



HAL
open science

Faire de l'investissement d'impact une solution de financement pour les entreprises africaines

Florian Léon, Sitraka Rabary

► **To cite this version:**

Florian Léon, Sitraka Rabary. Faire de l'investissement d'impact une solution de financement pour les entreprises africaines. FERDI Notes brèves / Policy briefs, 2024. hal-04652199

HAL Id: hal-04652199

<https://hal.science/hal-04652199>

Submitted on 18 Jul 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

CHAIRE

**Investissement
d'impact**

Faire de l'investissement d'impact une solution de financement pour les entreprises africaines

Florian LÉON, Sitraka RABARY

 FLORIAN LÉON, Chargé de recherche, Ferdi

 SITRAKA RABARY, Assistante de recherche, Ferdi

Face aux défis climatiques et sociaux, le secteur financier ne peut plus se limiter à une approche uniquement centrée sur la rentabilité. Deux mouvements convergents se produisent. D'une part, de plus en plus d'acteurs appellent à une prise en compte des impacts extra-financiers des investissements dans leur stratégie. La réglementation internationale, par exemple avec ISSB et la CSRD, fait peser une pression croissante sur les entreprises en ce sens. D'autre part, les financeurs du développement (États, fondations, institutions financières internationales) sont à la recherche de modalités innovantes permettant d'accélérer la croissance des pays pauvres, et de contribuer aux biens publics globaux, au travers du secteur privé.

.../... C'est à cette double demande que répondent les investisseurs d'impact, une catégorie d'acteurs qui a commencé à apparaître essentiellement avec le tournant de notre siècle. Si cette industrie a émergé en Amérique du Nord et en Europe, elle se développe rapidement dans les économies émergentes. L'investissement d'impact est à ses balbutiements en Afrique, en dépit d'une forte demande de capitaux de la part d'entreprises à forts impacts.

Cette note s'appuie sur les conclusions d'une étude réalisée par la chaire Investissement d'impact de la Ferdi (Léon et Rabary, 2024). Elle propose plusieurs recommandations afin de faire de l'investissement d'impact un outil majeur de financement des entreprises africaines et du développement du continent.

2

► L'investissement d'impact, acteur d'intérêt général dans le marché

Les investisseurs d'impact contribuent à une mission d'intérêt général, volontaire, prédéfinie et aux résultats mesurables comme mesurés, au travers d'une activité de marché – le plus souvent des investissements dans des entreprises privées financièrement soutenables. Ils font une différence entre la rentabilité économique et sociale de leurs investissements, et la rentabilité financière qui peut, pour certains, être inférieure à des attentes de marché. Les impacts recherchés peuvent être économiques (création d'emplois directs et indirects, par exemple), sociaux (amélioration des niveaux d'éducation ou de santé...), environnementaux (pollution réduite ou effets positifs sur le changement climatique...) ou encore de gouvernance (formalisation des entreprises, réduction de la corruption...).

Tous les investissements privés ont des impacts positifs et négatifs, directs ou indirects. Un investisseur privé « classique » responsable se mobilisera pour maximiser sa rentabilité en cherchant, le cas échéant, à optimiser également ses im-

pacts positifs ou à réduire ses impacts négatifs : il s'agit de sa politique dite de responsabilité sociale et environnementale (RSE). Les investisseurs d'impact se distinguent de ces investisseurs traditionnels par leur intention de générer un impact, et en subordonnant la rentabilité financière à l'atteinte de l'impact qu'ils ont choisi comme leur mission.

Par exemple, la question de l'emploi en Afrique est un immense enjeu dans un contexte de croissance démographique forte et de croissance économique limitée. Le défi est énorme dans la mesure où seul un quart des nouveaux entrants sur le marché du travail trouvent un emploi formel (Banque africaine de développement, 2018). Un investisseur d'impact qui aurait choisi comme mission l'emploi formel dans les pays pauvres africains cherchera à soutenir des jeunes pousses et des petites et moyennes entreprises (PME) correspondant à cette vocation. L'ensemble de ses investissements pourrait avoir un impact significatif sur la génération d'emplois et les entreprises soutenues sont financièrement performantes. Néanmoins, la combinaison de la sinistralité de ces entreprises dans des environnements politiques et sécuritaires complexes, la fiscalité et les pertes de change, les coûts d'approche des entreprises financées, de petite taille, et d'autres facteurs encore pourraient conduire à une rentabilité nette faible pour les financeurs de cet investisseur d'impact (Severino, 2023).

Dans tous les cas, les investisseurs d'impact doivent prouver leur « additionnalité ». Pour se réclamer de cette catégorie, il ne leur suffit pas en effet de se choisir une mission et l'exercer dans le marché. Ils doivent soutenir des projets et entreprises qui sont délaissés par les autres financiers, sinon ils n'auraient aucune légitimité à se différencier, par exemple, des investisseurs privés classiques responsables. Ceci explique ainsi que l'on va voir d'abord les investisseurs d'impact opérer dans les zones désavantagées et au bénéfice des populations pauvres des pays riches comme en développement, et les industries émergentes (Cole *et al.*, 2023). Ils cherchent aussi

à maximiser les retombées extra-économiques des investissements (additionnalité extra-financière). Autrement dit, même si un investisseur classique et un investisseur d'impact financent le même projet, le second va être attentif aux impacts générés et va donc inciter l'entreprise financée à maximiser ces derniers. Dans ce cas de figure, il est même très vraisemblable que la maximisation de ces impacts extra financiers soit la raison de son intervention.

► L'investissement d'impact, une promesse pour le continent africain

L'investissement d'impact peut fortement contribuer au développement du continent africain.

On a déjà cité sa contribution à la génération d'emploi, notablement dans les pays pauvres et fragiles du continent. Il représente une solution de financement pour les PME en Afrique. Celles-ci peinent à accéder à des financements en dette et en fonds propres en raison d'une balance rendement – risque jugée défavorable, mais aussi de la pénurie d'épargne domestique. Cette absence de financement obère les perspectives de croissance de ces entreprises, inhibe la dynamique entrepreneuriale et *in fine* pénalise le développement économique (Buera *et al.*, 2011).

Le développement des entreprises formelles en Afrique génère aussi de nombreux impacts positifs, au-delà de l'emploi, que promeuvent les investisseurs d'impact. Les entreprises sont une source de rentrées fiscales pour l'État et de devises lorsqu'elles exportent (ou se substituent aux importations). De plus, en offrant des emplois décents et une protection sociale, les entreprises formelles offrent l'opportunité d'améliorer la santé des employés et de leurs ayants-droits. De même, les salariés peuvent investir dans l'éducation de leurs enfants. Les entreprises sont aussi facteur d'émancipation pour les femmes, qui peuvent gagner une autonomie financière.

Enfin, les impacts peuvent être aussi environnementaux, du fait de la responsabilité supérieure des entreprises formelles par rapport aux entreprises informelles en la matière.

Il existe de nombreuses autres contributions au développement africain qu'apporte et que pourrait apporter davantage encore l'investissement d'impact.

Une première de ces contributions réside dans l'accès des populations aux biens et services essentiels. Les secteurs de l'énergie, de la santé et de l'éducation sont particulièrement concernés. Les investisseurs d'impact jouent ainsi un rôle essentiel dans le développement de l'énergie verte décentralisée sur le continent, là où les pouvoirs publics ne permettent pas, ou pas assez, surtout aux citoyens les plus défavorisés, mais aussi aux entreprises, l'accès au réseau. En matière d'éducation, les familles sont à la recherche de solutions alternatives à l'éducation publique, parfois inaccessible et parfois de qualité insuffisante. En matière de santé, les investisseurs d'impact soutiennent de nombreuses initiatives privées ou mutualistes destinées aux classes moyennes et populaires. En fait, partout où la puissance publique ne peut ou ne veut pas offrir des services fondamentaux, les investisseurs d'impact tentent de formuler et de soutenir des réponses pragmatiques et adaptées aux ressources financières des populations.

Une seconde catégorie de ces initiatives vise l'inclusion financière et économique. C'est un thème d'intérêt général ancien, qui a été notamment pris en charge par la microfinance. Les investisseurs d'impact contemporains prolongent cette mission historique en Afrique en soutenant l'innovation technologique par des acteurs africains. Ils soutiennent aussi le développement des places de marché numériques dans tous les domaines, y compris celui de l'emploi. Ils permettent l'accès des produits africains aux marchés internationaux par des plateformes numériques.

Une troisième de ces contributions se situe au bénéfice de l'environnement. Une génération

d'investisseurs d'impact apporte ainsi des réponses croissantes au changement climatique. C'est évidemment le cas pour la réduction des émissions. On vient de citer l'investissement dans les énergies vertes décentralisées. Mais c'est aussi le cas via la compensation carbone, où des fonds d'impact soutiennent des solutions pérennes génératrices de crédits carbone. On voit aussi apparaître un nombre croissant d'initiatives soutenant l'adaptation face au changement climatique, par exemple.

Enfin, la nutrition représente une contribution potentielle importante de l'investissement d'impact. La dépendance de l'Afrique aux importations, la faible productivité agricole, la pauvreté et la croissance démographique, qui se traduisent à la fois par le maintien d'une importante population rurale et d'une urbanisation rapide, le changement climatique et la perte de biodiversité créent un sujet de politique publique centrale dans lequel les investisseurs d'impact peuvent jouer un rôle important en soutenant la création et le développement d'une agriculture et d'un secteur de l'agro-alimentaire comme de la distribution apportant des solutions soutenables.

Comme on va le voir ci-dessous, ces potentiels sont encore insuffisamment et inégalement remplis.

► L'investissement d'impact en Afrique : un paysage très diversifié

En dépit des promesses offertes par l'investissement d'impact en Afrique, de l'importance des contributions potentielles au développement et de la multiplicité des initiatives apparues depuis le début du siècle, ce secteur et les obstacles à son développement sont mal connus. La chaire Investissement d'impact (par la suite, la chaire) a initié une étude (Léon et Rabary, 2024) visant à lever le voile sur cette industrie tout en étudiant les contraintes auxquelles les investisseurs d'impact font face.

L'identification des investisseurs d'impact s'est appuyée sur cinq critères explicites permettant de les distinguer des investisseurs classiques. La cartographie a identifié 255 investisseurs d'impact opérant sur le continent africain. Pour chacune de ces structures, nous avons collecté des informations générales (nom, date de création, localisation du siège social, taille, instruments financiers, secteur d'intérêt). En outre, pour un échantillon restreint d'investisseurs, la cartographie a extrait des données sur le portefeuille en identifiant 1 148 entreprises financées par 74 investisseurs. Enfin, l'étude a aussi intégré des interviews avec plusieurs gestionnaires de fonds.

La richesse de ces nouvelles données a permis de mettre en évidence quelques faits saillants sur l'investissement d'impact en Afrique.

Premièrement, la distribution des fonds est très inégale. Quelques très grandes structures dominent le volume d'activité. Ainsi, les fonds de taille méga (gérant plus d'un milliard de dollars d'actifs) ne représentent que 7 % du nombre de fonds, mais génèrent plus de 80 % de l'activité totale sur le continent.

Deuxièmement, les fonds d'investissement localisés en Afrique sont des acteurs mineurs du marché. Les investisseurs d'impact africains représentent 40 % du total des structures, mais ces structures gèrent à peine plus de 15 % des actifs. En outre, les fonds localisés sur le continent sont surtout présents dans une poignée de pays. Ainsi, cinq pays (Afrique du Sud, Ghana, Kenya, Maurice et Nigéria) hébergent les trois quarts des fonds africains et 95 % des actifs sous gestion des fonds africains.

Troisièmement, les investissements sont très inégalement répartis. D'un point de vue géographique, quelques marchés attirent une majorité d'investissements. Ainsi, parmi les entreprises financées, la plupart sont localisées dans trois pays anglophones : Afrique du Sud, Kenya et Nigéria. À l'opposé, l'activité des fonds d'investissement en Afrique centrale est très faible. La répartition sectorielle est également orientée vers quelques secteurs. Les prin-

cipaux secteurs ciblés sont ainsi l'agriculture, la finance, l'énergie, la santé, les technologies et l'éducation. Cette répartition, et notamment l'importance de l'agriculture, souligne la double contrainte de l'investissement d'impact. D'une part, les gestionnaires de fonds doivent cibler des secteurs à forts impacts. D'autre part, il convient de trouver des entreprises à financer qui soient rentables. Ainsi, les secteurs à faible impact (comme les industries extractives) ou manquant d'entreprises rentables (comme les secteurs sociaux) sont largement délaissés.

► L'investissement d'impact, une dynamique encore insuffisante

Bien que le secteur soit en forte croissance en Afrique (14 % par an selon les données du Global Impact Investing Network), ce chiffre doit être relativisé en raison de la forte croissance de l'investissement d'impact dans le monde (18 %), notamment dans les marchés matures (plus de 30 % aux États-Unis et en Europe). En outre, la cartographie met en exergue un autre constat préoccupant : le ralentissement de l'émergence de nouvelles structures depuis 2020. Cette dynamique est à mettre en opposition avec la demande qui est très forte, eu égard aux nombreuses entreprises à forts impacts qui ne parviennent pas à lever des capitaux. Il reste à voir si les récentes initiatives comme les fonds de fonds Mastercard Africa Growth Fund ou FASA (co-initiative entre USAID et NORAD) vont changer la dynamique.

Le développement du secteur de l'investissement d'impact en Afrique est entravé par plusieurs obstacles.

Premièrement, de nombreux fonds sont confrontés à une difficulté pour attirer des capitaux, que ces ressources soient privées ou publiques. Ce problème est particulièrement crucial pour les nouvelles structures qui peinent à boucler leur tour de table. Bien qu'ils existent des capitaux prêts à être investis dans ce secteur, les

nouveaux fonds manquent souvent de la capacité à remplir les exigences demandées par ces financeurs, qui sont devenus très majoritairement publics, à la notable exception de la fondation Mastercard. La chute des investissements directs internationaux a réduit le nombre et la surface financière des entreprises multinationales disposées à soutenir l'investissement d'impact, ce qu'elles faisaient malgré sa faible rentabilité en raison des co-bénéfices stratégiques qu'elles attendaient. Les investisseurs financiers institutionnels internationaux, peu présents initialement en Afrique, ont disparu.

Deuxièmement, comme le révèle la cartographie, il existe peu d'investisseurs locaux, ce qui réduit la possibilité de lever des fonds. Le relais des investisseurs internationaux n'est que très modestement pris par les investisseurs africains, reflétant l'épargne nationale limitée du continent. S'agissant des entreprises industrielles et financières africaines, leur nombre et leur taille réduits les conduit à jouer un rôle appréciable, mais essentiellement local et sous régional. Il est concentré dans les pays les plus importants du continent. Les fonds de pension, les banques régionales de développement et les fonds souverains africains commencent à s'intéresser au secteur, comme c'est le cas pour le Fonds Souverain d'Investissements Stratégiques du Sénégal (FONSIS), ou la Banque ouest-africaine de développement (BOAD) dans l'UEMOA, mais le mouvement est encore d'ampleur réduite. Cette contribution limitée des investisseurs africains induit aussi un problème d'inadéquation des devises. Les investisseurs internationaux ont des capitaux en monnaie forte (dollar, euro) alors que les entreprises locales ont besoin de fonds en devises nationales. Cela induit des risques de change avec des monnaies locales parfois instables comme le cedi ghanéen ou le naira nigérian. La rentabilité des investissements peut dès lors être érodée en raison d'une dépréciation de la devise locale.

Une troisième difficulté qui fragilise les rendements des investisseurs tient à la difficulté de sortir

à des conditions favorables. Le modèle des fonds d'investissement en capital repose sur un retour attendu au moment de la sortie. Cela implique que les gestionnaires de fonds puissent trouver des parties prenantes acceptant de racheter leurs participations à leur juste valeur et ainsi faire une plus-value. En faisant abstraction du risque de change précédemment évoqué, les fonds d'investissement peinent à trouver des investisseurs internationaux ou nationaux acceptant de racheter les parts des entreprises au prix attendu. Les investisseurs sont souvent contraints de céder leur participation à un prix inférieur à celui espéré. Ils doivent, par exemple, céder leurs participations aux propriétaires qui n'ont pas la même surface financière que des fonds internationaux. En outre, les investisseurs d'impact sont souvent contraints de repousser leur sortie pour tenter d'améliorer les conditions de celles-ci. Le recours aux structures financières dites « auto-liquidatives » (capitaux mezzanine, semi-fonds propres, dette longue...) est souvent cité comme un moyen de contourner ce problème. Mais il bute sur un problème fondamental : nombre de petites entreprises africaines sont déjà très endettées ; leur croissance rapide suppose de trouver des financements ne reposant pas sur la capacité des *cash flows* des entreprises pour leur remboursement. C'est évidemment le cas pour tout le secteur des jeunes pousses, plus particulièrement encore pour la tech. Ceci explique que, malgré des appels réguliers à leur développement, ces structures dites « auto-liquidatives » aient un succès modeste.

Enfin, les gestionnaires sont pénalisés par une difficulté d'accéder à une main d'œuvre qualifiée. L'investissement d'impact implique non seulement de trouver de bons financiers, mais également des personnes à la pointe sur la mesure de l'impact. Ces deux types de ressources humaines sont rares sur le continent. Les fonds d'investissement font face à la concurrence d'autres structures offrant de meilleures perspectives salariales et professionnelles (comme les fonds internationaux ou les grandes institutions de développement). Cette difficulté fragilise les fonds, que ce

soit pour investir ou dans leur capacité à pouvoir mesurer leur impact de manière crédible. La mesure de l'impact est une activité complexe qui implique d'aller au-delà des effets directs à court-terme (Severino, 2022). Cette faculté à produire des données fiables sur l'impact tend aussi à rassurer les fournisseurs de capitaux et donc à faciliter l'accès à des capitaux. Mais trouver des ressources humaines à un coût acceptable pour les fonds d'impact est difficile.

► Recommandations

Les résultats de notre étude suggèrent que si l'investissement d'impact joue sûrement un rôle important sur des créneaux précis comme l'émergence entrepreneuriale, sa contribution macroéconomique est encore limitée, malgré un potentiel très important pour traiter une gamme variée d'enjeux majeurs de politique publique sur le continent africain, et le tout à un coût modéré pour les finances publiques africaines et internationales du fait de la participation active des capitaux privés à son développement que l'on peut espérer.

Les principales préoccupations du moment ne semblent donc pas être de multiplier les projets pilotes, ces derniers étant nombreux et nombre d'entre eux étant convaincants, mais de passer à l'échelle supérieure. La question du financement et du nombre d'équipes de terrain opérant ne peut, dans ces conditions, qu'occuper le sommet des préoccupations, spécialement si l'on prend en considération le constat dégagé par notre étude mettant en lumière une préocupante réduction du nombre de créations de fonds dans les trois dernières années.

Plusieurs leviers peuvent être actionnés pour faire de ce secteur un acteur majeur du financement des entreprises à forts impacts sur le continent.

Simplifier l'accès aux capitaux publics pour réduire la contrainte financière des fonds d'investissement à impact est une action prio-

ritaire. Les financements publics devraient être plus accessibles pour les fonds d'investissement d'impact, notamment locaux et de taille modeste. De nombreuses facilités de financement mixte ont été récemment mises en place par les principaux bailleurs comme la Banque mondiale (à travers la « Private Sector Window ») ou l'Union européenne (avec l'« Africa Investment Facility »). Ces facilités apportent des subventions, offrent des garanties, ou permettent la mise en place de tranches juniors prenant en charge les premières pertes éventuelles des investisseurs. Elles sont cruciales pour permettre un indispensable engagement accru des institutions publiques de financement du secteur privé, ou DFIs (les EDFIs européennes comme Proparco ou le FMO, la SFI, la BAfD...), dont le modèle économique historique leur impose des limites financières importantes. Néanmoins, ces facilités semblent demeurer insuffisamment accessibles aux fonds d'investissement d'impact. Les institutions publiques ont un monopole de fait d'accès à ces facilités. Les procédures pour y accéder sont lourdes et coûteuses. En conséquence, les décaissements de ces mécanismes sont lents. Il convient d'agir sur ces deux leviers pour étendre l'accès à ces financements publics. Il faut espérer que l'initiative prise par l'USAID¹ et NORAD² puisse contribuer dans les prochaines années à un changement important. Cependant, cette initiative est concentrée sur le secteur agricole et agro-alimentaire. Aussi importante soit-elle, elle ne couvre qu'une partie de l'investissement d'impact en Afrique. De la même manière, les gouvernements africains pourraient faire plus et mieux pour financer ce secteur en s'appuyant sur les institutions financières publiques et leurs fonds souverains. Enfin, nous suggérons que l'accès à ces facilités soient élargis à d'autres acteurs que les DFIs pour accélérer leurs décaissements et l'élargissement des bénéficiaires.

Le développement de la contribution des fondations africaines et internationales à l'investissement d'impact est aussi une voie à poursuivre.

La fondation Mastercard a commencé à apporter un changement qui pourrait être systémique, notamment au travers de son fonds de fonds MFAGF. Cette voie pourrait être suivie par d'autres. Elle peut emprunter deux chemins techniques : le placement de leur capital dans l'investissement d'impact, en ligne avec leur mission d'impact, et l'utilisation de leurs ressources pour des contributions en subvention au bénéfice du capital comme des capacités des fonds d'impact. Malgré l'intérêt croissant des fondations internationales pour l'investissement d'impact, l'Afrique demeure un parent pauvre de leur mobilisation.

La principale source potentielle de mobilisation additionnelle de capitaux privés internationaux au bénéfice de l'investissement d'impact semble résider dans les grands investisseurs internationaux. Cela passe, à notre sens, par la création de fonds de fonds à leur destination.

La difficulté pour cibler les fonds d'impact africains tient au fait que les grandes fondations, *family offices* ou investisseurs institutionnels ont tendance à intervenir avec des montants unitaires élevés qui ne sont pas absorbables pour la plupart des fonds opérant en Afrique. Une solution pour contourner ce problème est de s'appuyer sur des fonds de fonds. Ces structures collectent des contributions de divers propriétaires de capitaux afin de financer les fonds d'investissements. C'est la raison pour laquelle les initiatives récentes de la MasterCard Foundation Africa Growth Fund ou le NORAD-USAID FASA, déjà citées, sont apparues. Il faut néanmoins aller plus loin et plus fort, ce qui implique de créer des structures qui puissent être acceptables pour les grands investisseurs institutionnels privés internationaux, ou les fonds de pension africains du reste. Ceci impose aussi de traiter leurs contraintes de liquidité et de rendement. Nous suggérons que les acteurs publics mettent sur pied des fonds

1. U.S. Agency for International Development – Agence des États-Unis pour le développement international

2. North American Aerospace Defense Command – Commandement de la défense aérospatiale de l'Amérique du Nord

de fonds globaux qui pourraient être cotés en bourse, et/ou dont ils assureraient la liquidité pour gérer la première contrainte. La seconde, celle de la rentabilité, est un sujet plus général qui est actuellement traité par le *blending* des ressources publiques et privées.

L'amélioration de la rentabilité des fonds d'impact pour les investisseurs, au premier rang des investisseurs publics, pourrait aussi recevoir une attention accrue. Les pistes sont de deux ordres.

Une première série de pistes relève de la rentabilité intrinsèque des investissements. Les coûts de sélection et de suivi supportés par les fonds sont peu corrélés au montant de l'investissement initial. Les investisseurs d'impact investissent souvent des montants limités dans des entreprises financées. La conséquence est donc un faible retour sur investissement. Cette rentabilité peut être encore fragilisée en raison de conditions de sortie défavorables qui obligent les investisseurs à vendre leurs participations à un prix plus faible qu'attendu à la fin du cycle d'investissement. Enfin, les jeunes entreprises peuvent mettre du temps pour devenir rentables et donc intéressantes pour des investisseurs standards, particulièrement dans le contexte africain. Plusieurs solutions peuvent être envisagées pour améliorer cette rentabilité. Elles touchent par exemple à l'amélioration des conditions de sortie par la génération de marchés secondaires. Les investisseurs institutionnels pourraient aussi s'éloigner des montages traditionnels des fonds d'investissements en acceptant des investissements plus longs et une sortie à une date plus flexible. L'exemple de la Laiterie du Berger présenté dans le rapport souligne l'intérêt d'être patient pour récupérer sa mise ! Une solution standard pour traiter ce sujet consiste à s'éloigner des formules de fonds d'investissement pour aller vers des formules de société financière à durée de vie illimitée, permettant plus facilement de réaliser des investissements avec des horizons de sortie plus lointains.

Une autre piste à explorer consiste à **trouver des mécanismes pour améliorer la balance rendement/risque** des allocateurs de capital à l'investissement d'impact. L'étude a ainsi souligné la prédominance du risque de change pour les investisseurs mais les investisseurs d'impact font face à d'autres risques macroéconomiques et extra-économiques, à commencer par les coûts de gestion élevés en termes relatifs, et causés par la petite taille des investissements finaux. Il existe une réflexion riche sur les outils d'atténuation du risque (*de-risking*). Comme nous l'avons souligné plus haut, les mécanismes de *blending* permettant de couvrir à la fois ce problème du change et des coûts de gestion devraient pouvoir bénéficier davantage aux investisseurs privés et pas seulement aux DFIs. Une autre voie consisterait à davantage rechercher des structures d'investissement basées dans les pays mêmes de destination des investissements et financées de manière significative en devise locale.

Enfin, **les fonds d'investissement bénéficieraient d'une montée en gamme, notamment mais pas seulement en ce qui concerne la mesure de l'impact.** De nombreux fonds sont encore jeunes et peu expérimentés. La qualité des fonds pourrait être améliorée à travers l'assistance technique et les partages d'expérience. De plus, à ce jour, il n'existe pas de formation dédiée à cette industrie, ce qui réduit l'offre de main d'œuvre qualifiée. De même, une diffusion des meilleures pratiques, notamment sur les mesures d'impact, et un meilleur dialogue entre praticiens et monde de la recherche sont des pistes propices à faire infuser les bonnes pratiques. Les fonds peuvent également agir à leur niveau en alignant les incitations à leur propre logique. Les chargés d'affaire pourraient ainsi avoir des incitations indexées à la fois sur les performances financières et les impacts. Les ressources dédiées à la mise à niveau des méthodes et des équipes sont un investissement coûteux, mais utiles pour crédibiliser le fond et ainsi attirer des capitaux.

L'investissement d'impact est une solution innovante de financement qui s'inscrit dans la prise en compte des effets extra-économiques par la finance. Le développement de cette industrie ouvre des pistes pour combler le manque de financement auxquelles font face de nombreuses entreprises africaines à fort impact. Faire de l'investissement d'impact une solution de financement pérenne implique de faciliter l'accès aux capitaux publics et privés pour les fonds, agir sur les facteurs qui obèrent la rentabilité des fonds (notamment le risque de change et les conditions de sortie) et améliorer la qualité des fonds à travers une combinaison de solutions comme l'assistance technique et le partage d'expérience.

► Références

- **Banque africaine de développement** (2018) « Des emplois pour des jeunes en Afrique : Améliorer la qualité de vie des populations en Afrique », in *Les High 5 - Banque africaine de développement*, 18 p.
- **Buera F., Kaboski J., Shin Y.** (2011) « Finance and Development: A Tale of Two Sectors », *The American Economic Review*, vol. 101 (issue 5), 1964-2002.
- **Cole S., Jeng L., Lerner J., Rigol N, Roth B.** (2023) « What Do Impact Investors Do Differently? », *NBER Working Paper*, 31898.
- **Léon F., Rabary S.** (2024) « L'investissement d'impact en Afrique: Enseignements d'une cartographie du secteur », Rapport Ferdi, 84 p.
- **Severino J.-M.** (2022) « *Lost in Impact: Une nouvelle cartographie pour les aventuriers de sens* », Ferdi *Document de travail* P302.
- **Severino J.-M.** (2023) « Des millions pour des milliards: accélérer l'émergence entrepreneuriale africaine pour une croissance accélérée, durable et riche en emplois », Ferdi *Document de travail* P325.



Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.

 **Contact**

www.ferdi.fr

contact@ferdi.fr

+33 (0)4 43 97 64 60

n° ISSN : 2275-5055

Directeur de la publication : Patrick Guillaumont

