

Les fonds d'investissement: transparence, gestion des risques et opportunités

1. Généralités sur les fonds d'investissement

Les fonds d'investissement ont connu une croissance rapide dans les années 2000. « Fonds d'investissement » est un terme vaste qui renvoie à une prise de participation dans une entreprise potentiellement rentable ou un actif non coté en bourse.

2. Définition et Structure

Les fonds d'investissements (*private equity*) ont pour objectif d'investir dans des entreprises sélectionnées selon des critères précis. Ces fonds sont le plus souvent spécialisés selon l'objectif de leur intervention : fond de capital-risque, fond de capital développement, fonds de leveraged buyout (LBO) qui correspondent à des stades de maturité de l'entreprise.

Les placements en Fonds d'investissement sont des investissements en action non cotées en bourse. Le fonds a un statut juridique « à responsabilité limitée » (*Limited Partnership*). Ce qui lui permet d'investir dans différents projets tout en limitant le degré de responsabilité.

La gestion du fond est confiée à un professionnel du métier que l'on appelle le gérant (*General Partner*). Le Gérant est très impliqué dans la gestion des entreprises dans lesquelles le fonds a investit. L'entité à responsabilité limitée est parfois appelée le fonds et le gérant désigne la compagnie de gestion.

3. Typologie des fonds d'investissement

3.1. Les fonds de capital-risque (*venture capital*)

Au sein des fonds d'investissement, les fonds de capital risque financent des entreprises jeunes qui n'ont pas encore accès aux marchés financiers et pour lesquelles le financement par endettement n'est pas approprié. Les prises de participations peuvent se faire à différentes étapes de la vie de l'entreprise, mais le plus important est la sortie du fonds. Certains se spécialisent sur le capital amorçage, d'autres sur le redressement d'entreprises en difficulté (capital retournement).

De par sa nature, le capital risque demande plusieurs années d'investissement et il existe une possibilité de perte sur les placements. Les rendements sur ces fonds sont en général élevés ce qui compenserait des nombreuses pertes pouvant être enregistrées.

3.2. Les fonds de Leveraged Buyout – LBO

Les fonds de LBO sont des fonds d'investissement qui investissent principalement dans des entreprises cédées par un groupe qui se recentre, par une famille où se pose le problème de succession, pour aider la croissance externe d'un acteur dynamique dans un secteur en concentration, voire pour retirer de la Bourse une entreprise. Les fonds de LBO financent leurs

acquisitions par une bonne part de dettes et ont une préférence très nette pour disposer du contrôle exclusif sur la société compte tenu du risque important pris à travers l'effet de levier.

Cette pratique est différente de celle du capital-risque qui peut acquérir une minorité d'action dans une entreprise. Ces entreprises sont en activités et parfois cotées en bourse. Après acquisition, la gestion de l'entreprise devient privée et le fonds s'implique fortement et prend des mesures pour accroître sa valeur. L'objectif est de revendre l'entreprise à un prix plus élevée pour réaliser une plus-value. La sortie qui consiste en la vente de la société ou des actions détenues par le fonds peut se faire de plusieurs manières : offre publique de vente ou vente en prive. On parle de management buyout (MBO) lorsque les acquéreurs de l'entreprise sont les dirigeants de cette même entreprise qui décident de saisir une opportunité de créer de la valeur en investissant dans la société où ils travaillent. Toute la difficulté des LBO et MBO réside en la qualité et l'habilité des managers à créer de la valeur.

Cette catégorie de placement devient de plus en plus importante et occupe la plus grande part des activités des fonds d'investissement.

3.3. Fonds Vautour (*Distressed Investing* ou *Vulture Fund*)

Cette catégorie de placement encore appelée « *vulture investing* », consiste à financer une entreprise en difficulté financière soit par une prise de participation soit par l'octroi d'un crédit. Du fait que les fonds d'investissement acquièrent en général toutes les parts de l'entreprise en difficultés, il peut y avoir confusion avec les fonds de LBO. Mais, les créanciers ayant la priorité sur les actionnaires, toute amélioration de la valeur de l'entreprise reviendra en premier aux créanciers. La stratégie consiste à investir dans des entreprises potentiellement rentables mais en difficultés financières.

4. Type de liquidation /désinvestissement

Les stratégies de sorties d'un fonds d'investissement sont nombreuses et délicates. On distingue :

- a.** Vente à la profession : elle consiste en la cession ou fusion de l'entreprise non-cotée contre des actions ou du numéraire ;
- b.** Offre Publique de Vente (OPV) : cette méthode consiste à émettre des actions sur la bourse. Ces actions sont ensuite distribuées aux actionnaires existant qui pourront les revendre sur le marché uniquement après expiration de la période de blocage ;
- c.** Vente d'actions cotées en bourse ;
- d.** Passations par pertes et profits : c'est une liquidation volontaire qui peut produire de la liquidité.

En addition à ces techniques de désinvestissement nous avons aussi les cas de faillite ainsi que les situations où le fondateur/entrepreneur rachète les parts des investisseurs du capital-investissement.

5. Critères de choix d'un fonds d'investissement

La sélection rigoureuse du gestionnaire de fonds d'investissement est très cruciale car d'elle dépend la performance du fonds.

La rareté des informations, le faible nombre de référence de comparaison pour la performance rendent l'évaluation des fonds d'investissement très complexe.

Nous pouvons cependant considérer les éléments suivants dans le choix d'un fonds d'investissement :

- a. Performance du General Partner :** un des critères les plus importants est la performance historique du General Partner. Cette performance est en général mesurée par le taux de rentabilité interne du fond IRR ;
- b. Deal flow :** un autre aspect concerne la possibilité du General Partner à apporter des affaires rentables. Ce critère peut être mesuré par deux éléments : le pourcentage du fonds investi quatre années après le vintage (année de début) et la dispersion du nombre d'affaires apportées. Ce dernier indiquera si les *deals* arrivent de façon régulière ou en cascade ;
- c. Expérience du General Partner :** celle-ci peut être mesurée par le nombre de fonds précédemment gérés par le General Partner et le nombre d'investissements déjà effectués. Nous pouvons également apprécier ce point par la qualité de l'équipe composante ;
- d. Différence entre l'actuel fonds et les précédents :** la pertinence de la performance historique diminue si les caractéristiques du fonds actuel diffèrent beaucoup des précédents. Particulièrement la taille du fonds. Ce critère est apprécié par le taux de variation de la taille du fonds entre l'actuel et le plus récent.

Certains grands cabinets de conseil spécialisés dans les opérations de « private equity » comme « PERACS » et « Feri Institutional Advisors » utilisent des méthodes de rating combinant l'ensemble des critères décrits plus haut.

Enfin, il reste toujours difficile de trouver des critères objectifs pour évaluer un fonds d'investissement qui vient de débiter sans expérience et performance à montrer. Dans ce cas, les CV du General Partner et de son équipe, ainsi que son approche ou plan d'affaires, peuvent être une base solide.

6. Procédure d'opération d'un fonds d'investissement

a. Levée de fonds

C'est la période pendant laquelle le fonds invite les différents investisseurs à participer par une souscription. La souscription est un engagement ferme et irrévocable de payer un certain

montant si celui est appelé. La levée de fonds peut se faire en plusieurs étapes couramment appelé « closing ».

b. Appel de fonds et Exécution des projets

Lorsque le fond a un projet bien identifié à financer, et parfois même lorsqu'il lui faut des fonds pour les dépenses administratives, il présente le dossier au comité d'investissement qui apprécie sa pertinence. Si l'investissement est approuvé par le comité d'investissement, le gestionnaire enverra des appels de fonds aux différents investisseurs, lequel sera un pourcentage du capital souscrit.

c. Le Comité d'Investissement (Investment Committee)

Le rôle du comité d'investissement est de décider sur l'opportunité d'effectuer un investissement ou désinvestissement dans une entreprise donnée. Le fonctionnement du comité d'investissement est régi par la politique d'investissement et les résolutions du comité consultatif (*Advisory Committee*). Les membres sont en général le gestionnaire du fonds et d'autres personnes indépendantes choisies pour leur expérience en matière d'investissement.

Africa Re est membre du comité d'investissement de CAPE II

d. Le Comité Consultatif (advisory Committee)

Le comité consultatif a pour rôle de gérer les difficultés pouvant survenir dans des transactions situées hors du champ d'application de la politique d'investissement, les problèmes de gouvernance et les conflits d'intérêt potentiels dans le fonds.

7. Motivations pour Africa-Re

La Société Africaine de Réassurance est une compagnie de réassurance de premier rang sur le continent africain. Parmi ses missions figure le soutien au secteur économique africain. Notre société remplit cette mission par une politique d'investissement dans des entreprises africaines. Ces investissements peuvent se faire soit directement par la prise de participation au capital d'entreprises ou institutions, soit par l'intermédiaire de fonds d'investissement opérant en Afrique.

La prise de participation dans un fonds d'investissement offre des **avantages** suivants:

- a.** Possibilité d'investir dans plusieurs entreprises,
- b.** Placement géré par des professionnels expérimentés,
- c.** Reporting réguliers,
- d.** Source de diversification,
- e.** Possibilité d'investir dans un secteur ou domaine particuliers.

Nous constatons également des **inconvenients** à participer à un fonds d'investissement :

- a. L'investissement est souvent illiquide pour une longue durée
- b. Un engagement à moyen et long terme est nécessaire pour bénéficier d'un retour sur investissement (le fonds opère sur une période de 5 ans en moyenne)
- c. Opacité dans la gestion
- d. Les frais de gestion sont souvent élevés (environ 2%)
- e. Nombre limité de fonds sur le continent pour que joue la concurrence
- f. Plusieurs fonds sont encore jeunes

8. Expérience d'Africa Re

Africa Re à la date d'aujourd'hui a investi dans plusieurs fonds tous opérant sur le continent Africain.

Fonds	Pays	Date de lancement	Dividende recues et 2011 \$'000	Montant \$'000		Evaluation		Multiple
				Souscription	Appel	Enregistrée \$'000	Valeur Nette \$'000	
CAPE II Fund	Mauritius	2006	21	1,060	1,060	1060	1,420	1.34
ACRF	Mauritius	2008	0	2,000	1,141	1,141	796	0.70
ECP Fund III	Mauritius	2008	0	5,000	2,216	2,216	2,075	0.94
CAPE III	Mauritius	2009	66	5,000	2,675	2,675	2,885	1.08
Adlevo Capital	Mauritius	2011	0	1,000	200	200	200	1.00
PAHF	Mauritius	2011	0	1,000	0	0	0	0
Total			87	15,060	7,292	7,292	7,376	1.01

Le total des débloques effectués au profit des différents fonds d'investissement à fin décembre 2011 représente 1% du portefeuille d'investissement de la société.

CAPE : Capital Alliance Private Equity

CAPE II est un fonds de US\$100 million lancé par Africa Capital Alliance ACA en 2006. CAPE II est le deuxième fonds de ACA après CAPE I qui a enregistré un IRR de plus de 30%.

ACA est un gestionnaire de fonds d'investissement créée en 1997 et dont le siège est au Nigeria et dirige par Okhechukwu Onelamah.

Le gestionnaire a lancé un troisième fond CAPE III de US\$ 350 million en 2009 ou Africa Re a souscrit pour US\$5 million.

ACRF : Atlantic Coast Regional Fund

ACRF fund est un fonds d'investissement de US\$72 million lancé en 2008 par Advanced Finance Investment Group - AFIG qui en est le gestionnaire. AFIG est dirige par Papa Madiaw Ndiaye. Le siège est basé à Dakar au Sénégal.

ECP : Emerging Capital Partners

ECP fund III est un fonds d'investissement de US\$613 million créée en 2008. Le fonds est lancé par Emerging Capital Partner (ECP) dont le siège est à Washington aux USA. Il est dirigé par Thomas Gibian.

Adlevo Capital Managers:

Adlevo Capital Africa Fund est un fonds d'investissement lancé par Adlevo Capital Managers. Le fonds est domicilié à l'Ile Maurice. Il est dirigé par Yemi Lalode.

PAHF: Panafican Housing Fund

PAHF est un fonds d'investissement promu par Shelter Afrique en 2011 et qui sera géré par Phatisa, un gestionnaire de fonds basé en Afrique du Sud.

Conclusion

Il ressort de ce qui précède que les fonds d'investissement sont un excellent moyen d'investir de part le retour sur investissement et la diversification offerte.

Cependant le mode de gestion présente quelques désavantages. La transparence reste un sujet de préoccupation qui gagnerait à être exploré pour que plusieurs investisseurs africains de petite taille comme les sociétés d'assurance recourent de plus en plus aux fonds d'investissements.

Le continent africain de par son potentiel représente un marché cible et important pour les fonds d'investissement qui arrivent de plus en plus nombreux.

La question qui reste est de savoir s'ils seront se montrer à la hauteur de la confiance des investisseurs et s'ils pourront convaincre plus d'assureurs et de réassureurs.