

Mobiliser les fonds privés pour des projets de développement: les expériences récentes du Seco

Depuis près de douze ans, le Secrétariat d'État à l'économie (Seco) a engagé près de 300 millions de francs dans une quarantaine de projets d'investissements dans les pays en développement et en transition, dans le cadre de la coopération économique au développement¹. La majorité de ces investissements s'est faite sous forme de participation à des fonds de capital-risque ciblant des petites et moyennes entreprises (PME), principalement en Asie du Sud-Est, en Afrique subsaharienne et dans les pays de l'ancien bloc soviétique². Leur intérêt est double puisque, tout en contribuant concrètement au développement, ils représentent des investissements dans des marchés de croissance futurs aptes à la diversification. Le présent article étudie ces deux points et illustre le rôle catalytique du Seco, dont l'objectif est d'attirer des investisseurs institutionnels et du capital privé dans des projets de financement de PME.

- 1 Depuis 2005, le Seco a transféré la gestion de son portefeuille d'investissements à Sifem AG (*Swiss Investment Fund for Emerging Markets*), une compagnie privée spécialisée dans le capital-risque basée à Berne. Dans ce cadre, Sifem AG assure la gestion du portefeuille existant, conseille le Seco sur tous les nouveaux investissements et propose, sur mandat du Seco, du financement à long terme pour des projets de développement du secteur privé dans les pays en développement et en transition. Sifem n'investit que sur une base commerciale dans des projets viables dans le respect du principe de subsidiarité vis-à-vis du financement privé, et en fonction de lignes directrices très précises agréées avec le Seco afin de garantir un impact durable sur le développement des pays bénéficiaires, et dans le respect des normes sociales et environnementales.
- 2 Voir Claude Barras et Friederike Hofmann «Le Sifem assure la gestion du portefeuille des investissements du Seco», *La Vie économique*, 1/2, 2007.



C'est pour aider les PME des pays en développement à trouver un financement en capital à long terme que des institutions publiques bilatérales et multilatérales ont commencé à investir dans des fonds locaux de capital-risque, comme l'Africa Infrastructure Fund.

Photo: Seco

Investir dans les PME du Sud accélère-t-il le développement?

Les PME forment l'essentiel du tissu économique des économies modernes, et leur croissance est décisive pour la création d'emplois et de revenus, que ce soit dans les pays industrialisés ou dans les pays en développement (PED, voir encadré 1). L'accès au financement pour ces entreprises représente le principal obstacle non seulement à leur développement mais aussi, plus simplement, à leur survie. Ce problème est encore exacerbé dans les PED. Les marchés financiers locaux sont restreints ou alors réservés à quelques grandes



Thierry Buchs

Chef du secteur Développement du secteur privé, Secrétariat d'État à l'économie SECO, Berne

entreprises. Il en est de même pour ce qui est de l'accès aux marchés internationaux. Non seulement l'accès au prêt bancaire est encore très limité pour les PME, mais trouver un financement en capital à long terme s'apparente à une quête impossible.

Permettre un accès au capital: l'exemple de Celtel

C'est précisément pour pallier ce problème d'accès au capital que des institutions publiques bilatérales et multilatérales ont commencé à investir dans des fonds locaux de capital-risque au cours de ces 15 dernières années. Leur but était de stimuler les marchés financiers locaux et de produire un effet de levier sur les investisseurs privés. Compte tenu du profil de risque-pays élevé sur ce type de marchés et de la difficulté à obtenir des informations sur les entreprises, peu d'investisseurs privés se sont initialement aventurés dans des fonds de capital-risque ciblant des PME. Depuis le début des années 2000, quelques transactions spectaculaires ont, toutefois, contribué à bousculer les idées reçues. Ainsi, lorsque l'entrepreneur souda-

Encadré 1

Les PME dans les pays en développement: de quoi parle-t-on?

La définition d'une PME n'est pas uniforme de par le monde. Il existe de très grosses variations par pays et par secteurs. Parmi les critères en général retenus, on trouve le nombre d'employés, le chiffre d'affaires annuel et le montant des actifs. D'autres facteurs peuvent également entrer en ligne de compte, tels que l'indépendance de l'entreprise (les filiales de certaines grandes sociétés ne sont pas assimilées à des PME) ou son statut juridique. À titre d'exemple, il n'y a pas de définition officielle des PME en Suisse, où l'on applique le plus souvent celle de l'Union européenne, pour laquelle ce concept regroupe les entreprises occupant jusqu'à 250 personnes. Les définitions les plus détaillées se trouvent aux États-Unis, où des critères de taille sont définis pour chaque secteur industriel. Dans les pays en développement, les définitions nationales sont évidemment très diverses, mais celle de la Banque mondiale reste la référence générale: selon cette institution, les PME tous secteurs confondus ont entre 11 et 300 employés et un chiffre d'affaires annuel compris entre 3 et 15 millions d'USD. Dans les faits, une PME peut aller du café Internet ghanéen à l'entreprise indienne de logiciels informatiques ultra-sophistiqués.

nais Mò Ibrahim cherche du financement en 2000 pour étendre sa compagnie de téléphonie mobile Celtel en Afrique subsaharienne, le secteur financier privé regarde ailleurs. Le seul à répondre présent est l'*Africa Infrastructure Fund*, alimenté majoritairement par des agences multilatérales – Société financière internationale (International Finance Corporation, IFC), Banque africaine de développement (BAD) – et bilatérales (dont le Seco). Le fond investit 50 millions d'USD dans cette opération. cinq ans plus tard, Celtel compte plus de 4 millions d'abonnés dans près de treize pays africains. En mai 2005, elle est revendue à l'opérateur de télécommunications koweïtien MTC pour 3,4 milliards d'USD. Pour le fonds de capital-risque *Africa Infrastructure Fund*, cette transaction a débouché sur un rendement interne de près de 40% et le fonds a encaissé près de quatre fois son investissement initial. Les investisseurs qui y participaient ont pu réinjecter leurs profits dans des opérations similaires ayant pour théâtre d'autres PED. La boucle est bouclée.

L'exemple de Celtel est spectaculaire – et il sort du cadre strict des PME – mais il n'est pas isolé. Ainsi, le fonds *ASEAN China Investment Fund*, lancé en 2004 avec près de 75 millions d'USD provenant de fonds publics (France, Suisse, Banque Asiatique de Développement) et privés (Banque UOB Singapour) a réalisé quelques ventes et offres publiques d'achats spectaculaires au cours de ces deux dernières années. Ces quelques succès ne doivent, toutefois, pas occulter les risques encourus, ce qui justifie le rôle d'institutions publiques de financement telles que le Seco, dont la mission est, en quelque sorte, de tracer la voie en créant un fort effet de démonstration pour les futurs investisseurs privés.

Un levier de développement

En l'absence d'alternative, le rôle des fonds de capital-risque est essentiel pour l'octroi de financements à long terme nécessaires au développement. Concrètement, l'octroi de capital à une entreprise est le plus souvent associé au financement partiel d'une phase d'expansion avec création d'emplois à la clé; cela lui permet également d'obtenir le reste du financement sous forme de prêt au niveau local. Ce rôle va, cependant, largement au-delà du domaine financier, puisque ces véhicules d'investissement tendent à promouvoir des standards internationaux en matière de systèmes de gestion comptable, de transparence et de gouvernance d'entreprise. Ainsi, les entreprises clientes bénéficient d'un accompagnement rigoureux de la part du gestionnaire de fonds durant toute la période d'investissement (cinq à huit ans) dans les domaines liés à l'organisa-

tion et à la gestion interne, tels que la planification des affaires ou la gestion des chaînes de valeur, des processus de qualité et des risques. Les fonds jouent de ce fait un rôle important dans le développement des marchés des capitaux locaux. Ils aident, en effet, à mettre sur le marché des entreprises financièrement saines et transparentes, servant de modèles.

Peut-on mesurer pour autant les effets de ces investissements sur les économies locales? C'est précisément l'enjeu d'une étude de cas, lancée en 2004 et complétée au printemps 2007, portant sur un échantillon de cinquante PME réparties en Europe de l'Est et en Amérique latine et bénéficiaires d'un investissement en capital-risque du groupe Seaf³. Selon les résultats de cette étude, chaque dollar investi dans une PME à travers un fonds de capital-risque génère 12 dollars en moyenne dans l'économie locale, ce qui montre que le rendement économique de ces investissements est très nettement supérieur au simple rendement financier (voir encadré 2 pour d'autres caractéristiques intéressantes mises en lumière par cette étude).

Quelles perspectives pour les investisseurs privés?

L'important potentiel économique présent à la base de la pyramide mondiale des revenus a été établi de manière impressionnante par le micro-crédit. Sur le même modèle, les investissements dans les PME des PED représentent

Encadré 2

Quel est l'impact sur le développement des investissements en capital-risque dans des PME ?

- Chaque dollar investi dans une PME via un fonds de capital-risque génère 12 dollars en moyenne dans l'économie locale.
- Le taux annuel de création d'emplois suivant la période d'investissement atteint près de 25% dans les compagnies sondées, et 72% des nouveaux emplois concernent de la main-d'œuvre peu qualifiée.
- Le salaire annuel réel des employés s'est accru en moyenne de 26% pendant la période d'investissement.
- Les PME sondées dépendent d'un vaste réseau de fournisseurs et de distributeurs, et leur croissance produit indéniablement un effet d'entraînement. En moyenne, chaque PME «soutient» 18 producteurs et 10 distributeurs ainsi qu'une vingtaine de fournisseurs de services.
- Le capital obtenu sous forme de capital-risque joue un rôle de levier pour l'entreprise qui peut alors obtenir d'autres formes de financement. Ainsi, en moyenne, chaque USD investi a facilité l'obtention de 1,6 USD supplémentaire de financement (bancaire la plupart du temps).

Source : SEAF, 2007

3 From Poverty to Prosperity: Understanding the Impact of Investing in Small and Medium Enterprises, Seaf, Octobre 2007.

une «nouvelle frontière» pour les institutions qui souhaitent pénétrer les marchés de croissance futurs aptes à la diversification. L'exemple de Celtel évoqué précédemment a de quoi faire rêver, mais le réalisme doit rester de mise. Les aléas associés au capital-risque dans les PME des pays en développement et en transition restent très élevés et le marché ne s'adresse qu'à des investisseurs «avisés» qui comprennent les risques encourus. Les principaux sont évidemment le risque-pays, de change et, surtout au niveau des PME, ceux qui touchent directement au projet. Le taux de rendement annuel net moyen sur un portefeuille de capital-risque en USD s'établit autour de 10–15% sur une période de huit à dix ans, mais le plus dur pour l'investisseur réside naturellement dans la «réalisation» de ses bénéfices, ce qui suppose un désengagement conditionné par le marché. Même si le nombre d'offres publiques d'achat s'est accru de manière considérable récemment, la liquidité des marchés boursiers des pays émergents et en développement reste très faible, et de telles opérations restent confinées dans certains pays émergents tels que l'Inde. Pour le reste, le désengagement passera le plus souvent par un investisseur stratégique («trade sales»), ou par un rachat par le management de la compagnie («management buy-out»). Typiquement, la valeur actualisée nette de ces investissements est négative à court terme, et retrouver les chiffres noirs est une question de temps. Sur un portefeuille de dix compagnies, l'espoir est de dénicher un ou

deux étalons, alors que le reste du portefeuille se répartira entre cinq ou six chevaux de performance moyenne et un ou deux cas plus difficiles.

Des volumes encore confidentiels

Outre la liquidité, l'autre problème de taille pour les investisseurs privés reste le volume encore relativement confidentiel de ces engagements. Suivant les marchés, la taille des fonds de capital-risque ciblant des PME oscille entre 40 et 150 millions d'USD, avec des périodes de collecte de fonds bien précises limitées dans le temps. Traditionnellement, les tout premiers fonds de capital-risque apparaissant sur un marché n'attireront que des investisseurs publics tels que le Seco, dont le rôle est d'assumer davantage de risques. En fonction de leurs performances et des développements du marché, les fonds ultérieurs commenceront progressivement à attirer des investisseurs privés. C'est exactement l'expérience faite au Vietnam par le gestionnaire de fonds *Mekong Capital*, basé à Ho Chi Minh-Ville: en 2002, le *Mekong Enterprise Fund* (18,5 millions d'USD) n'a été alimenté que par des agences financières de développement multilatérales et bilatérales. Lorsque le deuxième fonds a été lancé en 2005, non seulement sa taille était beaucoup plus importante (50 millions d'USD), mais près de 50% de son financement provenaient d'investisseurs privés. Un troisième fonds de près de 100 millions d'USD est maintenant en préparation et il ne sera proposé qu'aux seuls investisseurs privés. Cet exemple précis ne doit toutefois pas faire oublier que sur d'autres marchés, les investisseurs privés sont nettement plus timorés, d'où l'importance du travail des institutions financières de développement. Il est vrai que le capital-risque est un pari à long terme sur la poursuite de conditions-cadres relativement favorables et une certaine stabilité macroéconomique relativement récente sur les marchés émergents.

Un marché encore peu organisé

Ceci illustre le troisième défi qui attend les investisseurs privés: le marché est encore peu organisé, avec des asymétries d'information parfois considérables. Il est encore difficile de parler d'une véritable «classe d'actifs» pour l'instant, mais c'est avant tout une question de temps, comme l'illustre le développement fulgurant du marché de la microfinance depuis 2001, avec l'apparition d'agences de notation, de courtiers et de véhicules d'investissement privé spécialisés. En osant une comparaison forcément un peu extrême, l'on peut dire que le marché du capital-risque dans le domaine des PME présente un retard de cinq ans sur celui de la microfinance. Or, c'est

Encadré 3

Comment fonctionne le capital-risque

Les fonds de placement de type capital-risque font très régulièrement parler d'eux depuis quelques années, alimentés par des opérations d'investissement spectaculaires en Europe et aux États-Unis. Ils ont joué un grand rôle dans le financement de l'innovation, notamment en matière technologique, parmi les pays industrialisés. Leurs deux formes les plus connues sont le «venture capital» et l'«investment buy-out». Les investissements sous forme de «venture capital» ciblent généralement des projets à fort potentiel de développement, avec de larges injections de capital et une provision de savoir-faire dans les phases initiales: Leur durée d'investissement est de huit à dix ans. Cette forme de financement vise spécifiquement des sociétés relativement jeunes et prometteuses, ne pouvant avoir accès à du financement bancaire à long terme faute d'une expérience suffisante et ne remplissant pas les conditions d'une cotation en Bourse. La participation au capital de ces compagnies et leur accompagnement technique permettent de financer leur expansion et de moderniser leurs méthodes de gestion et de production, de manière à pouvoir entrer en Bourse à moyen terme ou intéresser un investisseur stratégique. C'est seule-

ment à ce moment-là qu'un fonds de «venture capital» s'avère payant, c'est-à-dire 8 à 10 ans après l'investissement initial, ce qui requiert flair, doigté et patience. C'est ainsi que plusieurs compagnies légendaires ont vu leur envol financé grâce à des fonds de capital-risque aux États-Unis, telles que Apple Computers, Federal Express, Intel, Oracle et Starbucks. Les risques encourus exigent une très grande sélectivité au niveau des investissements, et il n'est pas rare que seules 5% des entreprises examinées par un fonds de capital-risque obtiennent du financement. Quant aux fonds d'«investment buy-out», ils ciblent surtout de grandes sociétés en difficulté, qu'ils contribuent à restructurer et à revendre dans un laps de temps relativement court, d'où une réputation parfois sulfureuse de «réducteurs de tête».



Photo: Seco

En fonction de leurs performances et des développements du marché, les investisseurs institutionnels peuvent laisser place aux agents privés. C'est ce qui est arrivé au fonds Mekong Enterprise Fund au Vietnam, financé au départ par des agences de développement multilatérales et bilatérales.

précisément pendant cette période «d'éveil» que les opportunités sont intéressantes pour les investisseurs privés!

Deux exemples récents pour mobiliser davantage de fonds privés

C'est précisément pour faire face aux défis relevés précédemment que le Seco s'est associé au Credit Suisse, à la firme Responsibility, au Sifem, à la fondation Syngenta et à l'IFC pour sponsoriser un symposium portant sur les opportunités d'investissement dans les PME des PED. Cet événement, deuxième conférence du cycle *Geneva Private Capital Symposium*, a été organisé à Genève en septembre 2007 par le centre Casin⁴. Il s'adressait ainsi principalement aux investisseurs privés et institutionnels (suisse et internationaux) intéressés par les pays en développement et émergents, aux responsables de fonds d'investissement, aux autorités de régulation et aux autres acteurs publics et privés activement engagés dans le domaine du financement des PME dans ces pays. Avec près de 200 participants, dont les principales figures de proue de ce segment du marché, le symposium a permis de constater que la notion même de «marché émergent» évoluait rapidement de même que le profil de risque des investisseurs privés, d'où un intérêt grandissant pour des marchés non traditionnels, y compris en Afrique subsaharienne. Cet événement a donc contribué de manière utile à promouvoir une meilleure connaissance de ce segment du marché et à profiler des véhicules d'investissement potentiels pouvant intéresser les investisseurs privés suisses et étrangers.

C'est dans ce contexte que la firme Responsibility, spécialisée en investissements sociaux, a lancé en novembre 2007 le fonds *Base of the*

Pyramid Investments, afin de créer une nouvelle possibilité de placement pour les investisseurs institutionnels dans ce segment du marché. Cette structure permet d'attirer des investisseurs institutionnels et privés et de bâtir un portefeuille de fonds de capital-risque ciblant des PME non cotées dans les «marchés émergents» au sens large du terme. Le Seco a investi 4 millions d'USD dans ce projet à très fort potentiel, afin de donner l'exemple. Plus de 30 millions d'USD ont ainsi pu être collectés à la première clôture du fonds, le projet ayant attiré des investisseurs privés tels que le Credit Suisse et la Banque Baumann & Cie. Pour le Seco, cet investissement vise à reproduire le succès d'un autre produit de Responsibility, à savoir le fonds de dette pour institutions de microfinance RGMF, qui a été lancé en 2003 avec le soutien financier du Seco. Grâce à ce financement initial, ce dernier a permis au RGMF de mobiliser près de 150 millions d'USD auprès d'investisseurs privés. Le fonds étant financièrement autonome, le Seco a pu sortir du capital de ce dernier en 2006, laissant ainsi la place à des investisseurs privés.

Ces deux exemples illustrent les efforts catalytiques déployés par les instruments de coopération économique au développement du Seco. Il s'agit là de pas importants vers l'établissement de liens durables entre les marchés financiers et la coopération au développement, où un investisseur public tel que le Seco peut montrer de manière convaincante que les investisseurs privés ont un rôle clé à jouer dans le développement. ■

4 www.geneva-private-capital-symposium.com.