagne les acteurs non seulement

² DIRECTION DE L'ECONOMIE TOGOLAISE (2016), Enquêtes de Prévision Macroéconomique au Togo.

³ BCEAO (2018) _ <https://www.bceao.int/Togo-2337.html>

⁴ FAIEJ _ www.faiejtogo.org

sur le volet financement mais aussi sur leur gestion. La mission du fonds sera d'accompagner les entrepreneurs individuels et les PME dont les besoins de financement sont devenus trop importants pour les institutions de microfinance traditionnelle, mais dont la structure entrepreneuriale est encore considérée comme insuffisamment solide par les banques commerciales et autres fonds d'investissement.

- **Objectifs du projet**

L'objectif principal du présent projet est d'apprécier la faisabilité commerciale, technique et financière de création d'un fonds de capital-développement afin d'offrir aux PME/PMI qui opèrent dans des niches à fort potentiel de développement, un accès à des capitaux propres et un appui notable dans la gestion et l'exécution de leurs stratégies pour enclencher une spirale de croissance. Il s'agit de façon spécifique de :

- réaliser une étude de l'environnement économique et du marché pour apprécier l'attractivité du secteur ;
- faire un montage technique pour faire ressortir le processus de constitution d'un fonds d'investissement et les choix stratégiques à opérer ;
- faire un montage financier pour apprécier la création de la valeur et de la rentabilité par le projet ;
- mesurer l'impact socioéconomique du projet.

- **Intérêt de l'étude**

Le présent projet est d'abord mu par un profond désir de voir se bâtir au Togo, des PME avec des structures fortes, des systèmes hautement organisés, des modèles économiques adaptés à tout point de vue rentable pour tous ses acteurs inscrits dans une dynamique d'évolution. Dès lors, l'intérêt que revêt cette étude peut être considéré comme pluridimensionnel:

- Pour l'économie togolaise en général et les PME au Togo en particulier.

La réalisation de ce projet professionnel aura un impact considérable sur l'économie togolaise à travers le renforcement de sa "colonne vertébrale" que constituent les PME. Ces PME disposeront d'un accès aux fonds pour financer leurs investissements; elles bénéficieront également d'un accompagnement managérial pour maîtriser leur croissance.

➤ Pour le CESAG

La réalisation de ce travail contribuera à enrichir la littérature pour les promotions à venir et vient affirmer la capacité du CESAG à former et à mettre à la disposition du continent des cadres compétents et performants capables de participer activement à la transformation structurelle de l'Afrique.

➤ Pour nous-même

La rédaction du projet professionnel nous permettra, non seulement, de développer nos capacités rédactionnelles mais aussi de maîtriser le processus stratégique d'élaboration d'un projet. Nous aurons, dès lors, à nous lancer, en manager aguerris, dans la mise en œuvre du projet pour créer de la valeur et des emplois.

- ***Méthodologie***

L'élaboration de ce projet s'est faite essentiellement sur la base de la revue documentaire. Les sources documentaires mobilisées ont porté sur les fonds d'investissement, les secteurs d'activités attractifs, les clients potentiels et leurs besoins de financement.

- ***Plan de travail***

Ce projet comprend trois (03) chapitres répartis comme suit :

- le premier chapitre porte sur les études du marché et la présentation du promoteur ;
- le deuxième chapitre aborde l'étude de faisabilité technique, organisationnelle et marketing du projet ;
- et enfin, le troisième chapitre est consacré à l'étude financière et économique du projet

CHAPITRE 1 :
ÉTUDE DU MARCHÉ DE FINANCEMENT ET
PRÉSENTATION DU PROMOTEUR

Ce chapitre présente une vue d'ensemble du climat socioéconomique togolais ainsi que le cadre du marché de financement. Il va aussi mettre en exergue l'expérience et le savoir-faire du promoteur.

1.1. ÉTUDE DU CADRE SOCIOÉCONOMIQUE ET FINANCIER DU TOGO

1.1.1. PRÉSENTATION DE L'ENVIRONNEMENT SOCIOÉCONOMIQUE DU PROJET

1.1.1.1. Cadre géographique et démographique

Le Togo dont la population est estimée à 7,6 millions d'habitants en 2018 par le PNUD, est un pays situé en Afrique de l'Ouest. Avec une superficie de 56 600 Km², le Togo couvre du sud au nord une étroite bande de terre de 600 Km de long et de 120 Km de large avec une côte maritime d'environ 50 Km. Globalement la géographie du Togo présente en elle-même un atout naturel majeur :

- Le Togo est un couloir privilégié pour l'accès à l'essentiel des pays de l'hinterland (Burkina Faso, Niger, Mali, etc.) ;
- A partir de sa capitale Lomé, l'on accède aisément à toutes les principales villes de la sous-région en peu de temps, notamment Lagos, Accra et Abidjan, en passant par Cotonou.

Cet atout naturel représente pour les PME togolaises un premier pôle de compétitivité non négligeable en matière de commerce régional.

1.1.1.2. Contexte politique et social du Togo

Le paysage politique togolais s'est stabilisé depuis les années 2000 et a permis d'asseoir un climat de confiance qui a débouché sur une multitude de réformes institutionnelles favorable au développement. Et malgré la recrudescence des manifestations politiques et sociales observées depuis Août 2017 et qui ralentissent l'activité économique du pays, un dialogue politique a été ouvert le 23 février 2018 entre tous les acteurs politiques et tous les acteurs de la société civile sous la facilitation du Président Ghanéen, son excellence Nana Akufo-Addo pour une sortie de crise. L'actif « sécurité et stabilité » devrait beaucoup jouer en faveur du Togo dans la sous-région dans les années à venir dans un contexte d'instabilité de la zone résultant du terrorisme.

1.1.1.3. Les performances économiques et perspectives du Togo

L'accélération des réformes et les investissements de ces dernières années à savoir la construction d'un nouveau complexe industriel de fabrication de clinker/ciment, la mise en route de nouvelles installations portuaires et aéroportuaires, les réformes engagées dans la

filière agricole, la redynamisation du secteur de l'Énergie, les réformes structurelles (finances publiques, système bancaire, secteurs des phosphates et du coton), ont permis une relance de l'activité économique avec des résultats relativement solides. Selon le rapport de la Banque Mondiale de 2018⁵, le taux de croissance du PIB au cours des cinq dernières années s'est établi en moyenne à 5,5 %, soit un niveau supérieur à celui de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne. Cette croissance est tirée par le secteur primaire, secondaire et beaucoup plus par le secteur tertiaire.

a. Le secteur primaire

Le secteur primaire représente 38% du PIB en 2017 (Ministère de l'Agriculture), et emploie près de 70% de la population active. Les cultures vivrières dominent le secteur (70%) et les principales cultures d'exportation sont le coton, le café et le cacao. Le Togo a un potentiel agricole remarquable en terres cultivables et, s'étendant sur plusieurs zones agro-écologiques, peut produire un grand éventail de produits. Il faut souligner que sur les 3,4 millions d'hectares de terres arables, seulement 45% environ sont exploitées (L'Economie togolaise vue par l'AGET, 2015).

b. Le secteur secondaire

Le secteur secondaire quant à lui représente 18% du PIB et est dominé par les industries extractives, les activités liées à la construction (ciments), les industries agroalimentaires et la sidérurgie. Longtemps affecté par une dégradation de la situation des industries extractives, en premier lieu des phosphates, le secteur secondaire connaît un regain d'activités. Cette reprise concerne surtout le secteur du clinker et du ciment. La nouvelle usine de production de clinker, Scan Togo-Mines, filiale du cimentier Heidelberg Cement, a été mise en service en septembre 2014, et le groupe a démarré en janvier 2015 la construction d'une usine de production de ciment d'une capacité de 200 000 tonnes par an. Un gisement de 500 millions de tonnes de fer est exploité depuis 2010 par la société indienne MM Mining. Un appel d'offre international a été lancé pour l'exploitation d'un important gisement de phosphates carbonatés et la construction d'une unité de production d'acide phosphorique et a été remporté en septembre 2015 par un consortium sino-israélien (Elenilto/Wengfu). Le tissu industriel, se caractérise surtout par de grandes entreprises et un nombre non négligeable de petites et moyennes entreprises.

⁵ <http://www.banquemondiale.org/fr/country/togo/overview>

c. Le secteur tertiaire

Le secteur tertiaire, représente près de 41,1% du PIB, et est constitué principalement du commerce de gros et de détail, des Banques et Assurances, des services de transports et logistiques. La construction du troisième quai du Groupe Bolloré et de la nouvelle darse Lomé Container Terminal, issue du groupement entre le second armateur mondial MSC (Mediterranean Shipping Company) et China Merchant Holding International, font du port de Lomé, une plateforme de transbordement de premier plan et un pôle du développement futur.

Par ailleurs le climat des affaires s'est nettement amélioré au fil des années d'où le rapport Doing Business 2015 de la Banque Mondiale classait le Togo parmi les 10 meilleurs pays réformateurs dans le monde facilitant la pratique des affaires.

Les perspectives économiques sont au vert et la croissance dans les années à venir devrait être consolidée grâce à l'impact de l'investissement public massif sur la période 2012-2016. L'activité demeurera soutenue par le secteur de l'agriculture dont le dynamisme est imputable à l'exécution réussie du Programme National d'Investissement Agricole et de Sécurité Alimentaire (PNIASA). Selon la Banque Africaine de développement (BAD), la principale source de création de richesses deviendrait l'investissement privé, avec un taux de croissance annuel supérieur à 10 % entre 2017 et 2019. En ce qui concerne l'amélioration de l'environnement des affaires, l'accélération des transferts de propriété devrait encourager l'investissement privé, dont la part dans l'investissement total devrait évoluer de 52 % en 2015 à 60 % en 2017, puis 62 % en 2018 et 64 % en 2019.

1.1.1.4. Le cadre réglementaire portant sur l'activité d'investissement en capital fixe au Togo

Le dispositif juridique et fiscal de l'activité d'investissement en capital fixe au Togo est composé de plusieurs textes de lois supranationaux et nationaux dont les plus importants sont:

- la loi n°2009-023 du 14 octobre 2009 relative aux entreprises d'investissement à capital fixe dans l'Union Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) adopté par l'Assemblée Nationale du Togo le 14 octobre 2009 (Loi Uniforme) ;
- la loi-cadre UEMOA portant Règlementation Bancaire (Réglementation Bancaire) ;
- la Directive n°02/2011/CM/UEMOA du 24 juin 2011 portant harmonisation de la fiscalité applicable aux entreprises d'investissements à capital fixe au sein de l'UEMOA transposée au Togo par la loi de finances 2012 ;

- la loi de finances 2012.

a. Le cadre légal relatif à l'entreprise d'investissement à capital fixe

➤ Définition

Selon l'article 3 de la loi n°2009-023 du 14 octobre 2009 relative aux entreprises d'investissement en capital fixe, sont considérées comme entreprises d'investissement à capital fixe « les entreprises qui font profession habituelle de concourir, sur ressources propres ou assimilées, au renforcement des fonds propres et assimilés d'autres entreprises ».

Les entreprises d'investissement à capital fixe exercent des activités de capital-risque ou d'investissement en fonds propres.

➤ Typologie

La Loi Uniforme distingue quatre (4) types d'entreprises d'investissement :

- Les établissements financiers de capital-risque ;
- Les établissements financiers d'investissement en fonds propres ;
- Les sociétés d'investissement en capital risque ;
- Les sociétés d'investissement en fonds propres.

Ces quatre (4) types d'entreprises d'investissement sont repartis en deux (2) groupes :

- Les entreprises d'investissement en capital-risque
- Les entreprises d'investissement en fonds propres

b. Les conditions d'exercice de l'entreprise d'investissement à capital fixe

➤ Les opérations interdites

- Les entreprises d'investissement à capital fixe ne peuvent détenir d'actions ou de parts sociales d'une société leur conférant directement ou indirectement ou conférant à l'un de leurs associés directs ou indirects, une participation supérieure à un pourcentage du capital de ladite société tel que fixé par le Conseil des Ministres de l'UEMOA ou, à défaut, le seuil requis pour la minorité de blocage. Le Conseil de l'UEMOA n'ayant pas fixé ce taux à ce jour, le seuil de 33.33% pour la minorité de blocage s'applique.

- Il leur est interdit de consacrer plus d'un pourcentage de leurs fonds propres à la détention de titres émis par une même société conformément à l'article 14 fixé par le Conseil des Ministres de l'UEMOA.
 - Les entreprises d'investissement à capital fixe ne peuvent acquérir des titres émis par les banques, les établissements financiers, les sociétés d'assurances, les caisses de retraite ou toutes autres formes d'entreprises financières.
- Les spécificités des sociétés de capital-risque et des sociétés d'investissement en fonds propres

Les textes mentionnent que les sociétés de capital-risque et sociétés d'investissement en fonds propres doivent obtenir pour l'exercice de leurs activités, une autorisation délivrée par le Ministre chargé des finances.

- Les conditions d'exercice propres à l'activité d'investissement en fonds propres

Les ressources des entreprises d'investissement en fonds propres sont constituées exclusivement par les fonds propres assimilés. Les établissements financiers d'investissement en fonds propres doivent justifier de l'utilisation de chaque tranche libérée du capital par l'acquisition de valeurs mobilières dans un délai et une procédure fixée par une instruction de la BCEAO. Les entreprises d'investissement en fonds propres quant à elles, ne peuvent intervenir qu' au profit d'entreprises créées depuis au moins cinq (5) ans, au moyen de la souscription ou de l'acquisition d'actions ordinaires ou d'actions de priorité, de titres participatifs, d'obligations convertibles, et de toutes les catégories de titres assimilées à des fonds propres conformément à la réglementation en vigueur.

c. Fiscalité applicable aux entreprises d'investissement à capital fixe

C'est le Code Général des Impôts (CGI) qui définit les règles fiscales auxquelles sont assujetties les entreprises d'investissement à capital fixe. Ces règles fiscales intègrent en grande partie les objectifs de la directive de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) visant à favoriser le financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME) de la région par la mise en place d'un régime fiscal de faveur des Entreprises d'Investissement à Capital Fixe établies dans les Etats membres de l'Union.

Cette directive, transposée dans le Code Général des Impôts du Togo par la loi de Finance 2012, introduit des avantages fiscaux en matière d'Impôt sur les bénéfices, d'Impôt sur le Revenu des

Capitaux Mobiliers et de droits d'enregistrement pour les entreprises d'investissement dont le portefeuille se compose au minimum de 50 % d'actions de sociétés non cotées.

Les entreprises d'investissement à capital fixe éligibles bénéficient dès lors d'une exonération de l'impôt sur les bénéfices et de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières pour une durée maximum de 15 ans à compter de la date de création de l'entreprise. Les plus-values réalisées sur la cession des titres détenus pendant une période minimale de trois (3) ans par les entreprises d'investissement à capital fixe sont également exonérées d'impôts.

Au regard de l'environnement macroéconomique et réglementaire actuel du Togo, la mise en œuvre d'un projet de capital investissement est favorable. Nous pouvons porter une analyse succincte sur l'environnement sectoriel du projet ainsi que l'offre actuelle proposée sur le marché.

1.1.2. ANALYSE DE L'OFFRE

1.1.2.1 Aperçu du secteur de financement des PME/PMI

Pour les besoins de financement du cycle d'investissement ou d'exploitation des PME et PMI, plusieurs acteurs du secteur financier au Togo se sont positionnés pour offrir leurs services. Les principaux acteurs demeurent les banques et les microfinances.

a. Les Banques

Le Togo abrite 4 sièges régionaux d'institutions financières africaines majeures, à savoir la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD), la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDC), ECOBANK et ORABANK. A ce jour, on compte 13 établissements bancaires et 2 établissements financiers à caractère bancaire dans le paysage bancaire au Togo ce qui fait de sa capitale Lomé, l'une des grandes places financières dans la sous-région. Depuis 2008, deux banques publiques ont été privatisées : la BTD (Banque Togolaise de Développement) reprise par ORABANK et la BIA (Banque Inter Africaine) par le groupe Marocain ATTIJARIWafa. Les lignes de crédit proposées par ces banques aux PME sont difficiles d'accès et relèvent d'un parcours de combattant. Logiquement, la part de financement des PME/PMI dans le total des crédits du système bancaire représentait en moyenne 4,1% sur les années antérieures. Et pour expliquer cette faible représentativité des PME dans les portefeuilles d'accompagnement, les banques ont soulevé trois préoccupations prédominantes:

➤ La faiblesse généralisée des fonds propres des PME

Cette faiblesse s'explique à la fois par les réticences des promoteurs à rechercher d'autres actionnaires, la rareté des trésoreries disponibles, les sous-évaluations fréquentes des coûts de fonctionnement et d'investissement dans les budgets, ainsi que la sous-estimation du capital nécessaire pour réaliser le chiffre d'affaires envisagé. En conséquence, le poids des emprunts dans les plans de financement apparaît souvent trop important, ce qui d'une part conduit les banques à durcir une position déjà naturellement réservée ou à multiplier les demandes de garanties, et d'autre part freine les entreprises dans l'atteinte de l'équilibre financier, les faisant ainsi redoubler de fragilité.

➤ L'insuffisance d'organisation des PME

Elle concerne les ressources humaines, la comptabilité, la gestion administrative et les fonctions de contrôle. Le chef d'entreprise, y compris pour des PME de grande taille, est souvent le seul décideur de la société. Le contrôle, tant au niveau interne qu'au niveau des auditeurs, est relégué au second plan. Tous ces facteurs combinés, empêchent la détection rapide des faiblesses de la société, facilitent les éventuelles velléités de non transparence de certains promoteurs et amenuisent la sérénité des banquiers face aux PME.

➤ L'absence d'une vision du futur et de formation constitue le troisième principal obstacle

Trop de sociétés naissantes sont issues d'une initiative plutôt impulsive de l'entrepreneur, sans analyse approfondie du marché et de la concurrence. Ceci entraîne fréquemment des désillusions sur le chiffre d'affaires, et, en conséquence, sur les capacités de remboursement des concours bancaires. Il est à souligner également d'importantes lacunes en termes de formation en gestion et en techniques entrepreneuriales.

Dans le rapport Doing Business 2016, la note du Togo sur le critère "Obtenir du Crédit" est de 30, révélatrice d'une Distance à la Frontière (DTF) relativement importante contre 65 pour le Ghana et une moyenne régionale Afrique Sub Saharienne de 35,85. Même si le crédit au secteur privé rapporté au PIB connaît une croissance soutenue au cours de ces dernières années (37,4% en 2015 contre 18,8% en 2007 ; Communication de Nicolas Kazadi, Conseiller Principal, PNUD Togo, Financement du Secteur privé en Afrique : quelques enseignements de l'expérience), cette performance cache des disparités. En effet, selon l'Association des Grandes Entreprises du Togo, plus de 70% des prêts sont octroyés aux cinq plus grandes entreprises du pays.

b. Les microfinances

Le secteur de la microfinance joue un rôle primordial dans l'inclusion financière et il est très bien implanté au Togo avec une présence forte de grands réseaux d'unités coopératives d'épargnes et de crédit tels que la FUCEC-TOGO et WAGES Togo. Ces institutions proposent comme service la collecte des tontines ambulantes, les dépôts ordinaires, les mises à disposition des fonds, l'octroi des crédits ainsi que d'autres facilités de banque. Les montants de crédit relativement faibles ainsi que les taux d'intérêt élevés (taux d'usure 25%), affectent négativement la propension des PME/PMI à solliciter ces financements. En plus le secteur est en souffrance malgré une hausse du volume des activités, et une adhésion supplémentaire de plus de 88.000⁶ membres au 2e trimestre 2016 (+4,8 % par rapport à 2015). Dans le rapport 2017 du FMI sur le Togo, il est précisé que sur les 190 institutions de microfinance en activité, seules 20 respectent l'ensemble des ratios prudentiels tandis que sur les 16 institutions supervisées par la Commission bancaire, seules 4 sont en totale conformité.

c. Les initiatives publiques

Sur le plan national, le gouvernement a développé des produits de finance inclusive pour booster l'activité économique à la base. On peut citer à ce titre le Fonds National de la Finance Inclusive(FNFI) qui accompagne les populations rurales, le Fonds d'Appui aux Initiatives Economiques des Jeunes (FAIEJ) qui forme et accorde de microcrédits aux jeunes entrepreneurs, et l'Agence Nationale de Promotion et de Garantie de Financement des PME/PMI (ANPGF) qui garantit les concours bancaires en faveur des PME/PMI. Certes ce sont des efforts louables qui ont un impact certain sur les populations à la base mais qui ont un impact limité sur la compétitivité des PME/PMI qui ont des besoins élevés en fonds propres.

d. Les autres sources de financement

Si le marché des capitaux, le marché monétaire ou encore les opérations de LBO sont (à quelques exceptions) hors de portée des PME/PMI en Afrique subsaharienne, il est de plus en plus observé un fort engouement pour le capital investissement. Ce type de financement peut être une forte valeur ajoutée pour les entreprises aussi grandes que moyennes dans ce sens que les capitaux accordés sont sans garanties (cautions, hypothèques, etc.), seule est prise en compte la qualité des hommes et des projets. Par sa mission de conseil, son implication dans la gestion et la gouvernance, le capital investisseur devient un partenaire actif des dirigeants. Ces

⁶ <https://www.financialafrik.com/2016/09/28/>

avantages suscitent un réel intérêt chez les PME/PMI au détriment des banques. C'est ce type de financement que nous voulons proposer et de ce fait nous allons décrypter dans la section suivante, les principaux concurrents qui interviennent sur ce marché au Togo.

1.1.2.2 Analyse de la concurrence

Le marché du capital investissement au Togo est dominé par des institutions à vocation régionale qui accompagnent les grands projets étatiques et les multinationales. Il s'agit de la BOAD, de la BIDC, de la BAD, etc. Cependant, il existe un poids lourd, CAURIS MANAGEMENT SA, qui s'intéresse en priorité aux PME/PMI.

a. Cauris Management SA⁷

Cauris Management est une société de gestion de fonds d'investissement qui cible prioritairement des PME/PMI présentant un fort potentiel de croissance et de rentabilité, et ayant si possible une ouverture sur les autres pays de l'Afrique de l'Ouest. Depuis sa création, Cauris Management SA a eu à gérer trois fonds :

➤ Cauris Investissement

Cauris Investissement est le premier fonds d'investissement de Cauris management créé en 1995 sous l'initiative de la BOAD (Banque Ouest Africaine de Développement) pour investir dans les huit Etats membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Initialement doté d'un capital de 5 milliards de Francs CFA, le Fonds Cauris Investissement indique avoir assuré un excellent retour sur investissement aux investisseurs de l'ordre de 2,5 fois leur mise initiale. Totalement désinvesti depuis 2010, le fonds Cauris Investissement est donc clôturé.

➤ Cauris Croissance

Le fonds Cauris croissance est la deuxième génération de fonds d'investissement lancée en 2006 par Cauris Management. Il a connu plus de succès que le précédent avec une mobilisation de 10 milliards de Francs CFA investis dans les entreprises à fort potentiel de développement en Afrique de l'ouest francophone. Le présent fonds est dans sa phase de désinvestissement

⁷ <http://caurismanagement.com>

➤ Fonds Cauris Croissance II (FCC II)

FCC II est la troisième génération de fonds lancée en 2011, un fonds généraliste prenant des participations généralement minoritaires mais significatives dans des PME/PMI ayant des stratégies de développement régional, par le biais de participations en capital et/ou quasi-capital. Le fonds couvre l'Afrique de l'ouest francophone et anglophone à l'exception du Nigéria. Doté d'un capital de 39,4 milliards de Francs CFA, le FCC II est totalement investi et est dans sa phase de désinvestissement.

Au total, Cauris Management a investi depuis sa création, dans plus de 40 sociétés présentes dans 7 pays de la sous-région ouest-africaine. Ses investissements au Togo représentent 15% de son portefeuille et concernent la Société de distribution de gaz SODIGAZ, la Banque Populaire pour l'Épargne et le Crédit (BPEC), SOCOFARM, MOOV TOGO, IBIS Lomé Centre et CAFE INFORMATIQUE.

b. Les nouveaux entrants

Plusieurs institutions de grosse pointure pourront s'installer sur le marché togolais dans les années à venir à l'instar du fonds d'investissement londonien "Black Lion" dont le patron est d'origine bénino-togolaise. Black Lion a manifesté un intérêt dans le domaine des infrastructures, du développement urbain, des énergies renouvelables, des télécommunications, des mines, du tourisme ou encore de l'agriculture. A l'heure actuelle, le projet est dans sa phase d'étude de marché avant une éventuelle sélection des opérations pour de futurs investissements.

c. Le Capital investissement en Afrique et dans la sous-région

En 2014⁸, le volume des investissements sur le continent a atteint 2,1 milliards de dollars US soit 1239 milliards de francs CFA. La répartition géographique des investissements en Afrique indique les deux parts les plus élevées soit 29% de montants investis en Afrique du Sud, marché incontournable de l'activité sur le continent, et 28% pour l'Afrique de l'Ouest avec une forte prédominance des entreprises nigérianes. Les entreprises des pays francophone de l'Afrique de l'Ouest sont moins représentées dans le capital-investissement africain. Néanmoins, un nombre non négligeable de sociétés d'investissement à capital fixe avec de lourds portefeuilles exercent dans la zone UEMOA. Il existe principalement AFIG⁹ Funds (Advanced Finance And Investment Group) qui est une société de gestion de fonds domiciliée à Maurice et ayant ses

⁸ Le livre blanc du capital investissement en Afrique, AFIC, 2016.

⁹ <http://www.afigfunds.com>

bureaux à Dakar (Sénégal), et Johannesburg (Afrique du Sud). AFIG Funds investit en fonds propres dans des entreprises en croissance en Afrique sub-saharienne particulièrement en Afrique de l'ouest et centrale avec une taille du ticket d'investissement qui varie généralement de 5 à 20 millions USD soit de 2,8 milliards¹⁰ F CFA environ à 11 milliards F CFA. Il y'a également Emerging Capital Partner, basé à Abidjan (Côte d'Ivoire) qui a investi plus de trois milliards de dollars depuis 2000 dans une soixantaine d'entreprises.

1.1.2.3 Analyse qualitative de l'offre actuelle proposée sur le marché

Les offres de financement proposées par les banques traditionnelles et les microfinances à l'endroit des PME sont des crédits classiques à court et moyen terme (1 à 5 ans) adossés à des garanties solides (titre foncier). Les sociétés d'investissement en capital financent d'une part l'acquisition de nouveaux équipements, les lancements de nouveaux produits et services, l'implantation des filiales et contribuent d'autre part à la restructuration des entreprises en difficulté. Quelles sont les forces et les faiblesses de ces offres ?

a. Les forces

Les points forts des offres de crédit classique de type bancaire et microfinance ou des fonds d'investissement au Togo résident dans l'accumulation de l'expérience, une proximité avec les clients, une connaissance du terrain et l'effet réseau. Les sociétés d'investissement telles que Cauris management ont une capacité extraordinaire de mobilisation de ressources et d'investissement rapide. Les offres de financement sont accordées suivant un processus rigoureusement sélectif.

b. Les faiblesses

Les offres de crédit classique par les banques et les microfinances connaissent également des insuffisances notables. En premier lieu, il existe une faiblesse du suivi des concours mis en place. La fragilité normale des PME en termes d'organisation et de projection dans le futur exigent du temps et d'énormes coûts pour la banque face aux nombreux dossiers de PME qui sont souvent toutes différentes les unes des autres. La faible rentabilité de telles actions d'encadrement par rapport à d'autres activités est autant un facteur qui peut expliquer l'insuffisance de suivi de la part des banques. Cela peut créer un cercle vicieux dans la mesure où cette insuffisance de suivi est précisément à l'origine de la dégradation de nombreux

¹⁰ Taux de change (1USD= 550 XOF)

dossiers, renforçant alors l'aversion des banques envers les PME. Enfin, les banques exigent des garanties solides leur permettant de satisfaire les exigences de leurs autorités de tutelle. Ces nombreuses caractéristiques surtout le titre foncier sont très difficiles à réunir par la clientèle PME au Togo, quels que soient les secteurs d'activité. Les offres de crédit deviennent logiquement insuffisantes sans un accompagnement managérial ou suivi. Quant aux microfinances, les montants de crédit proposés sont faibles et coûteux par rapport aux besoins réels de développement des PME/PMI.

En ce qui concerne les sociétés de gestion de fonds d'investissement en Afrique de l'Ouest et au Togo, les financements octroyés ne profitent réellement qu'à des entreprises de haut standing classées dans les catégories de grandes entreprises en Afrique de l'ouest ou dans le pays. Les entreprises qui figurent dans les portefeuilles d'investissement de tous ces fonds sont de grande taille. Les PME telles que définies et connues dans le contexte local ont difficilement accès à ces fonds.

1.1.3. ANALYSE DE LA DEMANDE

1.1.3.1 Analyse de la clientèle potentielle

Notre clientèle potentielle est constituée de PME/PMI évoluant dans le secteur formel et dans des niches à fort potentiel de développement.

a. Définition de la PME/PMI au Togo

Au sens de la charte des PME/PMI du Togo adoptée en 2009, est considérée comme PME/PMI, toute entité productrice de biens ou services marchands répondant à un certain nombre de critères économiques à savoir le nombre de salariés permanents, le chiffre d'affaires et le total bilan. Les PME et PMI se répartissent en :

- moyennes entreprises ;
- petites entreprises ;
- micro entreprises.

Relativement à leur secteur d'activités, les PME et PMI sont classées dans les catégories suivantes :

- l'industrie manufacturière, agricole ou forestière ;
- le commerce de gros ;
- le commerce de détail ;
- les services ;
- les mines.

La classification des PME togolaises peut se présenter d'une manière synthétique dans le tableau ci-après :

Tableau 1 : Classification des PME au Togo

Secteur	Type d'entreprise	Nombre de salariés permanents ≤	Chiffre d'affaires (millions FCFA) ≤	Total bilan (millions FCFA) ≤
Industrie manufacturière, agricole ou forestière	Moyenne entreprise	100	500	750
	Petite entreprise	50	250	250
	Micro entreprise	10	30	20
Commerce de gros	Moyenne entreprise	50	250	250
	Petite entreprise	50	200	150
	Micro entreprise	5	30	15
Commerce de détail	Moyenne entreprise	50	250	250
	Petite entreprise	30	100	50
	Micro entreprise	5	30	10
Services	Moyenne entreprise	50	250	250
	Petite entreprise	30	100	75
	Micro entreprise	10	30	10
Secteur minier	Moyenne entreprise	50	250	250
	Petite entreprise	30	100	75
	Micro entreprise	10	30	10

Sources : Charte des PME/PMI au Togo

Par l'analyse du tableau, la clientèle cible concerne uniquement la moyenne entreprise et la petite entreprise suivant le critère principal de chiffre d'affaires. La micro entreprise est exclue du champ de la clientèle potentielle.

1.1.3.2 Les filières à fort potentiel de développement au Togo

L'Association des Grandes Entreprises du Togo (AGET)¹¹, dans son livre blanc publié en Septembre 2015 a mis en exergue les domaines d'activités dans lesquels le Togo dispose d'un potentiel de production intéressant et qui lui permettrait de se constituer des avantages comparatifs pour le développement de son tissu économique. Les filières ont été regroupées en huit (08) grands ensembles à savoir :

- filière agro-alimentaire ou agro-business (branche alimentation, boissons) ;
- filière des textiles, habillement, cuir ;
- filière des minéraux non métalliques ;
- filière métallurgique : ouvrages en métaux ;
- filière de l'industrie chimique ;
- filière tourisme;
- filière liée aux services;
- filière liée aux TIC.

La clientèle potentielle est constituée d'entreprises principalement détenues par des familles ou par des jeunes entrepreneurs motivés et dynamiques qui recherchent des fonds propres pour leur croissance. Souvent recalés dans leur demande de financement par le secteur bancaire, notamment à cause de la faiblesse du niveau de leur fonds propre et de leur gestion peu orthodoxe, les PME vont se tourner logiquement vers les sociétés de capital investissement pour obtenir une réponse satisfaisante à leurs besoins. Elles sont parfois réticentes à l'ouverture de leur capital, mais elles sont tout de même conscientes de la nécessité de renforcer la structure de leur capital pour continuer à exister et à faire face aux exigences de la croissance.

1.1.3.3 Estimation de la demande potentielle

Le solde du compte de capital des Sociétés Non Financières au Togo présentait un besoin de financement de 132,6 milliards de FCFA en 2012 alors que les sociétés financières enregistraient une capacité de financement de seulement 29,6 milliards de F CFA soit 22% de la capacité de financement rapportée au besoin de financement¹². Et si la contribution du secteur bancaire togolais dans le financement des investissements a significativement évolué

¹¹ Organisation patronale, qui regroupe plus de 50 grandes entreprises du secteur privé au Togo. En 2015 les entreprises de l'AGET ont contribué au budget de l'Etat sous forme d'impôts et taxes à hauteur de 115 milliards de FCFA, soit 24% des recettes fiscales budgétaires (Impôt et Douane) du pays.

¹² Comptes nationaux du Togo 2012, Ministère de la planification du Développement, INSEED 2016

pour atteindre 162,1 milliards de F CFA en 2017, les besoins de financement se sont aussi accrus proportionnellement, d'où les difficultés d'accès au crédit bancaire restent encore une préoccupation majeure pour ces entreprises selon le rapport final d'une enquête de prévisions macroéconomiques publiée en Mai 2018 par le Ministère de l'Economie et des Finances. Il en ressort que la demande de financement par les entreprises est croissante.

Par ailleurs, la simplification du processus de création d'entreprises au Togo, à travers la réduction des délais, des procédures et des coûts, a facilité la formalisation de nombreuses entreprises. D'après les statistiques du Centre de Formalités des Entreprises (CFE), près de 10 816 entreprises nouvelles ont été créées en 2015 contre 4 330 en 2012 ; soit une progression de 150%. C'est une forte proportion de demande potentielle de financement et d'accompagnement dans les années à venir.

Récemment, le paysage entrepreneurial du Togo a révélé une quinzaine de jeunes entrepreneurs¹³ visionnaires et ambitieux capables de piloter des performances. Parmi eux figure Ismaël TANKO, PDG de l'entreprise Tanko Timati spécialisée dans la transformation de tomates fraîches bio en purée (Agrobusiness), qui envisage de lever un capital de 250 millions de F CFA¹⁴ et d'asseoir son plan d'expansion dans 19 pays d'Afrique d'ici 2025. Pour y parvenir, le cap est mis sur le renforcement de ses fonds propres à travers l'ouverture de son capital.

Tableau 2 : Besoins de financement pour les PME

Part de financement des PME dans l'économie togolaise	4,1%
Part des PME ayant accès au crédit	10%
Part des PME indiquant l'accès à la finance comme obstacle	80%
Part des PME ayant besoin d'un appui conseil et d'un accompagnement	90%

Source : Chambre de Commerce et des Industries du Togo/Enquêtes de Prévisions macroéconomiques/BCEAO

¹³ <https://www.togofirst.com/fr/entrepreneurs> (Journal TOGO FIRST, Entreprendre au Togo)

¹⁴ <https://www.togofirst.com/fr/entrepreneurs> (Journal TOGO FIRST, Entreprendre au Togo)

Cette analyse en amont nous a renseignés sur les besoins et les demandes de financement qui demeurent fortes et croissantes au cours des années. Il existe donc une demande potentielle sur le marché.

1.2.1. Synthèse des opportunités et contraintes du marché.

Au regard de tout ce qui précède, le cadre économique, le cadre social, le cadre réglementaire et les avantages fiscaux sont favorables à la mise en place d'une société d'investissement à capital fixe. Les tensions politiques observées ces derniers mois au pays et qui ont ralenti l'activité économique sont en passe d'être résolues dans le cadre d'un dialogue politique. Une sortie de crise est envisagée de sitôt avec un regain d'activités. Cette image de stabilité politique que dégage le Togo est un atout majeur. Le soutien dont bénéficie le pays vis-à-vis de la communauté internationale contribue à attirer les investisseurs institutionnels.

L'analyse de l'offre de financement dans le secteur financier et de la demande de financement par les PME montre que le marché est peu exploité. La demande est largement plus élevée que l'offre. Cette situation constitue un manque à gagner pour l'économie togolaise. Le financement par renforcement des fonds propres et un partage de savoir-faire et de valeur dans la durée apparaît le mieux adapté aux caractéristiques de ces entreprises qui peinent à réunir par elles-mêmes ou par leur entourage familial les capitaux nécessaires. La pratique du capital investissement sur le territoire togolais est faible mais le secteur demeure attractif avec un fort potentiel de développement. Il existe aujourd'hui une multitude d'investisseurs privés et institutionnels prêts à mettre des fonds à la disposition des sociétés d'investissement à capital fixe pour investir dans la croissance des PME sur le continent.

La synthèse des opportunités et contraintes liées au secteur nous indique que le marché du capital investissement au Togo est un marché émergent et porteur.

1.2. PRESENTATION DU PROMOTEUR

Le projet est initié par ANKOU Kodjovi, jeune togolais né le 09 décembre 1991 à Kara dans la préfecture de la Kozah (TOGO). Diplômé de l'Université de Kara (Togo), de l'Institut Supérieur de Commerce International de Dunkerque (France) et du Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (Sénégal), il cumule une solide expérience associative et professionnelle de cinq (05) ans avec un profil d'économiste et de gestionnaire.

1.2.1. NAISSANCE DE L'IDEE

L'idée du projet vient du constat que les PME togolaises peinent à s'affirmer sur le marché en termes de croissance. Un précédent mémoire, que le promoteur a rédigé et qui est intitulé l'impact de la stratégie sur la croissance des PME Togolaises, lui a permis de faire la lumière sur les difficultés que rencontraient ces petites et moyennes entreprises dans l'exercice de leur activité. Les catégories des problèmes ressortis dans cette étude sont le management, le marketing et la finance. L'analyse a montré la prédominance du problème lié à la gestion et à l'obtention du financement. Le principal frein rencontré concerne la difficulté à financer le développement de l'entreprise par l'action commerciale ou par emprunt bancaire. Cette difficulté est liée à l'insuffisance à constituer des fonds propres proportionnés à l'ambition de la PME. De cette analyse, le capital-investissement se révélait logiquement pour lui comme une réponse pertinente aux besoins de ces PME.

1.2.2. QUALIFICATIONS DU PROMOTEUR

Durant son parcours de licence en Economie et Finance Internationale obtenue à l'Université de Kara (TOGO), les enseignements reçus lui ont permis d'explorer la signification des questions fondamentales des sciences économique et de gestion : Quels biens et services produire et en quelles quantité et qualité ? Comment produire ces biens et services ? Pour qui produire ? Ces trois questions de base s'adressent aussi bien à notre société fortement influencée par le système financier. Convaincu que le développement économique et le système financier sont fortement corrélés, le promoteur a planifié la suite de son cursus dans la droite ligne des sciences économiques et de gestion dans le but de bien se positionner pour jouer un rôle dans l'émergence de l'économie de son pays le Togo.

Il obtiendra donc une maîtrise en Management International à l'Institut Supérieur de Commerce International de Dunkerque (France) et un Master en Banque et Finance, Spécialité Gestion bancaire et maîtrise des risques, au Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (Sénégal). Il dispose désormais d'une palette de connaissances et de compétences requises dans le secteur financier à savoir la réglementation bancaire et le dispositif prudentiel UEMOA, CEMAC, les principes de Bâle, les opérations bancaires, l'analyse financière des Etablissements de crédit, l'audit, le contrôle de gestion, etc.

Pour s'aguerrir davantage dans les métiers de la finance, le promoteur passe présentement une certification de référence en finance d'entreprise dénommée « International Certificate in

Corporate Finance » (ICCF @ HEC Paris), délivrée par HEC PARIS. La certification porte sur trois modules pratiques à savoir l'Analyse financière, l'Évaluation de société, le Choix d'investissement et de financement. Ces compétences lui seront très utiles dans le cadre des choix d'investissement à opérer par sa société de capital investissement.

1.2.3. EXPERIENCES DU PROMOTEUR

Le promoteur acquiert sa première expérience en gestion, en intégrant une organisation estudiantine, AIESEC, qui est une plateforme internationale de jeunes étudiants leur permettant de développer leurs potentialités en leadership. Il occupe successivement les postes de leader d'équipe puis de responsable de projet pendant deux ans où il réussit brillamment à concevoir et à mettre en œuvre des projets économiques avec un fort impact social dans son environnement (Youth Agricultural and Social Entrepreneurs, Youth to Business, etc.). Il passera ensuite cinq mois à ECOBANK TOGO pour un stage pratique sur les techniques de financement du commerce international (Remises documentaires, crédits documentaires, etc.).

Il rejoindra par la suite l'Association des Grandes Entreprises du Togo, en 2015, en qualité d'Economiste-chargé de mission. Pendant deux années d'expérience de haut niveau, Il capitalise sur ses nombreuses études économiques et rapports rédigés, ses nombreuses participations aux ateliers et séminaires de développement du secteur privé, d'amélioration du climat des affaires, de partenariat public privé, pour construire son réseau.

1.2.4. EXIGENCES PERSONNELLES DE REUSSITE DU PROJET

La rigueur, la discipline, l'abnégation et l'adaptation rapide seront déterminantes pour la réussite de notre projet. Nous allons nous entourer d'associés talentueux et nous allons travailler durement mais d'une manière intelligente de sorte à atteindre les objectifs fixés avec des ressources optimales. De notre capacité à avoir de l'impact économique et social sur les premières PME de notre portefeuille, dépendra de la confiance que toutes les parties prenantes nous accorderont pour la continuité de l'activité. Et pour ce faire nous allons, à travers les chapitres suivants, construire un modèle économique et financier viable et rentable à tout point de vue.

CHAPITRE 2 :

ÉTUDE DE FAISABILITÉ TECHNIQUE, ORGANISATIONNELLE ET MARKETING DU PROJET

Pour mieux comprendre et mieux situer les propositions nécessaires en termes de moyens à mobiliser et de savoir-faire à disposer pour monter et mettre en œuvre le projet, ce deuxième chapitre va parcourir la forme et le fond de notre société de capital investissement, son aspect juridique, son capital et sa répartition, sa stratégie, son organisation, ses opérations et ses activités.

2.1. PROPOSTIONS JURIDIQUE, TECHNIQUE ET ORGANISATIONNELLE DU PROJET

2.1.1. PROPOSITION JURIDIQUE

2.1.1.1. Structure Juridique

Selon l'article 11 de la loi uniforme n°2009-23 du 14 octobre 2009 relative aux entreprises d'investissement à capital fixe, les entreprises d'investissement à capital fixe doivent être constituées sous forme de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés anonymes ayant leur siège social dans un Etat membre de l'UEMOA.

Notre structure sera dénommée SIKA INVESTMENT, et sera une société d'investissement en fonds propres de droit togolais, constituée sous forme d'une Société Anonyme pour une durée de vie de 99 ans. Elle aura pour objet le financement et l'accompagnement des Petites et Moyennes Entreprises/Industries (PME/PMI) installées sur le territoire togolais.

Le choix de cette structure juridique résulte de la dimension, du gage de sécurité et de la crédibilité que nous voulons donner à la société vis-à-vis de toutes les parties prenantes (Investisseurs institutionnels, PME/PMI, etc.). Les statuts de la société seront rédigés par acte sous seing privé ; leur dépôt et la constatation de leur conformité nécessiteront l'intervention d'un Notaire. La société sera immatriculée au Registre du Commerce et du Crédit Mobilier de Lomé.

2.1.1.2. Constitution du capital

Le capital social de SIKA INVESTMENT SA sera de quinze millions (15 000 000) de FCFA, entièrement libéré et divisé en mille cinq cents (1500) parts sociales de dix mille (10 000) FCFA chacune, et réparti comme suit :

Tableau 3 : Répartition du capital de la société de gestion

ACTIONNAIRES	PARTS SOCIALES	MONTANT	% DU CAPITAL
Promoteur principal	765	7 650 000	51%
Associés	585	5 850 000	39%
Autres*	150	1 500 000	10%
TOTAL	1 500	15 000 000	100%

*(Parents/Amis/Institutions)

Par ailleurs, le fonds à investir par notre structure, sera doté d'un capital de trois (03) milliards de Francs CFA (soit environ 4,6 millions d'euros) qui se répartit comme suit :

Tableau 4 : Répartition du capital du fonds d'investissement

INVESTISSEURS	MONTANT*	% DU CAPITAL
Famille du promoteur	300	10%
Etat togolais à travers sa holding « Togo Invest »	300	10%
Investisseurs institutionnels et privés (BAD, BIDC, AFD, KFW, PROPARCO, USAID, Assurances, Caisses de Sécurité, etc.)	2 400	80%
TOTAL	3 000	100%

*En millions de F CFA

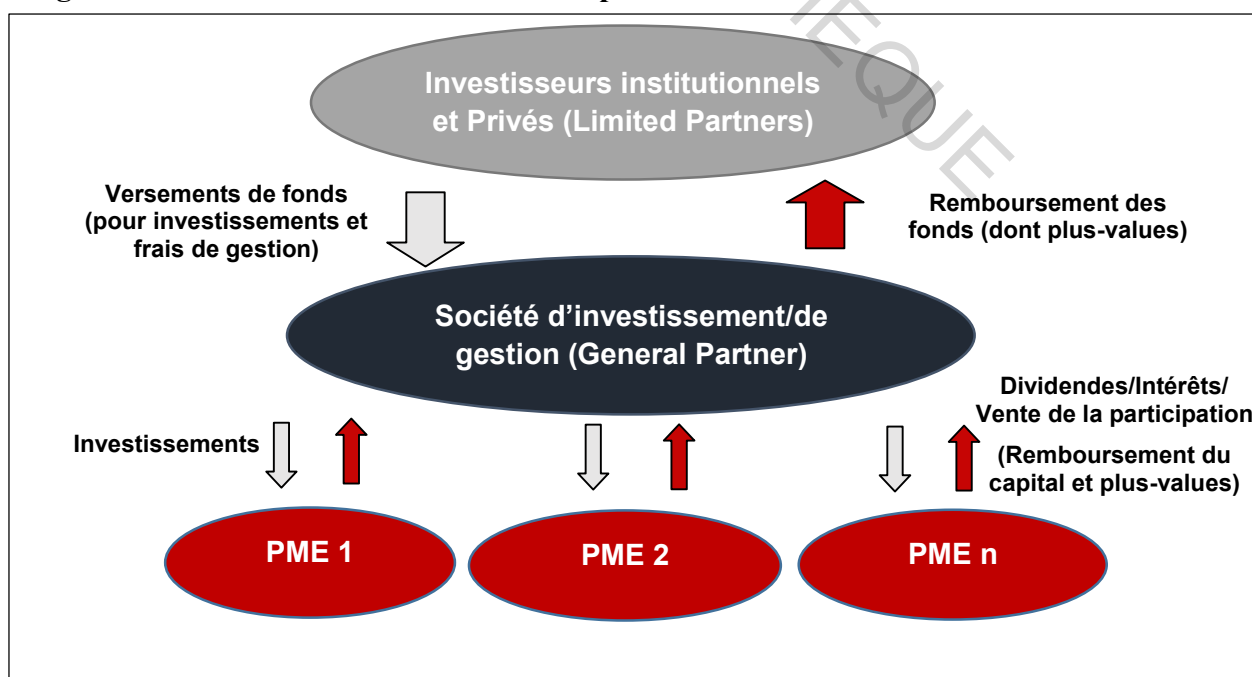
2.1.2. MONTAGE TECHNIQUE DU PROJET

La mise en place d'un fonds d'investissement fait intervenir un certain nombre d'acteurs et nécessite une certaine organisation technique.

2.1.2.1. Les acteurs du fonds

Le schéma ci-après illustre les acteurs impliqués dans les fonds d'investissements.

Figure 1 : Les flux entre les acteurs du Capital investissement



Source : François Massut, Université Paris Dauphine, Février 2013

Nous pouvons distinguer :

- les investisseurs institutionnels dénommés Limited Partners (LPs) qui sont des agents à capacité de financement auprès desquels une grande partie des fonds sera mobilisée. Des investisseurs de renom tels que la BAD, la BIDC, PROPARCO, USAID, KFW, etc. sont engagés pour le développement des PME/PMI en Afrique Subsaharienne et sont prêts à apporter des capitaux au sein des actifs permanents ;
 - la société d'investissement ou de gestion encore appelée General Partners (SIKA INVESTMENT) qui va réaliser les investissements et apporter un accompagnement stratégique aux entreprises logées dans son portefeuille ;
- enfin les entreprises (PME/PMI) qui sont sélectionnées et qui reçoivent les fonds propres pour financer leur croissance. Il leur sera consacré des ressources financières, humaines et techniques.

2.1.2.2. Organisation de l'investissement

L'organisation de l'investissement consistera dans un premier temps à identifier les PME à fort potentiel de croissance, organiser les due diligences pour sélectionner un bon pipeline d'entreprises, lever des fonds, structurer l'investissement et la gouvernance.

a. Identification des PME

Notre société recherchera les PME à fort potentiel de développement qui ont un impact économique et social positif dans l'environnement où elles opèrent. Les demandes de financement des PME devront répondre à un certain nombre d'exigences (Géographie, secteur et profil de la société)

b. Organisation des due diligences

L'organisation des due diligences constitue une étape fondamentale dans l'organisation des investissements. Les due diligences désignent un ensemble de vérifications qu'opère un investisseur pour se faire une idée précise de la situation avant de se prononcer sur son investissement.

Cette étape nous permettra de collecter les informations nécessaires pour limiter les risques liés aux investissements. Sur cette base, nous serons amené à conduire :

- Des due diligences stratégiques : en se référant à l'historique de l'entreprise, son capital social, la structure de son actionnariat, les informations sur les cadres dirigeants, les politiques stratégiques et marketing, les moyens (humains, financiers et matériels) disponibles, le marché, etc.
- Des due diligences fiscales, sociales et juridiques pour comprendre la réglementation juridique, l'environnement fiscal et la législation sociale dans lesquels évolue l'entreprise afin d'éviter d'investir dans les entreprises en délicatesse avec la loi ou l'administration fiscale.
- Des due diligences financières qui restent indispensables puisqu'elles permettent d'apprécier la fiabilité des données financières historiques et futures de l'entreprise. Et c'est partant de là, que des négociations sur les prix d'acquisition pourront se faire.

c. Levée de fonds

Cette phase est déterminante pour la continuité des activités. Suivant les conseils de M. Wilfried TAMEGNON¹⁵, pour bénéficier de l'apport des capitaux des investisseurs institutionnels et privés, notre business model devra être attractif. Nous devons miser sur :

- la définition d'un business model avec une stratégie d'investissement clair ;
- la qualité du pipeline d'entreprises sélectionnées (un portefeuille diversifié pour réduire le risque, des taux de rendement élevés, un impact économique et social significatif, etc.) ;
- l'expertise, la qualité et l'expérience (économie réelle, connaissance du marché, etc.) des dirigeants du fonds ;
- le love money : Notre société de capital investissement investira dès le début ses propres sous dans une ou deux PME pour lancer le fonds et obtenir la confiance de nos investisseurs.

d. Structuration de l'investissement et de la gouvernance

La structuration de l'investissement dépendra de la spécificité de chaque PME de notre portefeuille. Nous choisirons les techniques de montage financier qui privilégient la croissance :

¹⁵ M. Wilfried TAMEGNON est Senior Investment Officer à la SFI (Société Financière Internationale) de la Banque Mondiale.

- Des techniques classiques telles que les prises de participation en fonds propres et quasi fonds propres sous forme d'augmentation de capital ou d'apports en compte courant d'associés.
- Des produits plus structurés comme les obligations convertibles permettront de d'injecter les fonds tout en repoussant dans le temps l'entrée au capital et en sécurisant ainsi la transaction.
- Pour certaines spécificités, nous pourrions proposer des investissements sous forme de LBO (Leverage Buy Out) qui est un recours à l'endettement pour bénéficier des effets de levier.

En ce qui concerne la structuration de la gouvernance au sein des PME de notre portefeuille, nous comptons mettre en place les codes de bonne conduite, les organes de surveillance et de contrôle.

Suite à ce grand processus qui organise efficacement l'acquisition des entreprises, la gestion post acquisition est l'une des composantes clés de l'investissement.

2.1.2.3. Gestion de la société post acquisition

Le degré d'accompagnement post-investissement est garant de la réussite de l'investissement. Les objectifs de l'accompagnement post acquisition sont :

- l'aide à la prise de décision stratégique ;
- l'appui dans le développement des affaires (expansion régionale, négociation des partenariats commerciaux, réseau, etc.) ;
- l'amélioration des processus internes (bonne gouvernance, clarté et fréquence du reporting).

Des missions d'assistances techniques seront organisées tout au long de l'investissement pour inculquer les meilleures pratiques de management aux PME de notre portefeuille. Elles franchiront ainsi un palier qui facilitera leurs démarches auprès d'autres partenaires tels que la Banque.

Nous porterons également un regard en ce qui concerne l'organisation des ressources humaines dans les PME dans lesquelles nous aurons investi. Il s'agira de diagnostiquer la compétence du management en place et d'apporter par la même occasion des correctifs sur les zones de compétence à améliorer ou à apporter.

2.1.2.4. Options de sortie

La sortie de l'investissement en capital est l'étape finale du processus de notre activité. Il existe plusieurs formes de sortie d'un investissement en capital ou désinvestissement :

- l'introduction en bourse (IPO) ;
- la cession à un « corporate » ;
- la cession à un autre fonds (cession secondaire) ;
- la cession au management.

Mais bien avant de procéder à un désinvestissement, la durée de détention de nos participations au sein des entreprises de notre portefeuille sera en moyenne de huit (08) ans.

Une fois la structure juridique choisie, la structure du capital et le processus technique du projet bien décrits, nous allons définir la stratégie qui soutient notre organisation.

2.2. PROPOSITIONS STRATEGIQUES ET MARKETING DU PROJET

2.2.1. ORIENTATIONS STRATEGIQUES

2.2.1.1. Présentation de SIKA INVESTMENT SA

SIKA INVESTMENT SA est une société de capital-investissement qui sera dédiée aux PME/PMI locales togolaises et posera ses valises dans la capitale du pays, Lomé. SIKA INVESTMENT SA est créée dans le but d'apporter une réponse efficace et satisfaisante de financement et de soutien aux PME/PMI togolaises qui opèrent dans des niches à fort potentiel de développement mais dont les demandes de financement sont jugées trop importantes pour les institutions de microfinance traditionnelle, ou trop risqués pour les banques commerciales et autres fonds d'investissement de la place. Ce maillon manquant dans le financement est un véritable challenge pour les entrepreneurs talentueux qui doivent, sans moyens gérer, faire croître, développer et pérenniser leurs entreprises sans quoi elles sont condamnées à disparaître. L'ossature de l'économie togolaise en termes de croissance, de création de richesse et d'emplois repose essentiellement sur ces entreprises et SIKA INVESTMENT SA s'assigne une mission, une vision pour soutenir ces entreprises dans le respect de ses valeurs organisationnelles et suivant la stratégie qu'elle adoptera.

2.2.1.2. Mission

Notre mission est de contribuer au développement d'un vivier dynamique de petites et moyennes entreprises ou industries (PME/PMI) togolaises par un accompagnement financier et stratégique, en les aidant à réaliser leur plein potentiel économique, financier et social.

2.2.1.3. Vision

Nous ambitionnons de positionner SIKA INVESTMENT comme l'institution de financement de référence des PME/PMI au Togo et dans la sous-région, laquelle fait éclore des entreprises compétitives, structurées et championnes sous régionales dans leurs domaines d'activités.

2.2.1.4. Valeurs

Pour répondre à notre mission, à notre vision et à nos objectifs, nous allons défendre au sein de SIKA INVESTMENT des valeurs telles que :

- **L'intégrité** : Nous démontrons l'honnêteté, l'objectivité et le sens de responsabilité
- **La qualité** : Nous faisons preuve de professionnalisme, de travail bien fait, de satisfaction des entreprises de notre portefeuille et de nos investisseurs.
- **L'innovation** : Nous encourageons la prise d'initiatives nouvelles, la prise de risques, le changement et le progrès.
- **La diversité** : Nous prônons le travail dans un environnement multiculturel épanoui par une cohésion sociale et harmonieuse de toute l'équipe.

2.2.1.5. Objectifs

Notre objectif principal est d'offrir aux PME/PMI togolaises qui évoluent dans des secteurs attractifs, un accès à des capitaux propres et un appui notable dans la gestion et l'exécution de leurs stratégies. Cet objectif se décline en plusieurs axes majeurs :

- Renforcer les fonds propres des PME/PMI ;
- Accompagner les PME/PMI dans la définition de leur stratégie ;
- Doter les PME/PMI des moyens organisationnels et techniques ;
- Promouvoir les meilleures pratiques de management au sein des PME/PMI ;
- Promouvoir l'entrepreneuriat ;

- Favoriser l'engagement de ces entreprises dans la création d'impact socioéconomique positif ;
- Assurer un rendement financier durable à nos investisseurs.

2.2.2. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Les fondements de notre stratégie de développement reposent sur l'expansion du marché et l'expansion de nos services.

La première année de notre implantation est consacrée à la réalisation des études sectorielles, à l'appel et à la mobilisation des fonds auprès des investisseurs privés de la place, et à la sélection des premières entreprises de notre portefeuille (due diligences). L'activité de financement ne débutera pas. Cependant, nous allons, d'ores et déjà, offrir des services allant de la formation pour le renforcement des capacités au montage de plan d'affaires pour les PME qui voudront solliciter des crédits bancaires. Ces PME pourront également servir de vivier pour notre portefeuille.

A partir de la deuxième année, une première partie des fonds (600 millions F CFA) sera levée pour les investissements. Les activités de formation et de montage de dossiers de plan d'affaires se poursuivront parallèlement.

En troisième et quatrième années, d'autres appels de fonds respectivement de 1 milliard F CFA et 1,4 milliards F CFA seront investis.

En termes d'expansion de produit, nous envisageons étudier le marché à partir de la sixième année pour lancer une cellule de notation financière des PME dont les banques pourront avoir recours pour l'octroi de crédit.

En ce qui concerne l'expansion du marché, nous prévoyons offrir nos services à d'autres PME viables et à fort potentiel de développement dans d'autres pays de la sous-région, à partir d'un deuxième fonds qui sera levé à la fin de la vie du fonds actuel. Nous allons également explorer le marché de l'industrie culturelle (Médias, spectacle, showbiz, cinéma, mode, etc.) qui est un secteur attractif et dynamique.

2.2.2.1. Stratégie concurrentielle

Pour rivaliser avec nos concurrents directs et indirects, nous allons progressivement acquérir notre notoriété puisque nous serons les nouveaux entrants. Et pour ce faire, nous allons nous démarquer en misant sur l'originalité de notre approche. Notre originalité réside dans l'accompagnement technique que nous apporterons déjà en amont (montage des business plan et renforcement des capacités), dans les tickets d'investissement que nous allons proposer, dans le choix de notre cible qui a été longtemps délaissé par le secteur financier et surtout l'accompagnement managérial efficace qui s'en suivra.

2.2.3. PLAN MARKETING DU PROJET

Par sa stratégie marketing, SIKA INVESTMENT entend pénétrer son marché et se positionner par rapport à sa cible bien définie dans le but d'offrir à cette dernière des services répondants à ses besoins. Cette stratégie se décline en plusieurs objectifs décrits dans la sous-section suivante.

2.2.3.1. Objectifs marketing

La stratégie marketing s'appuiera sur quatre axes majeurs :

- un très bon ciblage de la clientèle ;
- un positionnement efficace et adapté aux besoins de la clientèle ;
- des services et prestations de qualité avec un niveau de professionnalisme et d'excellence pour la satisfaction des clients et des investisseurs ;
- des tarifications compétitives aux pratiques sur le marché.

2.2.3.2. Clientèle cible

D'un point de vue globale, la clientèle cible de notre structure est constituée de PME réalisant un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 250 millions francs CFA. D'une manière spécifique, le fonds sera investi dans les PME qui répondent aux critères d'éligibilité suivants :

a. Géographie

Nous financerons et accompagnerons les PME installées et exerçant leurs activités au Togo avec une stratégie d'ouverture et de développement sous régional

b. Secteurs de prédilection

Les PME opérant dans les secteurs de l'agroalimentaire, du textile, de l'industrie (chimique, production, etc.), de l'énergie, de la restauration, de l'éducation et de la santé seront prioritaires dans la sélection. Cependant, les PME évoluant dans d'autres secteurs porteurs pourront être étudiées au cas par cas.

c. Le profil de la société

Nous investirons dans les PME constituées en SARL ou SA et qui ont atteint un seuil de maturité d'au moins cinq (05) ans. Les entreprises débutantes (1 an à 3 ans), lorsqu'elles sont pilotées par des entrepreneurs très expérimentés et très engagés, pourront être considérées dans notre portefeuille.

Par ailleurs, dans la sélection des entreprises de notre portefeuille, nous mettrons un accent particulier sur la viabilité de la PME, sa rentabilité, son potentiel d'expansion ainsi que son impact économique et social dans son environnement.

2.2.3.3. Positionnement

Le principal atout de SIKA INVESTMENT est le couplage de ses produits orientés vers le financement (prises de participation, apports en compte courant d'associés) avec l'appui conseil qui cible les PME évoluant dans des secteurs attractifs. SIKA INVESTMENT se positionne sur le marché du capital investissement au Togo comme une structure qui associe à la fois le financement, la formation, l'accompagnement pré et post financement. La qualité de nos services et prestations sera notre atout majeur pour asseoir notre présence.

Notre cible et positionnement étant bien définis, nous allons consacrer la sous-section suivante aux actions marketing que nous allons mettre en œuvre sur le terrain. Il s'agit du package de nos offres, notre modèle de tarification et d'allocation des actifs, notre plan de communication et notre plan de distribution.

2.2.3.4. Actions marketing

a. L'offre de SIKA INVESTMENT

SIKA INVESTMENT interviendra sur deux volets : les PME et les bailleurs de fonds.

i. L'offre aux PME

La structure va essentiellement employer les ressources à sa disposition pour :

- financer les PME à travers le fonds :

Les tickets d'investissements sont compris entre 50 millions de F CFA (76 225 euros) et 300 millions F CFA (457 350 euros) en fonds propres et quasi-fonds propres sous la forme de :

- actions ordinaires ;
- actions privilégiées ;
- obligations convertibles ;
- apport en compte courant d'associés.

- accompagner les PME avec son expertise :

L'accompagnement des PME intervient dans la phase post acquisition. L'équipe va combiner expertise (juridique, stratégique, fiscale, financière, marketing, etc.) et expérience (maîtrise de l'économie réelle ; réseau ; etc.) pour accompagner les entreprises de notre portefeuille dans la définition de leur stratégie de développement, de leur structuration financière, organisationnelle et opérationnelle. Par ailleurs, la formation et l'appui conseil aux PME en amont dans le montage des business plan seront intégrés dans nos offres. Cette approche couplée du renforcement des fonds propres fera de ces PME des partenaires privilégiés de la banque.

ii. Les investisseurs ou bailleurs de fonds

Pour attirer un très large éventail d'investisseurs institutionnels et privés, SIKA INVESTMENT va se conformer aux meilleurs standards dans le capital investissement. Sur la base des risques élevés que les investisseurs encourent, nous allons leur vendre l'attractivité des secteurs dans lesquels évoluent les PME ; et cela nécessite des études sectorielles bien pointues pour que les investisseurs aient confiance aux retours sur capital investi (ROE) et taux de rentabilité interne que le fonds dégagera.

Nous mettrons également en avant la régularité et la qualité de notre reporting sur les performances du fonds, et celles des sociétés en portefeuille, au service de nos investisseurs.

b. La politique de prix

SIKA INVESTMENT est rémunérée sur la base des dividendes perçus et d'un ensemble de commissions appelées fees (frais de gestion) et les carried interests. Les dividendes s'élèveront à hauteur de nos participations dans le capital des PME. Notre marge d'actions est réduite à ce niveau.

i. Les managements fees (frais de gestion)

Dans le cadre du contrat de management des fonds et dans le souci de rester compétitif, les frais représenteront 1,5% par an sur le capital engagé soit 0.5 point de moins que les taux pratiqués sur le marché.

ii. Les carried interests

Le carried interest est un mode d'intéressement à performance qui ne nous sera reversé que si la valeur intrinsèque du fonds devient supérieure au montant du fonds engagé (3 milliards de F CFA). Les taux appliqués sur le marché sont en moyenne de 20%. Nous proposons un taux compétitif de 15%.

c. Actions de communication

Les objectifs de SIKA INVESTMENT SA sont de développer dans les jours à venir sa notoriété et l'envie des PME togolaises à solliciter ses services pour un accompagnement pour l'obtention de financements et de la mise à niveau. Pour atteindre ses objectifs, SIKA recourra à deux stratégies qui sont les stratégies pull et push.

La stratégie push va consister à pousser les services vers les clients. Elle sera mise en œuvre à travers les journées portes de communications, les événements financiers, le réseau d'amis, les salons, les déplacements auprès des entreprises, etc.

La stratégie pull va consister à faire venir les PME vers le fonds. Elle sera mise en œuvre à travers les publicités dans les médias (presse) et les réseaux sociaux (LinkedIn, Twitter et Facebook).

d. Actions de distribution

Notre présence sur le terrain va se matérialiser par l'installation de notre siège à Lomé dans la capitale togolaise au sud du pays où se trouvent la majorité des PME. En fonction des besoins, un bureau pourra ouvrir ses portes à Kara dans la partie septentrionale du pays.

Les actions de distribution sont des mécanismes pour que les sources soient présentées auprès des PME potentiellement intéressées par les services du fonds. L'objectif fondamental est que les services du fonds soient bien appréciés, placés et vendus. Les canaux de ventes seront essentiellement directs et courts.

Les canaux directs seront essentiellement gérés par le fonds lui-même, à travers le service commercial comprenant les conseillers, les chargés d'affaires et les analystes financiers.

Les canaux courts concernent les partenariats noués avec les groupements d'entreprise, les banques qui peuvent orienter les PME vers le fonds. Les courtiers d'affaires, les fonds publics, les réseaux d'entrepreneurs, les incubateurs d'entreprises, les cabinets d'audit et conseils qui sont des potentiels prescripteurs des PME.

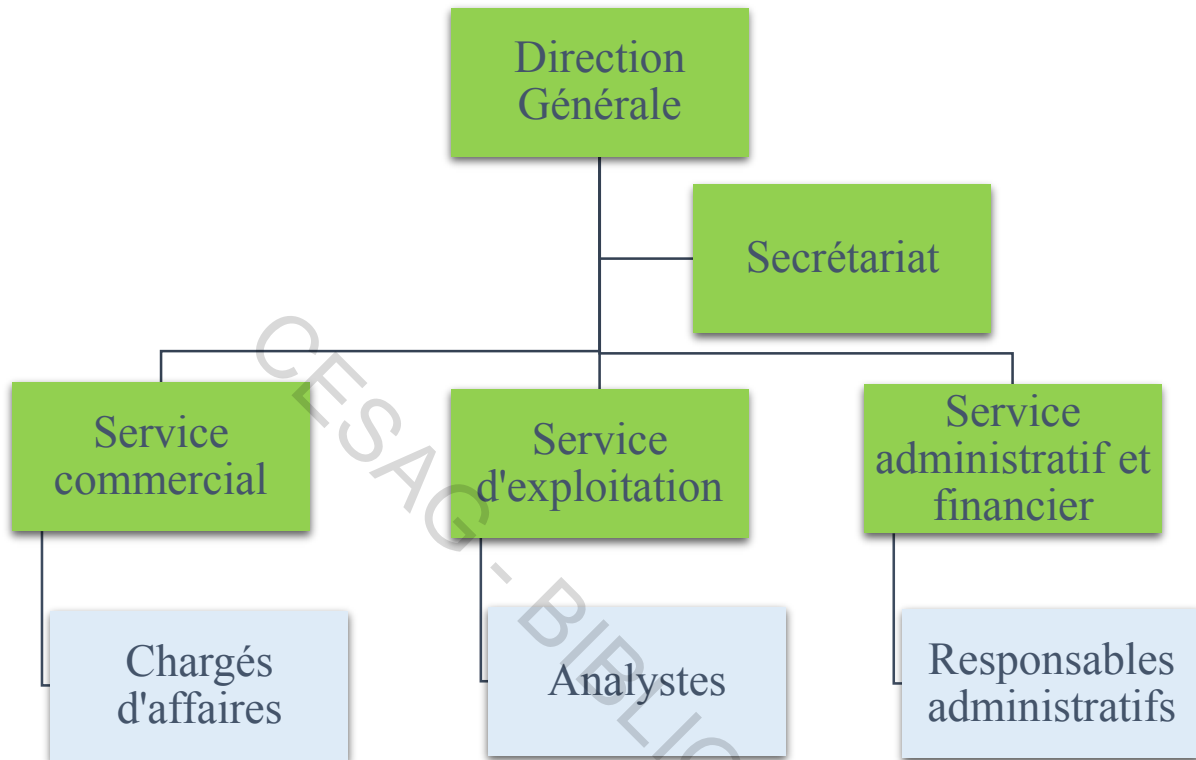
2.2.4. ORGANISATION ET RESSOURCES HUMAINES DU PROJET

Les fonds pour son fonctionnement efficace, va s'attacher des services des collaborateurs techniques et de support. Les collaborateurs sont dans les services techniques qui comprennent le service exploitation, le service commercial et le service administratif.

2.2.4.1. Structure fonctionnelle

Les services sont structurés à travers l'organigramme ci-après.

Figure 2 : Organigramme de la société d'investissement en capital SIKA INVESTMENT



a. Effectif et compétences nécessaires

Avec un effectif de onze (11) personnes, le personnel de SIKA INVESTMENT se subdivise en trois services chapeautés par une direction générale.

Tableau 5 : Services et effectifs

Services	Effectifs	Niveau	Profil
Direction Générale	Directeur Général	BAC +5	Sciences de Gestion
	Investment Manager	BAC +5	Finance d'entreprise, finance de marché
	Assistante de direction	BAC +3	Secrétariat de direction
Service commercial	Chargé d'affaire Senior	BAC +5	Management, Marketing
	Chargé d'affaire Junior	BAC +5	Management, Marketing
Service d'exploitation	Analyste Senior	BAC +5	Finance d'entreprise, Gestion des entreprises
	Analyste Junior	BAC +4	Finance d'entreprise, Gestion des entreprises
	Juriste d'affaire Senior	BAC +5	Droit des affaires
	Juriste d'affaire Junior	BAC +4	Droit des affaires
Service administratif et financier	Responsable administratif et financier	BAC +5	Gestion financière
	Comptable	BAC +3	Finance et Comptabilité

b. Attributions et missions de l'effectif

- **Le Directeur Général** engage la société dans tous les actes civils et légaux. Il est le premier responsable de la conception et de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement. Il dirige toutes les négociations et les activités de levée de fonds et de décision d'investissement ;
- **L'Investment Manager** est le conseiller principal du Directeur Général sur la stratégie de levée des fonds et d'investissement. Il identifie les opportunités d'investissement en dirigeant la réalisation des études sectorielles ;
- **L'analyste senior** est responsable de l'étude des dossiers d'investissement, de la réalisation des due diligences opérationnelles et financières, de la gestion et du suivi des investissements en portefeuille. Il est assisté dans ses tâches par un analyste junior ;
- **Le chargé d'affaires senior** assisté par le chargé d'affaire junior, est chargé de déterminer la stratégie commerciale de la société de capital investissement. Ensemble,

ils sont responsables du développement commercial du portefeuille de clients PME et de prospects pour la levée de fonds. ;

- **Le juriste d'affaires senior** est responsable de la coordination des aspects juridiques des investissements et de la vie sociale des entreprises en portefeuille. Il est assisté par un juriste d'affaires junior.
- **Le responsable administratif et financier** s'occupe de la gestion administrative et de la gestion financière de la société.
- **Le comptable** est chargé de la tenue de la comptabilité et de la production des tableaux de bord pour analyser les performances du fonds et de la société de gestion.
- **L'Assistante de direction** a pour mission d'assurer le secrétariat, d'organiser les réunions et les déplacements de l'équipe et de superviser le service courrier et le standard.

Par ailleurs, pour des besoins liés à l'évolution de l'activité, ou pour des compétences spécifiques (audit, études), nous serons amené à solliciter une expertise externe auprès des cabinets compétents en la matière. Nous ferons également appel aux services extérieurs tels que le gardiennage et les techniciens de surface respectivement pour la sécurité de nos locaux et l'entretien des lieux. Enfin, un chauffeur sera mis à la disposition de l'équipe d'investissement pour les missions.

CHAPITRE 3 :

ÉTUDE FINANCIÈRE ET ÉCONOMIQUE DU PROJET

Dans le cadre de l'analyse financière du projet de création de notre société de capital investissement, nous allons déterminer, dans un premier temps, le coût de réalisation du projet et les modalités de son financement, analyser ensuite la rentabilité que dégage le projet, et enfin étudier l'impact et les risques associés à la réalisation du projet.

3.1. COÛT DU PROJET ET ÉTUDE FINANCIÈRE

3.2.1. COÛT DU PROJET

Le coût du projet est constitué des charges immobilisées, des investissements en immobilisations corporelles, incorporelles, et financiers, et du besoin en fond de roulement.

3.2.1.1. Le plan des investissements du projet

Les investissements pour la mise en œuvre du projet portent sur les différents frais d'établissement de la société, les coûts d'acquisitions de matériels et équipements pour l'exploitation. Le coût total des investissements de SIKa INVESTMENT est évalué à 15 617 500 FCFA et repartit comme suit :

Tableau 6 : Plan des Investissements

Eléments	Montant
Charges immobilisées	437 500
Immobilisations incorporelles	1 500 000
Immobilisations corporelles	13 130 000
Immobilisations financières	550 000
TOTAL	15 617 500

Les rubriques sont détaillées dans l'annexe 2

3.2.1.2. Estimation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Le Besoin en Fonds de Roulement des charges d'exploitation de SIKa INVESTMENT est évalué pour couvrir une période d'exploitation de 08 mois. En première année d'exploitation, les revenus proviennent essentiellement des commissions de gestion et des montages de projet qui sont faibles et ne permettent pas de faire face aux charges prévues. Les détails du BFR se présentent comme suit:

Tableau 7 : Besoin en Fonds de Roulement

Eléments	Année 1 (08 premiers mois)
Dépenses de gestion	2 917 333
Location	1 200 000
Eau	80 000
Electricité	240 000
Internet	480 000
Téléphone	520 000
Fournitures de bureau	333 333
Documentation (Presse)	64 000
Transport	3 853 333
Carburant	520 000
Missions	3 333 333
Relations publiques	1 000 000
Frais marketing	1 000 000
Charges du personnel	46 800 000
Taxes et Charges sociales	8 580 000
Autres charges	140 000
Assurance automobile	80 000
Services bancaires	60 000
TOTAL	63 290 667

3.2.1.3. Evaluation du coût total du projet

Le coût total du projet s'élève à **78 908 167 FCFA**.

Tableau 8: Calcul du coût du projet

Eléments	Montant
Charges Immobilisées	437 500
Immobilisations incorporelles	1 500 000
Immobilisations corporelles	13 130 000
Immobilisations financières	550 000
Besoin en Fonds de Roulement	63 290 167
TOTAL	78 908 167

3.2.2. SOURCES ET MONTAGE FINANCIER

Le projet de départ sera financé essentiellement par les fonds propres. Ces fonds propres proviennent des associés et sont répartis en capital social et en apport en compte courant d'associés.

Tableau 9 : Schéma de financement du projet

Eléments	Montant
Capital social	15 000 000
Apport des promoteurs en Compte Courant d'Associés	63 908 167
TOTAL FINANCEMENT DU PROJET	78 908 167

Le capital social de SIKA INVESTMENT SA dans sa constitution s'élève à 15 000 000 de F CFA. Pour renforcer les fonds propres, les associés seront sollicités pour un apport en compte courant d'associés de 63 908 167 FCFA rémunéré à un taux très attractif de 10% l'an, soit cinq (05) points de plus que les rémunérations de DAT (dépôt à terme) en banque (5%).

3.2.3. ÉTUDE FINANCIÈRE DÉTAILLÉE

L'étude financière de notre projet va porter sur deux volets : l'évaluation financière du fonds d'investissement ou des ressources collectées auprès des investisseurs d'une part, et l'évaluation financière de la société de gestion du fonds (SIKA Investment) d'autre part.

3.2.3.1. ÉVALUATION FINANCIÈRE DU FONDS D'INVESTISSEMENT

L'évaluation du fonds d'investissement nous permettra de déterminer :

- les revenus générés par les investissements ;
- les frais de gestion et les commissions de performance (carried interest) qui seront versés à la société de gestion du fonds ;
- le niveau de rentabilité et la valeur acquise par les ressources investies.

a. Hypothèses générales de bases

Les projections financières ont été faites sur la période de 8 ans sur la base des hypothèses techniques ci-après :

- 80% du fonds soit 2,4 milliards de F CFA sont alloués à des prises de participation dans les PME de notre portefeuille ;
- 20% du fonds soit 0,6 milliard de F CFA sont investis en apport de compte courant d'associés dans les PME de notre portefeuille;
- le nombre maximum d'entreprises au sein du portefeuille est de 15 ;
- les appels de fonds sont réalisés en année 2 (0,6 milliards), en année 3 (0,8 milliards) et en année 4 (1,6 milliards) ;
- les dividendes ne sont perçues dans les entreprises investies qu'après deux exercices, avec un ROE moyen de 45% en année 3;
- la cession des participations en année 8 est calculée à partir d'un multiple de la CAF (Capacité d'Autofinancement) de 2,5 négocié dans les pactes d'actionariat ;
- les investissements sont amortis en mode linéaire ;
- les montants sont en F CFA (Afrique de l'Ouest-UEMOA) et hors TVA;
- les effets de l'inflation n'ont pas été pris en compte ;
- conformément à la directive 02/2011/CM/UEMOA, le taux d'imposition sur les bénéfices et le taux d'imposition sur le revenu des valeurs mobilières sont de 0% (exonération).

b. Détermination du coût du capital (taux d'actualisation)

Nous avons la responsabilité de créer de la valeur pour nos investisseurs. Le taux de rentabilité interne minimum que peuvent espérer les investisseurs est de 6%, correspondant au taux d'intérêt le plus élevé sur les obligations d'Etat (marché des capitaux) ou sur les bons assimilables du Trésor (Marché monétaire) dans l'UEMOA. Ce taux est considéré comme le taux sans risque. En tenant compte du risque encouru par les investisseurs, nous rémunérons avec une prime de risque de 9% (qui vient en addition du taux sans risque). Nous visons donc pour nos investisseurs un taux de rentabilité interne minimum de 15% en termes de performances du fonds après les huit années d'investissement.

c. Détermination des recettes du fonds d'investissement

Les recettes du fonds d'investissement sont constitués des :

- dividendes perçus sur les titres de participation des entreprises de notre portefeuille
- intérêts perçus sur les comptes courants d'associés ;
- plus-values sur cessions des titres en année 8.

La détermination des revenus du fonds d'investissement se fera sur la base de deux hypothèses : l'hypothèse optimiste et l'hypothèse pessimiste.

- Dans l'hypothèse optimiste, le ROE moyen des entreprises au sein de notre portefeuille croît de +15% chaque année soit de 45% (en année 3) à 120% en année 8.
- Dans l'hypothèse pessimiste, le ROE moyen des entreprises au sein de notre portefeuille croît de +5% chaque année soit de 45% (en année 3) à 70% en année 8.

Tableau 10 : Revenus du fonds d'investissement dans un scénario optimiste (en millions de F CFA)

Eléments	N 1	N 2	N 3	N 4	N 5	N 6	N 7	N 8
Dividendes* perçus sur les participations	0	0	0	240	750	2 160	2 520	2 880
Intérêts perçus sur CCA (10%)	0	20	20	20	20	20	20	20
Plus-values sur cession des titres	0	0	0	0	0	0	0	4 801
TOTAL	0	20	20	260	770	2 180	2 540	7 701

**le calcul des dividendes perçus sur les participations est présenté en annexe 5*

Tableau 11 : Revenus du fonds d'investissement dans un scénario pessimiste (en millions de F CFA)

Eléments	N 1	N 2	N 3	N 4	N 5	N 6	N 7	N 8
Dividendes* perçus sur les participations	0	0	0	200	550	1 440	1 560	1 680
Intérêts perçus sur CCA (10%)	0	20	20	20	20	20	20	20
Plus-values sur cession des titres	0	0	0	0	0	0	0	1 801
TOTAL	0	20	20	220	570	1 460	1 580	3 501

Source : Auteur

**le calcul des dividendes perçus sur les participations est présenté en annexe 5*

d. Mesure de la rentabilité du fonds

Dans les deux scenarii (optimiste et pessimiste), nous utiliserons deux indicateurs principaux pour mesurer la performance du fonds d'investissement :

- Le taux de rendement interne (TRI) ;
- Le Multiple (TVPI: total value to paid-in)

➤ TRI

Le Taux de Rendement Interne est le taux d'actualisation qui annule la valeur présente de la série de flux financiers dégagés par le fonds. Ce taux est net car il prend en compte le paiement des frais de gestion du fonds (1,5% du capital appelé) et des carried interests (15%) à la société de capital investissement. Dans notre projection, le fonds atteint sa valeur intrinsèque en année 4, par conséquent les carried interests ne pourront être prélevés qu'à partir de la quatrième année.

Dans l'hypothèse optimiste, le TRI calculé est de 26,31%. Les objectifs de rentabilité pour l'investisseur est de 15% (6% de taux sans risque + 9% de la prime de risque). Ce qui signifie qu'au bout de huit (08) années, la rentabilité globale du fonds pour l'investisseur répond au-delà de ses attentes, soit 11 points de plus.

Dans l'hypothèse pessimiste, le TRI est de 16,08% légèrement supérieur au taux minimum requis. Les objectifs de rentabilité pour l'investisseur sont atteints même dans la logique où la croissance est faible.

➤ Multiple (TVPI)

Le multiple permet de mesurer la performance réalisée du fonds d'investissement. L'objectif est que le multiple soit au moins supérieur à 1.

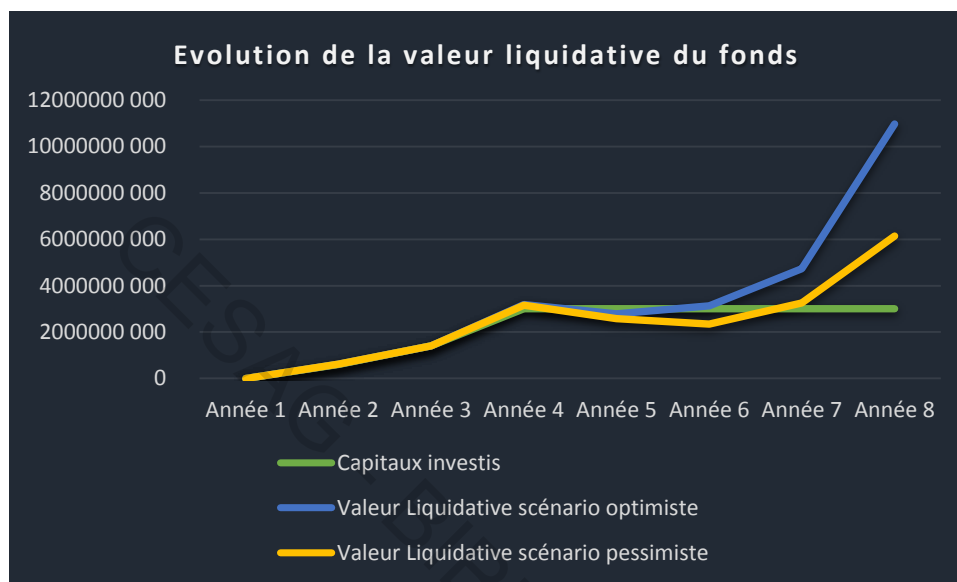
Dans le scenario optimiste, où les entreprises investies sont en forte croissance, le multiple est de 4,66 ce qui signifie que le fonds a pris de la valeur représentant plus de quatre (04) fois le montant investi.

Dans la logique pessimiste, le multiple est de 3,05, indiquant que la valeur du fonds représente trois (03) fois le montant investi.

Nous pouvons en déduire que les objectifs de valorisation du fonds sont atteints quel que soit le scénario.

La figure suivante montre l'évolution comparative de la valeur liquidative du fonds par rapport au montant des capitaux investis :

Figure 3 : Comparaison de la valeur liquidative du fonds



Source : Auteur

Il en ressort que le fonds ne commencera par prendre véritablement de la valeur qu'à partir de l'année 6 dans le scénario optimiste et de l'année 7 dans le scénario pessimiste.

Tableau 12: Calcul de la rentabilité du fonds d'investissement (**scénario optimiste**)

Frais de gestion	1,50%
Carried interest	15%

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Appel de fond	0	600 000 000	800 000 000	1 600 000 000				
Capitaux investis	0	600 000 000	1 400 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000
Frais de gestion (-)	0	9 000 000	21 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000
Revenus du fonds	0	20 000 000	20 000 000	260 000 000	770 000 000	2 180 000 000	2 540 000 000	7 700 973 438
Valeur des actifs avant distribution	0	611 000 000	1 410 000 000	3 225 000 000	3 916 250 000	4 913 812 500	5 621 740 625	12 384 452 969
Carried interests (-)	0	0	0	33 750 000	137 437 500	287 071 875	393 261 094	1 407 667 945
Distributions (-)	0	0	0	0	1 000 000 000	1 500 000 000	500 000 000	0
Valeur liquidative	0	611 000 000	1 410 000 000	3 191 250 000	2 778 812 500	3 126 740 625	4 728 479 531	10 976 785 023
Flux financier	0	-600 000 000	-800 000 000	-1 600 000 000	1 000 000 000	1 500 000 000	500 000 000	10 976 785 023
Flux financier actualisé		-521 739 130	-604 914 934	-1 052 025 972	571 753 246	745 765 103	216 163 798	4 126 580 070

TRI	26,31%
Multiple (TVPI)	4,66

Frais de gestion = 1,5% des capitaux investis

Valeur des actifs avant distribution = Valeur liquidative de l'année précédente + appel de fonds – Frais de gestion + Revenus du fonds

Carried interests (applicable uniquement quand la valeur liquidative du fonds est supérieure aux capitaux investis) = 15% x (Valeur liquidative-Capitaux investis)

Distributions = Remboursement des capitaux aux Limited Partners

Valeur liquidative = Valeur des actifs avant distribution – carried interests – distributions

Tableau 13: Calcul de la rentabilité du fonds d'investissement (**scénario pessimiste**)

Frais de gestion	1,50%
Carried interest	15%

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Appel de fond	0	600 000 000	800 000 000	1 600 000 000	0	0	0	0
Capitaux investis	0	600 000 000	1 400 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000	3 000 000 000
Frais de gestion (-)	0	9 000 000	21 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000
Revenus du fonds	0	20 000 000	20 000 000	220 000 000	570 000 000	1 460 000 000	1 580 000 000	3 500 973 438
Valeur des actifs avant distribution	0	611 000 000	1 410 000 000	3 185 000 000	3 682 250 000	3 994 912 500	3 880 675 625	6 704 547 719
Carried interests (-)	0	0	0	27 750 000	102 337 500	149 236 875	132 101 344	555 682 158
Distributions (-)	0	0	0	0	1 000 000 000	1 500 000 000	500 000 000	0
Valeur Liquidative	0	611 000 000	1 410 000 000	3 157 250 000	2 579 912 500	2 345 675 625	3 248 574 281	6 148 865 561
Flux financier (en annexe)	0	-600 000 000	-800 000 000	-1 600 000 000	1 000 000 000	1 500 000 000	500 000 000	6 148 865 561
Flux financier actualisé	0	-521 739 130	-604 914 934	-1 052 025 972	571 753 246	745765102,9	216 163 798	2 311 586 318

TRI	16,08%
Multiple (TVPI)	3,05

Frais de gestion = 1,5% des capitaux investis

Valeur des actifs avant distribution = Valeur liquidative de l'année précédente + appel de fonds – Frais de gestion + Revenus du fonds

Carried interests (applicable uniquement quand la valeur liquidative du fonds est supérieure aux capitaux investis) = 15% x (Valeur liquidative-Capitaux investis)

Distributions = Remboursement des capitaux aux Limited Partners

Valeur liquidative = Valeur des actifs avant distribution – carried interests - distributions

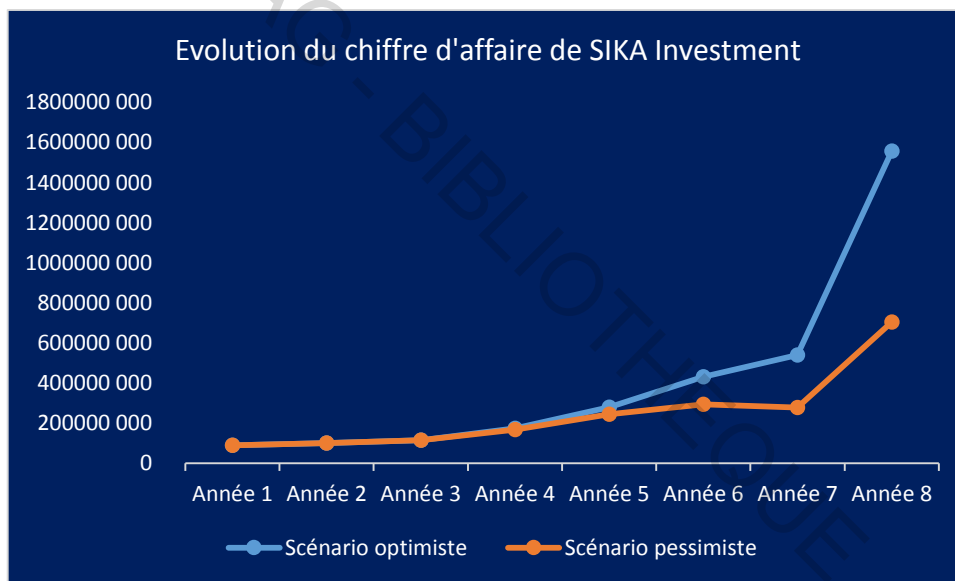
3.2.3.2. EVALUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE DE GESTION SIKA INVESTMENT

L'analyse des performances de la société de capital investissement découle des hypothèses qui ont été précédemment appliquées au fonds d'investissement.

a. Calcul du Chiffre d'Affaires prévisionnel

Le chiffre d'affaires de SIKA INVESTMENT est composé des revenus générés par l'appui des PME dans le montage de leur business plan, des frais de gestion perçus sur le fonds d'investissement (1,5%) et des carried interests (15%) perçus lorsque le fonds réalise des performances, c'est-à-dire quand la valeur liquidative du fonds devient supérieure aux capitaux investis.

Figure 4 : Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel de SIKA Investment



Dans le scénario optimiste, le chiffre d'affaires connaît une évolution fulgurante passant de 90 millions de francs CFA en première année à 1,6 milliards de francs CFA à la huitième année, soit un taux¹⁶ de croissance moyen de 43%. Cette croissance est soutenue par les carried interests, dont les montants deviennent importants au fur et à mesure que le fonds performe.

Par contre, on note un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires qui s'élève à 29% dans le scénario pessimiste (90 millions F CFA en première année d'exploitation contre 704 millions

¹⁶ Taux de croissance moyen du Chiffre d'Affaire (CA) = $[(CA \text{ année } 8 / CA \text{ année } 1)^{1/8}] - 1$

F CFA en huitième année). Les détails du calcul du chiffre d'affaires de la société de gestion sont mentionnés en annexe 6.

b. Evaluation des charges opérationnelles de la société

Une fois que les installations sont mises en place, la société supporte des coûts pour l'exploitation : il s'agit des charges opérationnelles ou dépenses de fonctionnement. Ces coûts sont constitués des différentes dépenses courantes (location, eau, électricité, internet), du transport, des dépenses de relations publiques, des charges de personnel, suivant les hypothèses suivantes :

- les frais de transport sont à 5 780 000 F CFA la première année avec une augmentation de 5% l'an du carburant ;
- la consommation de l'électricité, de l'eau, et du téléphone augmente de 5% par an;
- le loyer et les charges locatives augmentent de 2% chaque année ;
- les charges du personnel (annexe 1) sont estimées à 70,2 millions F CFA la première année. Une augmentation de 5% est prévue chaque 2 ans sauf chez le personnel extérieur ;
- la taxe sur salaire est de 2% de la valeur brute des charges du personnel (personnel extérieur non inclus) ;
- les cotisations sociales pour le personnel auprès de la Caisse Nationale de Sécurité Sociale s'élèvent à 11,5 millions F CFA en première année et sont fixées à 17,5% de la valeur brute des charges du personnel (personnel extérieur non inclus).

Tableau 14: Synthèse des charges opérationnelles de SIKA Investment (annexe 4)

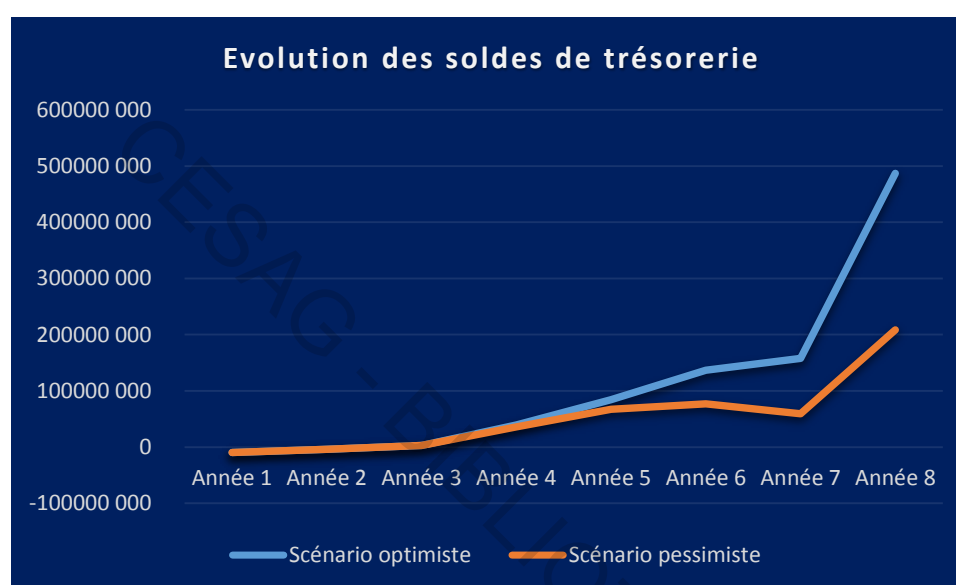
Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Dépenses de gestion	4 376 000	4 449 800	4 575 454	4 653 010	4 782 519	4 864 031	4 997 598	5 083 275
Transport	5 780 000	10 819 000	10 859 950	5 902 948	5 948 095	10 995 500	11 045 275	21 097 538
Relations publiques	1 000 000	1 000 000	0	0	0	0	0	0
Charges du personnel	70 200 000	70 200 000	74 500 000	74 500 000	78 465 000	78 465 000	82 603 250	82 603 250
Taxes et Charges sociales	12 870 000	12 870 000	13 513 500	13 513 500	14 189 175	14 189 175	14 898 634	14 898 634
Autres charges	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000
TOTAL	94 396 000	99 508 800	103 618 904	98 739 458	103 554 789	108 683 705	113 714 757	123 852 697

c. Calcul de la rentabilité de la société de capital investissement

i. Trésorerie prévisionnelle

La situation de la trésorerie indique la capacité intrinsèque du projet à générer assez de cash pour faire face à ses engagements d'investissement, d'exploitation et de distribution de dividendes aux actionnaires. Dans les deux scénarii de notre analyse, les soldes de trésorerie ne sont devenus positifs qu'à partir de la troisième année.

Figure 5 : Evolution des soldes de trésorerie (scénario optimiste et scénario pessimiste)



ii. Coût du capital des actionnaires

Le projet doit offrir une richesse au moins égale à celle que permet d'obtenir le marché financier (6% de taux sans risque). Pour rémunérer le risque encouru par les actionnaires, nous allons offrir une prime de risque de 9%. Le taux de rentabilité requis pour nos actionnaires est donc de 15% (6% de taux sans risque + 9% de la prime de risque).

iii. Les indicateurs de la rentabilité

Pour être acceptable, le projet doit être créateur de valeur (richesse). Et la capacité d'un investissement à créer de la richesse s'évalue grâce à des indicateurs de rentabilité. Dans notre analyse, nous mesurons la rentabilité à l'aide des indicateurs suivants :

- la VAN (Valeur Actuelle Nette) ;
- le TRI (Taux de Rendement Interne) ;
- le Délai de Récupération des Capitaux Investis (DRCI).

En actualisant les flux de trésorerie au taux de 15%, la Valeur Actualisée Nette (VAN) du projet se situe à **816,2 millions FCFA** dans l'hypothèse optimiste et à **359 millions FCFA** dans l'hypothèse pessimiste. Dans toutes les hypothèses, la VAN est largement supérieur à 0, par conséquent le projet est porteur de gain. Il accroît la richesse des actionnaires.

Le Taux de Rentabilité Interne s'établit à **41,39%** dans la logique optimiste et à **28,67%** dans la logique pessimiste. Dans tous les scénarii, le TRI satisfait aux exigences des actionnaires (15% minimum). Ces résultats aboutissent à la même conclusion que la VAN et indiquent que le projet est suffisamment rentable.

Le pay-back period ou le Délai de Récupération des Capitaux Investis (DRCI) à partir de la mise à disposition du financement est de **4 ans 7 mois et 4 jours** pour le scénario optimiste et **4 ans 9 mois 18 jours** pour le scénario pessimiste.

Tableau 15 : Calcul de la Rentabilité de la société de capital investissement SIKA INVESTMENT (Scénario optimiste)

Eléments	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
INVESTISSEMENT									
Immobilisations	-15 617 500								
BFR	-63 290 667								
Récupération BFR									63 290 667
Flux d'investissement (1)	-78 908 167	0	0	0	0	0	0	0	63 290 667
EXPLOITATION									
Chiffre d'affaires		90 000 000	100 800 000	114 636 000	174 258 720	279 856 394	431 439 147	539 615 711	1 556 049 655
Charges d'exploitation		-94 396 000	-99 508 800	-103 618 904	-98 739 458	-103 554 789	-108 683 705	-113 714 757	-123 852 697
Rémunération CCA (10%)		-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817
Dotations aux amortissements		-2 762 375	-2 762 375	-2 762 375	-2 762 375	-2 762 375	-389 375	-389 375	-389 375
Résultat Brut		-13 549 192	-7 861 992	1 863 904	66 366 070	167 148 414	315 975 250	419 120 763	1 425 416 766
Impôts sur les sociétés (0%)		0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat Net		-13 549 192	-7 861 992	1 863 904	66 366 070	167 148 414	315 975 250	419 120 763	1 425 416 766
Dotations aux amortissements		2 762 375	2 762 375	2 762 375	2 762 375	2 762 375	389 375	389 375	389 375
Flux d'exploitation (2)	0	-10 786 817	-5 099 617	4 626 279	69 128 445	169 910 789	316 364 625	419 510 138	1 425 806 141
Total flux de trésorerie disponible (FTD) = (1) + (2)	-78 908 167	-10 786 817	-5 099 617	4 626 279	69 128 445	169 910 789	316 364 625	419 510 138	1 489 096 808
FTD actualisés	-78 908 167	-9 379 841	-3 856 043	3 041 854	39 524 413	84 475 691	136 773 158	157 709 400	486 788 388
FTD actualisés cumulés	-78 908 167	-88 288 007	-92 144 050	-89 102 196	-49 577 783	34 897 908	171 671 066	329 380 465	816 168 853

Coût du capital	15,00%
VAN	816 168 853
TRI	41,39%
Délai de Récupération	4 ans 7 mois 4 jours

Tableau 16 : Calcul de la Rentabilité de la société de capital investissement SIKA INVESTMENT (Scénario pessimiste)

Eléments	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
INVESTISSEMENT									
Immobilisations	-15 617 500								
BFR	-63 290 667								
Récupération BFR									63 290 667
Flux d'investissement (1)	-78 908 167	0	0	0	0	0	0	0	63 290 667
EXPLOITATION									
Chiffre d'affaires		90 000 000	100 800 000	114 636 000	168 258 720	244 756 394	293 604 147	278 455 961	704 063 868
Charges d'exploitation		-94 396 000	-99 508 800	-103 618 904	-98 739 458	-103 554 789	-108 683 705	-113 714 757	-123 852 697
Rémunération CCA (6%)		-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817	-6 390 817
Dotations aux amortissements		-2 762 375	-2 762 375	-2 762 375	-2 762 375	-2 762 375	-389 375	-389 375	-389 375
Résultat Brut		-13 549 192	-7 861 992	1 863 904	60 366 070	132 048 414	178 140 250	157 961 013	573 430 979
Impôts sur les sociétés (0%)		0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat Net		-13 549 192	-7 861 992	1 863 904	60 366 070	132 048 414	178 140 250	157 961 013	573 430 979
Dotations aux amortissements		2 762 375	2 762 375	2 762 375	2 762 375	2 762 375	389 375	389 375	389 375
Flux d'exploitation (2)	0	-10 786 817	-5 099 617	4 626 279	63 128 445	134 810 789	178 529 625	158 350 388	573 820 354
Total flux de trésorerie disponible (FTD) = (1) + (2)	-78 908 167	-10 786 817	-5 099 617	4 626 279	63 128 445	134 810 789	178 529 625	158 350 388	637 111 021
FTD actualisés	-78 908 167	-9 379 841	-3 856 043	3 041 854	36 093 894	67 024 788	77 183 284	59 529 776	208 272 723
FTD actualisés cumulés	-78 908 167	-88 288 007	-92 144 050	-89 102 196	-53 008 303	14 016 485	91 199 769	150 729 545	359 002 268

Coût du capital	15,00%
VAN	359 002 268
TRI	28,67%
Délai de Récupération	4 ans 9 mois 18 jours

3.2. ETUDE ECONOMIQUE ET RISQUES DU PROJET

La finalité du projet est de créer de la valeur. L'atteinte de cette finalité n'est optimale que lorsque sa réalisation apporte un impact positif dans son milieu. Nous allons de ce fait étudier l'effet direct et indirect du projet sur l'ensemble de l'économie togolaise et par la suite identifier les risques associés à sa réalisation.

3.2.1. IMPACTS DU PROJET

L'impact économique et social du présent projet est grand. Sa réalisation contribuera à améliorer significativement la productivité, la compétitivité et les pratiques managériales des PME/PMI inscrites dans notre portefeuille.

L'effet du projet sur l'économie du pays (PIB) est mesuré par sa Valeur Ajoutée (VA). Ainsi, pour le cas du présent projet, la VA cumulée (sur 8 ans) de la société de capital investissement est positive et se situe à 3,1 milliards F CFA dans une hypothèse optimiste et 1,8 milliards F CFA dans une hypothèse pessimiste sur toute la durée d'investissement. Le détail de la contribution directe à la valeur nationale notamment sur les emplois et l'assiette fiscale est décrit ci-après:

- 568,9 millions F CFA pour les salaires ;
- 110,9 millions F CFA pour les finances publiques et autres contributions fiscales et sociales directes ;
- 2,4 milliards F CFA (scénario optimiste) ou 1,1 milliards F CFA (scénario pessimiste) pour le bénéfice net cumulé engendré par la société.

Il faut noter que l'impact va au-delà de la société SIKA INVESTMENT. D'une manière indirecte, cette dernière drainera dans son sillage les PME/PMI qui généreront à leur tour des centaines d'emplois, créeront de la valeur, contribueront à l'élargissement de l'assiette fiscale de l'Etat, et contribueront à la réduction de la pauvreté au Togo.

3.2.2. LES RISQUES ASSOCIES AU PROJET

Le succès de notre projet réside dans notre capacité à bien évaluer les opportunités et les risques liés à nos investissements. Les principaux risques liés au fonds d'investissement sont d'ordre technique, commercial, et financier :

3.2.2.1. Risque technique

C'est le risque lié au fait que les PME sélectionnées ne répondent pas aux critères du fonds à cause d'une éventuelle asymétrie d'informations (informations biaisées ou opaques). La non maîtrise de ce risque compromettrait la qualité du portefeuille du fonds et donc ses performances. Pour maîtriser ce risque, nous organiserons des missions de due diligences très pointues et efficaces.

3.2.2.2. Risque commercial

Ce risque est lié au fait que les revenus réalisés par le projet soient en dessous des attentes (projections) dû à une conjoncture économique ou politique défavorable. Ce risque est géré à travers la diversification du portefeuille et le caractère d'ouverture sous régionale des entreprises du portefeuille.

3.2.2.3. Risque d'insolvabilité

C'est le risque encouru en cas de défaillance des entreprises de notre portefeuille. La qualité du portefeuille est déterminante pour garantir cette solvabilité. Pour gérer ce risque, l'accent sera mis sur une sélection rigoureuse et sans complaisance des PME. Nous serons très actifs dans le management stratégique de ces PME en leur apportant un appui technique et une expertise indéfectible.

3.2.2.4. Risque de liquidité ou de cession

Les places financières dans la sous-région ne sont pas très développées comme en Europe ou aux Etats Unis, ce qui rend les sorties via une introduction en Bourse très difficiles. L'option la plus envisagée pour gérer ce risque serait la cession à un autre fonds d'investissement (capital transmission) ou la cession au management ou à une autre société. Dans ce dernier cas, nous mettrons en place des pactes d'actionnaires et des relations contractuelles majeures (clauses de changement d'actionnaire)

3.2.2.5. Risque opérationnel

Le risque opérationnel est le risque associé à l'exploitation courante de l'activité de la société. C'est le risque lié aux processus (défaillances des procédures), aux personnes (erreurs, omissions, absence de proactivité), etc.

Pour réduire ce risque, le recrutement du personnel sera confié à un cabinet spécialisé en Ressources Humaines pour permettre de disposer des meilleures compétences dans la société de gestion. Aussi, une procédure souple sera mise en place pour une organisation efficace de la société.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION

En partant de ces constats, l'objectif principal de notre projet était d'offrir aux PME/PMI togolaises qui évoluent dans des secteurs attractifs, un accès à des capitaux propres et un véritable appui dans la gestion et l'exécution de leurs stratégies. C'est dans cette optique que nous avons proposé la création d'une société de capital investissement et la constitution d'un fonds d'investissement pour soutenir les PME/PMI en république togolaise.

Notre démarche consistait à étudier, dans un premier temps, le marché du capital investissement au Togo qui est un marché émergent et porteur. Ensuite, nous avons étudié la faisabilité technique et financière du projet.

Pour mesurer les performances du fonds dont les investissements prévus s'élèvent à 3 milliards F CFA, notre travail s'est construit sur deux hypothèses (optimiste et pessimiste). Il en ressort que le TRI dégagé dans les deux scénarii est nettement supérieur au taux d'opportunité du capital engagé dans la réalisation du projet par les investisseurs (15%). Aussi, la valeur des capitaux a explosé sur toute la période d'investissement, soit le quadruple des montants investis. La société de capital investissement qui sera en charge de gérer les fonds réalisent également des performances similaires, avec un TRI au-dessus du taux de rentabilité requis par les actionnaires (15%). La VAN est positive et se chiffre à 816,2 millions F CFA (scénario optimiste) et à 359 millions F CFA (scénario pessimiste).

Par ailleurs, l'impact économique et social du projet est grand, générant au moins une centaine d'emplois directs et indirects. Sa contribution à l'économie du pays à travers le développement des PME est significative. Nous ne prétendons en aucun cas éradiquer totalement la problématique de financement des PME au Togo, toutefois le projet va susciter un engouement fort à l'endroit de cette classe d'entreprises et déclencher une spirale vertueuse de croissance.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous pouvons donc conclure que le projet est économiquement et financièrement rentable, viable et attractif pour son exécution tout en prenant en considération les changements macroéconomiques susceptibles d'intervenir entre la présente phase d'étude et la phase de réalisation du projet.

BIBLIOGRAPHIE

❖ Ouvrages

1. AFIC (2008), *Guide pratique du Capital investissement*, Paris, 86p.
2. AFIC (2012), *Capital développement, Guide du partenariat*, Edition 2012, 112p.
3. AFIC (2012), *Livre blanc du Capital Investissement*, 88p.
4. AFIC (2016), *Le livre blanc du Capital Investissement en Afrique*, 112p.
5. AGET (2015), *Livre blanc de l'Economie togolaise vue par les grandes entreprises*, Lomé, 97p.
6. MOUGENOT G. (2014), *Tout savoir sur le capital investissement*, 5^{ème} édition, Edition Gualino, 584 p.

❖ Articles, Rapports et Revues

1. BANQUE MONDIALE (2017), *Rapport Doing Business dans les Etats membres de l'OHADA 2017*, 111p.
2. BCEAO (2012), *Financement de l'Economie togolaise par les banques et les marchés des capitaux*, 19p.
3. DIRECTION DE L'ECONOMIE TOGOLAISE (2016, 2017, 2018), *Enquêtes de Prévission Macroéconomique au Togo*.
4. ERNST YOUNG (2016), *cadre légal et fiscal du capital investissement au Togo*, Fiche pays, 1-6
5. FMI (2017), *TOGO : première revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit*, Rapport du FMI n°17/122 : 20-35
6. MASSUT F. (2013), *Private Equity : Entrepreneuriat, Gouvernance et création de valeurs*, présentation Powerpoint, Université Paris Dauphine, 92 diapositives.
7. MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES, PNUD (2016), *Symposium sur le financement des entreprises du secteur privé au Togo*, Lomé.
8. MINISTERE DE LA PLANIFICATION DU DEVELOPPEMENT, *Comptes nationaux du Togo 2012*, INSEED 2016.

❖ **Lois et directives**

1. MINISTERE DU COMMERCE ET DE LA PROMOTION DU SECTEUR PRIVE, REPUBLIQUE TOGOLAISE (2009), *Charte des petites et moyennes entreprises et industries (PME/PMI) du Togo*, 28p.
2. OFFICE TOGOLAIS DES RECETTES, REPUBLIQUE TOGOLAISE (2017), *Code Général des Impôts*, Edition 2017, 319 p.
3. REPUBLIQUE TOGOLAISE (2009), *Loi uniforme n° 2009-23 du 14 octobre 2009 relative aux entreprises d'investissement à capital fixe*, 6p.
4. REPUBLIQUE TOGOLAISE (2012), *Loi n°2012-001, portant code des investissements en République Togolaise*, Lomé, 25 p.
5. UEMOA (2011), *Directive N°02/2011/CM/UEMOA portant harmonisation de la fiscalité applicable aux entreprises d'investissement à capital fixe au sein de l'UEMOA*, Conseil des Ministres UEMOA, Dakar, 4p.

❖ **Mémoires et Projets professionnels**

1. ADJAFFON Imelde Olive (2012), *Constitution d'un fonds d'investissement interbancaire dédié aux PME : Cas du Bénin*, Dakar, 11^{ème} promotion Master en Banque et Finance, 73p.
2. AKOLLY Linda Maria (2016), *Modalités de création d'un Système Financier Décentralisé au Togo*, 15^{ème} promotion Master en Banque et Finance, 78p.

❖ **Webographie (consulté entre Avril et Juin 2018)**

1. <http://www.afigfunds.com>
2. www.banquemonde.org
3. <http://www.manda-ventures.com/>
4. <http://www.grofin.com/language/fr/accueil/>
5. <http://caurismanagement.com/>
6. <http://www.vernimmen.net/>
7. www.bceao.int
8. www.financialafrik.com
9. www.faiejtogo.org
10. <https://www.togofirst.com/fr/entrepreneurs> ,

ANNEXES

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Annexe 1 : Détail des charges du personnel

POSTES	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Equipe d'investissement								
Directeur Général (CEO)	10 800 000	10 800 000	11 340 000	11 340 000	11 907 000	11 907 000	12 502 350	12 502 350
Investment Manager	9 000 000	9 000 000	9 450 000	9 450 000	9 922 500	9 922 500	10 418 625	10 418 625
Analyste Senior	7 200 000	7 200 000	7 560 000	7 560 000	7 938 000	7 938 000	8 334 900	8 334 900
Analyste Junior	4 200 000	4 200 000	4 410 000	4 410 000	4 630 500	4 630 500	4 862 025	4 862 025
Chargé d'affaire Senior	7 200 000	7 200 000	7 560 000	7 560 000	7 938 000	7 938 000	8 334 900	8 334 900
Chargé d'affaires Junior	4 200 000	4 200 000	4 410 000	4 410 000	4 630 500	4 630 500	4 862 025	4 862 025
Juriste d'affaire Senior	7 200 000	7 200 000	7 560 000	7 560 000	7 938 000	7 938 000	8 334 900	8 334 900
Juriste d'affaire Junior	4 200 000	4 200 000	4 410 000	4 410 000	4 630 500	4 630 500	4 862 025	4 862 025
Responsable administratif et financier	5 400 000	5 400 000	5 670 000	5 670 000	5 953 500	5 953 500	6 251 175	6 251 175
Comptable	3 000 000	3 000 000	3 150 000	3 150 000	3 307 500	3 307 500	3 472 875	3 472 875
Assistante de direction	2 400 000	2 400 000	2 520 000	2 520 000	2 646 000	2 646 000	2 778 300	2 778 300
Chauffeur	1 200 000	1 200 000	1 260 000	1 260 000	1 323 000	1 323 000	1 389 150	1 389 150
Personnel extérieur								
Honoraires cabinets (Etudes/Audit)	3 000 000	3 000 000	4 000 000	4 000 000	4 500 000	4 500 000	5 000 000	5 000 000
Gardiennage	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000
Entretien	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000
TOTAL	70 200 000	70 200 000	74 500 000	74 500 000	78 465 000	78 465 000	82 603 250	82 603 250

ELEMENTS	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Taxe sur Salaire (2%)	1 320 000	1 320 000	1 386 000	1 386 000	1 455 300	1 455 300	1 528 065	1 528 065
Cotisation sociale CNSS (17,5%)	11 550 000	11 550 000	12 127 500	12 127 500	12 733 875	12 733 875	13 370 569	13 370 569
TOTAL	12 870 000	12 870 000	13 513 500	13 513 500	14 189 175	14 189 175	14 898 634	14 898 634

Annexe 2 : Estimation des Immobilisations

1-Charges immobilisées	
Eléments	Montant
Frais d'établissement	29 250
Honoraires notaires	400 000
Frais d'immatriculation	8 250
TOTAL	437 500

2-Immobilisations incorporelles	
Eléments	Montant
Site internet	1 000 000
Logiciels	500 000
TOTAL	1 500 000

3-Immobilisations financières	
Eléments	Montant
Cautions	
Loyer	450 000
Téléphone	100 000
TOTAL	550 000

4-Immobilisations corporelles			
Eléments	Quantité	Prix Unitaire	Montant
Installations et agencements	1	300 000	300 000
Materiel informatique			2 865 000
Ordinateurs de bureau	2	300 000	600 000
Ordinateurs portatifs	5	350 000	1 750 000
Imprimante	1	125 000	125 000
Photocopieuse	1	300 000	300 000
Onduleurs	2	45 000	90 000
Matériel et mobilier de bureau			965 000
Table de travail et de réunion pour l'équipe	1	150 000	150 000
Table de bureaux	2	70 000	140 000
fauteuils	8	50 000	400 000
Armoires	2	100 000	200 000
Chaises visiteurs	5	15 000	75 000
Materiel de transport			9 000 000
Véhicule	1	9 000 000	9 000 000
TOTAL			13 130 000

Annexe 3 : Plan d'amortissements des immobilisations

Immobilisations	Montant	Durée	Taux	Amortissements								Valeur résiduelle
				Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	
Immobilisations incorporelles	1 700 000			170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	340 000
Site internet	1 200 000	10	10%	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	240 000
Logiciels	500 000	10	10%	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	100 000
												0
Immobilisations corporelles	13 625 000			2 580 500	2 580 500	2 580 500	2 580 500	2 580 500	207 500	207 500	207 500	100 000
Installations et agencements	500 000	10	10%	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	100 000
Ordinateurs de bureau	600 000	5	20%	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	0	0	0	0
Ordinateurs portatifs	1 750 000	5	20%	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	0	0	0	0
Imprimante	125 000	5	20%	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	0	0	0	0
Photocopieuse	300 000	5	20%	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	0	0	0	0
Onduleurs	90 000	5	20%	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	0	0	0	0
Tables de bureau	560 000	8	13%	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	0
Fauteuils	400 000	8	13%	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	0
Armoires	200 000	8	13%	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	0
Chaises visiteurs	100 000	8	13%	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	0
Véhicule	9 000 000	5	20%	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000	0	0	0	0
												0
Immobilisations financières	1 000 000			125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	0
Cautions	1 000 000	8	13%	125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	125 000	0
TOTAL	16 762 500			3 021 333	3 021 333	3 021 333	2 875 500	2 875 500	502 500	502 500	502 500	440 000

Annexe 4 : Evaluation des charges d'exploitation

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Dépenses de gestion	4 376 000	4 449 800	4 575 454	4 653 010	4 782 519	4 864 031	4 997 598	5 083 275
Location	1 800 000	1 836 000	1 872 720	1 910 174	1 948 378	1 987 345	2 027 092	2 067 634
Eau	120 000	123 600	127 308	131 127	135 061	139 113	143 286	147 585
Electricité	360 000	370 800	381 924	393 382	405 183	417 339	429 859	442 755
Internet	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000	720 000
Téléphone	780 000	803 400	827 502	852 327	877 897	904 234	931 361	959 302
Fournitures de bureau	500 000	500 000	550 000	550 000	600 000	600 000	650 000	650 000
Documentation (Presse)	96 000	96 000	96 000	96 000	96 000	96 000	96 000	96 000
Transport	5 780 000	10 819 000	10 859 950	5 902 948	5 948 095	10 995 500	11 045 275	21 097 538
Carburant	780 000	819 000	859 950	902 948	948 095	995 500	1 045 275	1 097 538
Missions	5 000 000	10 000 000	10 000 000	5 000 000	5 000 000	10 000 000	10 000 000	20 000 000
Relations publiques	1 000 000	1 000 000	0	0	0	0	0	0
Frais marketing	1 000 000	1 000 000	0	0	0	0	0	0
Charges du personnel	70 200 000	70 200 000	74 500 000	74 500 000	78 465 000	78 465 000	82 603 250	82 603 250
Taxes et Charges sociales	12 870 000	12 870 000	13 513 500	13 513 500	14 189 175	14 189 175	14 898 634	14 898 634
Autres charges	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000
Assurance automobile	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000
Services bancaires	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000
TOTAL	94 396 000	99 508 800	103 618 904	98 739 458	103 554 789	108 683 705	113 714 757	123 852 697

Annexe 5 : Calcul des résultats opérationnels du fonds d'investissement**1-Détermination des dividendes***Hypothèse Optimiste*

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Return On Equity (ROE)			45%	60%	75%	90%	105%	120%
Participations (80%)	0	400 000 000	600 000 000	1 400 000 000				
Dividendes	0	0	0	240 000 000	750 000 000	2 160 000 000	2 520 000 000	2 880 000 000

Hypothèse Pessimiste

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Return On Equity (ROE)			45%	50%	55%	60%	65%	70%
Participations (80%)	0	400 000 000	600 000 000	1 400 000 000				
Dividendes	0	0	0	200 000 000	550 000 000	1 440 000 000	1 560 000 000	1 680 000 000

2-Détermination des Revenus du fonds*Hypothèse Optimiste*

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Dividendes perçus sur les participations	0	0	0	240 000 000	750 000 000	2 160 000 000	2 520 000 000	2 880 000 000
Intérêts perçus sur CCA (10%)	0	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Plus-values sur cession des titres								4 800 973 438
TOTAL	0	20 000 000	20 000 000	260 000 000	770 000 000	2 180 000 000	2 540 000 000	7 700 973 438

Hypothèse Pessimiste

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Dividendes perçus sur les participations	0	0	0	200 000 000	550 000 000	1 440 000 000	1 560 000 000	1 680 000 000
Intérêts perçus sur CCA (10%)	0	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Plus-values sur cession des titres								1 800 973 438
TOTAL	0	20 000 000	20 000 000	220 000 000	570 000 000	1 460 000 000	1 580 000 000	3 500 973 438

NB :

- Le ROE des entreprises de notre portefeuille croît de 15% par an dans l'hypothèse optimiste et seulement de 5% par an dans l'hypothèse pessimiste
- La cession des participations est faite en année 8. Elle est calculée sur la base du multiple de la CAF qui sera négocié dans les pactes d'actionariat avec les entreprises de notre portefeuille (multiple = 2,5)
 - Plus-values sur cession des titres = Valeur des participations – Montant des participations
 - Montant des participations = 2 milliards F CFA
 - Valeurs des participations = CAF x Multiple de la CAF (2,5)
 - CAF = Dividendes perçus sur les participations en année 8

Annexe 6 : Calcul du Chiffre d'Affaires de la Société de Gestion*Hypothèse optimiste*

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Commission de gestion	-	9 000 000	21 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000
Carried interest	-	-	-	33 750 000	137 437 500	287 071 875	393 261 094	1 407 667 945
Revenus montage des projets	90 000 000	91 800 000	93 636 000	95 508 720	97 418 894	99 367 272	101 354 618	103 381 710
TOTAL	90 000 000	100 800 000	114 636 000	174 258 720	279 856 394	431 439 147	539 615 711	1 556 049 655

Hypothèse pessimiste

Eléments	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8
Commission de gestion	-	9 000 000	21 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000	45 000 000
Carried interest	-	-	-	27 750 000	102 337 500	149 236 875	132 101 344	555 682 158
Revenus montage des projets	90 000 000	91 800 000	93 636 000	95 508 720	97 418 894	99 367 272	101 354 618	103 381 710
TOTAL	90 000 000	100 800 000	114 636 000	168 258 720	244 756 394	293 604 147	278 455 961	704 063 868

* Il est prévu de monter en moyenne 15 projets par an. Le tarif du montage d'un projet s'élève à 6 millions F CFA avec une augmentation de 2% chaque année.

TABLE DES MATIERES

DEDICACE.....	i
REMERCIEMENTS	ii
SIGLES ET ACRONYMES	iii
<i>Liste des tableaux</i>	v
<i>Liste des Figures</i>	v
LISTE DES ANNEXES.....	vi
SOMMAIRE	vii
TABLEAU SYNOPTIQUE DU PROJET	viii
INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE 1: ETUDE DU MARCHE DE FINANCEMENT ET PRESENTATION DES PROMOTEURS.....	5
1.1. ETUDE DU CADRE SOCIOECONOMIQUE ET FINANCIER DU TOGO	6
1.1.1. PRESENTATION DE L'ENVIRONNEMENT SOCIOECONOMIQUE DU PROJET.....	6
1.1.1.1. Cadre géographique et démographique.....	6
1.1.1.2. Contexte politique et social du Togo.....	6
1.1.1.3. Les performances économiques et perspectives du Togo	6
a. <i>Le secteur primaire</i>	7
b. <i>Le secteur secondaire</i>	7
c. <i>Le secteur tertiaire</i>	8
1.1.1.4. Le cadre réglementaire portant sur l'activité d'investissement en capital fixe au Togo.....	8
a. <i>Le cadre légal relatif à l'entreprise d'investissement à capital fixe</i>	9
b. <i>Les conditions d'exercice de l'entreprise d'investissement à capital fixe</i>	9
c. <i>Fiscalité applicable aux entreprises d'investissement à capital fixe</i>	10
1.1.2. ANALYSE DE L'OFFRE.....	11
1.1.2.1 Aperçu du secteur de financement des PME/PMI.....	11
a. <i>Les Banques</i>	11
b. <i>Les microfinances</i>	13
c. <i>Les initiatives publiques</i>	13
d. <i>Les autres sources de financement</i>	13

1.1.2.2	Analyse de la concurrence.....	14
a.	<i>Cauris Management SA</i>	14
b.	<i>Les nouveaux entrants</i>	15
c.	<i>Le Capital investissement en Afrique et dans la sous-région</i>	15
1.1.2.3	Analyse qualitative de l'offre actuelle proposée sur le marché.....	16
a.	<i>Les forces</i>	16
b.	<i>Les faiblesses</i>	16
1.1.3.	ANALYSE DE LA DEMANDE.....	17
1.1.3.1	Analyse de la clientèle potentielle.....	17
a.	<i>Définition de la PME/PMI au Togo</i>	17
1.1.3.2	Les filières à fort potentiel de développement au Togo.....	19
1.1.3.3	Estimation de la demande potentielle.....	19
1.2.1.	Synthèse des opportunités et contraintes du marché.....	21
1.2.	PRESENTATION DU PROMOTEUR.....	21
1.2.1.	NAISSANCE DE L'IDEE.....	22
1.2.2.	QUALIFICATIONS DU PROMOTEUR.....	22
1.2.3.	EXPERIENCES DU PROMOTEUR.....	23
1.2.4.	EXIGENCES PERSONNELLES DE REUSSITE DU PROJET.....	23
CHAPITRE 2: ETUDE DE FAISABILITE TECHNIQUE, ORGANISATIONNELLE ET MARKETING DU PROJET.....		24
2.1.	PROPOSTIONS JURIDIQUES, TECHNIQUES ET ORGANISATIONNELLES DU PROJET.....	25
2.1.1.	PROPOSITION JURIDIQUE.....	25
2.1.1.1.	Structure Juridique.....	25
2.1.1.2.	Constitution du capital.....	25
2.1.2.	MONTAGE TECHNIQUE DU PROJET.....	26
2.1.2.1.	Les acteurs du fonds.....	26
2.1.2.2.	Organisation de l'investissement.....	27
a.	<i>Identification des PME</i>	27
b.	<i>Organisation des due diligences</i>	27
c.	<i>Levée de fonds</i>	28
d.	<i>Structuration de l'investissement et de la gouvernance</i>	28
2.1.2.3.	Gestion de la société post acquisition.....	29
2.1.2.4.	Options de sortie.....	30

2.2.	PROPOSTIONS STRATEGIQUES ET MARKETING DU PROJET	30
2.2.1.	ORIENTATIONS STRATEGIQUES	30
2.2.1.1.	Présentation de SIKA INVESTMENT	30
2.2.1.2.	Mission	31
2.2.1.3.	Vision	31
2.2.1.4.	Valeurs.....	31
2.2.1.5.	Objectifs	31
2.2.2.	STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT	32
2.2.2.1.	Stratégie concurrentielle.....	33
2.2.3.	PLAN MARKETING DU PROJET.....	33
2.2.3.1.	Objectifs marketing	33
2.2.3.2.	Clientèle cible.....	33
a.	<i>Géographie</i>	33
b.	<i>Secteurs de prédilection</i>	34
c.	<i>Le profil de la société</i>	34
2.2.3.3.	Positionnement	34
2.2.3.4.	Actions marketing	35
a.	L'offre de SIKA INVESTMENT	35
i.	<i>L'offre aux PME</i>	35
ii.	<i>Les investisseurs ou bailleurs de fonds</i>	35
b.	La politique de prix	36
i.	<i>Les managements fees (frais de gestion)</i>	36
ii.	<i>Les carried interests</i>	36
c.	Actions de communication.....	36
d.	Actions de distribution	37
2.2.4.	ORGANISATION ET RESSOURCES HUMAINES DU PROJET	37
2.2.4.1.	Structure fonctionnelle	38
a.	<i>Effectif et compétences nécessaires</i>	38
b.	<i>Attributions et missions de l'effectif</i>	39
CHAPITRE 3: ETUDE FINANCIERE ET ECONOMIQUE DU PROJET.....		41
3.1.	COUT DU PROJET ET ETUDE FINANCIERE.....	42
3.2.1.	COUT DU PROJET	42
3.2.1.1.	Le plan des investissements du projet	42
3.2.1.2.	Estimation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR).....	42

3.2.1.3.	Evaluation du coût total du projet	43
3.2.2.	SOURCES ET MONTAGE FINANCIER.....	44
3.2.3.	ETUDE FINANCIERE DETAILLEE	44
3.2.3.1.	EVALUATION FINANCIERE DU FONDS D'INVESTISSEMENT.....	44
a.	Hypothèses générales de bases.....	45
b.	Détermination du coût du capital (taux d'actualisation)	45
c.	Détermination des recettes du fonds d'investissement.....	46
d.	Mesure de la rentabilité du fonds	47
3.2.3.2.	EVALUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE DE GESTION SIKA INVESTMENT	51
a.	Calcul du Chiffre d'Affaires prévisionnel.....	51
b.	Evaluation des charges opérationnelles de la société	52
c.	Calcul de la rentabilité de la société de capital investissement	53
i.	<i>Trésorerie prévisionnelle</i>	53
ii.	Coût du capital des actionnaires	53
iii.	Les indicateurs de la rentabilité.....	53
3.2.	ETUDE ECONOMIQUE ET RISQUES DU PROJET.....	57
3.2.1.	IMPACTS DU PROJET.....	57
3.2.2.	LES RISQUES ASSOCIES AU PROJET	57
3.2.2.1.	Risque technique	58
3.2.2.2.	Risque commercial	58
3.2.2.3.	Risque d'insolvabilité	58
3.2.2.4.	Risque de liquidité ou de cession	58
3.2.2.5.	Risque opérationnel.....	58
	CONCLUSION	60
	BIBLIOGRAPHIE	61
	ANNEXES.....	63
	TABLE DES MATIERES.....	71
	RESUME/ ABSTRACT	75

RESUME

Face aux multiples besoins en investissement qu'expriment les petites et moyennes entreprises du secteur privé en Afrique et particulièrement au Togo, le secteur bancaire traditionnel, peine aujourd'hui à satisfaire aux exigences de financement de ces entreprises qui forment l'ossature de nos économies. Aussi, d'autres sources de financements notamment le marché du capital investissement, nécessitent-elles d'être explorées et vulgarisées afin d'éviter l'amointrissement des tissus économiques et industriels de nos pays. C'est dans cette optique que s'inscrit ce projet professionnel, qui à travers une approche managériale et innovante, promeut le rôle crucial que les fonds d'investissement peuvent jouer dans la transformation structurelle des PME togolaises et par ricochet de l'économie. A l'heure des choix décisifs pour cette transformation, puisse cette contribution donner un nouvel élan et une perception positive des PME.

Mots clés : Capital investissement, financement, Petites et Moyennes Entreprises (PME), secteur privé, économie.

ABSTRACT

Faced with the multiple investment needs expressed by the small and medium enterprises in the private sector in Africa and particularly in Togo, the traditional banking sector, has difficulties to meet funding requirements of these companies that form the backbone of our economies. So other sources of funding including the private equity need to be explored and popularized in order to avoid the deterioration of economic and industrial activities of our country. It's for this purpose that this project is made, which through an innovative and managerial approach, promote the crucial role that investment funds can play in the structural transformation of Togolese SME business. At the time of the decisive choices for this transformation, may this contribution give a new impetus and a positive perception of SME.

Key words: Private Equity, funding, Small and Medium Enterprises (SME), private sector, economy.