

Les effets des fonds sur le climat des affaires

Davinder Sikand Directeur général adjoint - [AUREOS CAPITAL](#)
Kiriga Kunyiha Capital-investissement - [AUREOS CAPITAL](#)

8 novembre 2011



Si les gérants de fonds influencent les politiques publiques dans le but d'améliorer le contexte et le climat général de l'investissement, ils ont un impact bien plus sensible sur la gouvernance des entreprises qu'ils gèrent en portefeuille. En les aidant à améliorer leurs règles et pratiques de gouvernance, en leur apportant leur expertise, ils peuvent leur permettre d'accroître leurs performances.

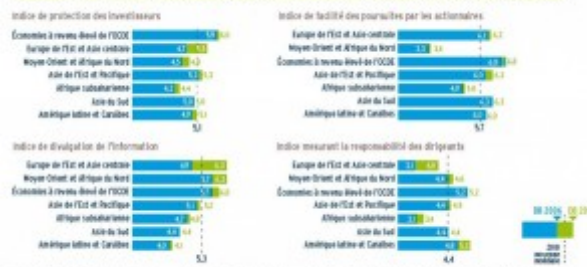
Un climat d'investissement favorable est un facteur déterminant pour la croissance économique et le recul de la pauvreté. Par ailleurs, des études ont établi une corrélation entre une bonne gouvernance et la croissance économique. Comme le précise la Banque mondiale (2005), pour "accélérer la croissance et faire reculer la pauvreté, les pouvoirs publics doivent réduire les risques liés à l'action gouvernementale, les coûts et les obstacles à la concurrence auxquels sont confrontés les entrepreneurs de toutes catégories - agriculteurs, microentrepreneurs, industries manufacturières locales ou multinationales". S'il est important de réduire le risque de gouvernance du secteur public dans les pays en développement, il ne faut pas sous-estimer l'importance de la gouvernance du secteur privé. En effet, des carences dans la gouvernance d'entreprise ont un effet déstabilisant qui fait obstacle au développement économique. Les décisions, la conduite et les activités des entreprises privées peuvent avoir de graves conséquences, comme l'a prouvé la crise financière mondiale de 2008.

Le rôle critique du secteur privé dans le développement des économies émergentes est de plus en plus reconnu. Son action de lobbying auprès des autorités locales et l'amélioration de la gouvernance d'entreprise ont un effet positif sur le climat d'investissement. Éléments clés d'un cadre financier diversifié, les fonds de capital-investissement jouent eux aussi un rôle vital : ils apportent du capital aux entreprises des pays émergents et travaillent à améliorer les règles de gouvernance afin d'optimiser la gestion des investissements réalisés - ce qui favorise des flux d'investissement plus importants vers les économies concernées.

Réformer des environnements difficiles

L'enquête Doing Business 2011 de la Banque mondiale montre qu'il reste difficile d'opérer dans la plupart des marchés africains (*Tableau 1*).

TABLEAU 1 : MOYENNES RÉGIONALES DES INDICATEURS DE PROTECTION DES INVESTISSEURS



Notes: L'ensemble de données révisé pour Doing Business 2009 comprend 174 économies. L'ensemble de Doing Business 2011 (2010) comprend en outre Bahamas, le Bahreïn, le Brunei, Chypre de Nord, le Liban, le Luxembourg, le Malaisie et le Qatar, soit un total de 182 économies. Source: Source: DoingBusiness - Doing Business 2011

Cependant, cet instantané masque la réalité des tendances sur le continent africain. Après les programmes d'ajustement structurel des années 1990, la plupart des États admettent aujourd'hui que si un environnement macroéconomique stable est indispensable pour accélérer la croissance, il n'est pas suffisant en soi. Ils reconnaissent le rôle du secteur privé et sont plus réceptifs à l'instauration d'environnements favorables à l'entreprise. Le Rwanda en offre une bonne illustration : leader mondial des réformes du cadre réglementaire applicable aux entreprises d'après l'enquête Doing Business 2009, ce pays a accueilli 1,1 milliard de dollars d'investissements, 41 % de plus que l'année précédente, au plus profond de la crise économique mondiale (Banque mondiale, 2011). Mais en dépit des améliorations observées, d'importants progrès restent à accomplir pour faire du continent africain une terre d'accueil privilégiée pour les investissements.

Bien que leur influence sur la gouvernance publique soit limitée, les fonds bénéficient de l'évolution de l'environnement, comme en témoigne l'intérêt ou le regain d'intérêt que suscitent les fonds dédiés à la région auprès des investisseurs. Selon EMPEA (Emerging Markets Private Equity Association), les fonds de capital-investissement subsahariens ont levé 6,2 milliards de dollars et investi 7,7 milliards de dollars entre 2006 et 2008, un record historique qui atteste des bénéfices des réformes (EMPEA, 2010). De plus, à travers les consultations avec les parties prenantes, par le biais des sociétés en portefeuille ou en tant que membres d'associations professionnelles, les activités de ces fonds peuvent avoir un réel impact sur l'environnement économique.

L'expérience de l'Acacia Fund1 montre que les consultations avec les parties prenantes peuvent améliorer la réglementation locale. En effet, ce fonds a obtenu de l'État kényan que le capital-investissement soit reconnu comme un instrument financier à part entière – reconnaissance qui a permis l'introduction d'une nouvelle réglementation du capital-risque par l'Autorité kényane des marchés financiers. En outre, les gérants de fonds de capital-investissement peuvent également améliorer les normes de qualité par le biais des sociétés de leurs portefeuilles. Ainsi, avant 2009 au Kenya, l'acier utilisé dans le bâtiment était vendu à la pièce et non au poids. Faute de normes de sécurité, le poids des structures n'était pas homogène et des fabricants vendaient délibérément des structures allégées, qui compromettaient l'intégrité structurelle de l'acier. L'aciérie Athi River Steel Plant, société du portefeuille de l'East Africa Fund d'Aureos a fait pression auprès des autorités pour modifier la méthode de vente. En 2009, le Bureau de normalisation du Kenya a publié la nouvelle norme applicable aux ventes au Journal officiel.

Importance de la gouvernance des entreprises et rôle des gérants de fonds

“La gouvernance des entreprises est plus importante pour la croissance économique mondiale que le gouvernement des pays”. Ces mots de James Wolfensohn, président de la Banque mondiale de 1995 à 2005, soulignent l'importance de la gouvernance des entreprises dans le monde d'aujourd'hui. Au-delà des conséquences macroéconomiques de faillites comme celles de Lehman Brothers², le rôle du secteur privé est plus important que jamais dans nos économies. La mondialisation et la déréglementation ont offert des opportunités de croissance aux entreprises ; elles ont aussi accru la complexité et les risques. Risques et opportunités ne sont plus limités par la taille ou la géographie. Les entreprises africaines sont désormais elles aussi confrontées aux problématiques liées au risque et à sa rémunération, y compris les petites et moyennes entreprises du Kenya au Sénégal, aspirant à développer leur activité à l'échelle régionale – ou au-delà. La gestion de leurs activités s'est donc

complexifiée et ne peut plus être l'apanage d'un dirigeant ou propriétaire. Une bonne gouvernance se caractérise en particulier par une meilleure allocation des ressources, puisqu'elles sont mieux gérées. Les risques s'en trouvent donc diminués, l'entreprise a plus de facilité à se financer et accueille davantage d'investissements.

Les gérants de fonds jouent un rôle vital dans la culture de gouvernance des sociétés en portefeuille. Ils sont un rouage essentiel du processus de création de valeur. Si la plupart des gérants de fonds comprennent l'importance d'une saine gouvernance, ce n'est pas toujours le cas. Les données empiriques des marchés émergents montrent que les investisseurs accordent une forte prime aux sociétés bien gouvernées, ce qui permet des valorisations de sortie plus élevées. Si les gérants de fonds s'intéressent particulièrement à la gouvernance, c'est parce qu'elle est indispensable à la création de valeur. Mais, bien entendu, la gouvernance ne peut, à elle seule, répondre à tous les défis. Les bonnes pratiques environnementales et sociales sont aussi indispensables pour bâtir des entreprises qui réussissent, pour diminuer les risques et réduire les passifs potentiels tout au long de la vie d'un investissement - jusqu'à la sortie.

La bonne gouvernance au-delà des mots

Comme le précise Fred Robins dans *Corporate Governance* (2006), il ne suffit pas "de cocher des cases pour régler les dysfonctionnements fondamentaux d'un conseil d'administration dus à une expertise insuffisante des administrateurs, un conseil d'administration trop docile ou un président ou directeur général trop dominant. Il ne suffit pas de règles prescriptives pour qu'un conseil d'administration soit fonctionnel ; il faut un juste assemblage de personnalités, d'expertise, d'engagement et de leadership". Siéger au conseil d'administration de la société en portefeuille ou créer un sous-comité ne constitue pas en soi une amélioration. Les plus retentissants échecs en matière de gouvernance (WorldCom³, Enron⁴ et Lehman Brothers) concernent tous des sociétés dotées de conseils d'administration organisés selon les bonnes règles de gouvernance.

Mais une bonne gouvernance implique aussi de prendre des mesures pour que l'entreprise gagne en efficacité. À titre d'exemple, étant donné les risques inhérents à une banque, le conseil d'administration doit compter plusieurs sous-comités spécialisés pour évaluer et gérer chaque facteur de risque. N'étant pas confrontée au même niveau de risques, une société de services généraliste n'aurait pas besoin du même degré de supervision. Il faut donc trouver le juste équilibre entre application pratique et efficacité. Travaillant avec de nombreuses entreprises de divers secteurs, les gérants de fonds sont bien placés pour savoir ce qui marche, compte tenu des spécificités de l'activité et des marchés. Lorsqu'une entreprise cherche à se développer, ils sont bien placés pour adapter les contrôles internes et les structures de gouvernance à la complexité de l'activité.

La bonne gouvernance nécessite de développer la culture et les capacités de l'entreprise. Il faut s'assurer que la direction applique toutes les bonnes règles de management et qu'une stratégie claire et concise est établie par le conseil d'administration et mise en oeuvre par la direction. Les progrès doivent être suivis et mesurés à partir d'un ensemble de critères précis et approuvés. En effet, l'amélioration n'est rien si elle ne peut pas être mesurée en continu. De plus, les indicateurs de performance ne doivent pas se borner aux paramètres financiers. Pour diriger une entreprise et la mettre sur la bonne voie, le conseil d'administration doit veiller à ce que des procédures permettent de dégager une information fiable sur, par exemple, la pertinence des contrôles internes ou l'évaluation des risques encourus.

La complexité croissante de la gestion d'entreprise signifie qu'il faut une grande quantité de données pour assurer une information exacte en temps utile. Pour rester dans la course, les sociétés doivent améliorer leurs systèmes d'information de gestion et les aligner sur les objectifs de performance et de viabilité. Cela implique des coûts et requiert des compétences qui peuvent être hors de portée des entreprises de taille moyenne en Afrique. Les gérants de fonds peuvent alors mobiliser des ressources techniques dédiées pour pallier les manques éventuels des sociétés en

portefeuille. Celles-ci accèdent alors à des solutions appropriées et économiquement avantageuses.

Notes de bas de page :

1 Constitué début 1997 avec un capital total de 19,6 millions de dollars, Acacia investit en fonds propres et quasi-fonds propres dans des PME ayant un fort potentiel de croissance.

2 Avant de se déclarer en faillite en septembre 2008, Lehman Brothers Holdings Inc. était la quatrième banque d'investissement des États-Unis.

3 Le 21 juillet 2002, le géant des télécommunications américain WorldCom s'est déclaré en faillite, à la suite de fraudes commises par la direction.

4 Fin 2001, il a été révélé qu'Enron Corporation, une société américaine basée à Houston, était dans une situation financière désespérée, découlant en grande partie d'une fraude comptable institutionnalisée, dite du "scandale Enron".

Références / Banque mondiale, 2005. Un meilleur climat de l'investissement pour tous, Rapport sur le développement dans le monde, 2005. / **Banque mondiale, 2011.** Agir pour les entrepreneurs, Doing Business 2011. / **Banque mondiale, 2011.** Making a Difference for Entrepreneurs, East African Community, Doing Business 2011. / **EMPEA, 2010.** Private Equity in sub-Saharan Africa, Insight Special Edition, novembre. / **Robins, F., 2006.** Corporate Governance after Sarbanes-Oxley: An Australian perspective, Corporate Governance, vol. 6, n° 1, 34-38.