Secteur Privé & Développement
LA REVUE DE PROPARCO



MOBILISER LES CAPITAUX

Pour un nouveau modèle de financement

PROPARCO
GROUPE AFD

SP&D

Une publication de Proparco,
Groupe Agence française de développement, société au capital de 1 353 513 248 euros

151, rue Saint-Honoré, 75001 Paris - France
Tél. (+33) 1 53 44 31 07
Site web : www.proparco.fr
Blog : www.proparco.fr/fr/revue-secteur-prive-developpement

Directrice de publication
Françoise Lombard

Fondateur
Julien Lefilleur

Directrice de la rédaction et rédactrice en chef
Anne Barthélemy

Rédacteur en chef exécutif
Pierre Tiessen

Chargée éditoriale
Claudia Di Quinzio

Comité éditorial
Guillaume Barberousse, Axelle Bergeret-Cassagne, Laure Bourgeois, Myriam Brigui, Marianne Cessac, Jérémie Ceyrac, Christophe Cottet, Djalal Khimdjee, Olivier Luc, Gonzague Monreal, Grégor Quiniou, Emmanuelle Riedel Drouin, Françoise Rivière, Bertrand Savoye, Samuel Touboul, Baptiste Tournemolle, Hélène Verrue

Advisory board
Jean-Claude Berthélemy, Paul Collier, Kemal Dervis, Mohamed Ibrahim, Pierre Jacquet, Michael Klein, Nanno Kleiterp, Ngozi Okonjo-Iweala, Jean-Michel Severino, Bruno Wenn, Michel Wormser

Conception et réalisation LUCIOLE

Crédits photos
iStock, Nicolas Kovarik, Lawrence Adejumo, Backdrop, Johanna Leguerre
Couverture : AdobeStock

Traduction
Jean-Marc Agostini, Neil O'Brien/Nollez Ink

Secrétariat de rédaction
(:?!;)DOUBLEPONCTUATION

Imprimé en France par Grafik plus, entreprise labellisée Imprim'Vert et Print'Ethic niveau 2, avec des encres à base végétale sur papier issu de forêts gérées durablement certifié PEFC, ce document a fait l'objet d'un calcul d'un impact avec Climate Calc.
ISSN 2103 3315
Dépôt légal 23 juin 2009

PEFC
10-31-1427
Certifié PEFC

Éditorial



Françoise Lombard
Directrice générale
de Proparco

Les pays en développement font face à un déficit de financement estimé à 4 000 milliards de dollars par an pour atteindre les Objectifs de développement durable. Derrière ce chiffre vertigineux se trouve une réalité simple : les besoins sont immenses, tandis que les capacités de financement des États et des bailleurs publics s'amenuisent. Le constat est désormais sans ambiguïté : nous ne pourrons pas financer le développement à la hauteur des besoins sans changer d'échelle dans la mobilisation des capitaux privés.

L'épargne, pourtant, ne manque pas. Mais elle reste insuffisamment orientée vers l'investissement productif. L'enjeu n'est donc pas tant de trouver de nouvelles ressources que de lever les obstacles qui empêchent aujourd'hui le capital privé de s'investir durablement là où les besoins sont les plus importants. Cela suppose d'agir résolument sur les risques, les rendements et les conditions d'investissement qui éloignent encore trop souvent les investisseurs de certains secteurs et territoires.

Le capital privé ne peut plus être considéré comme un simple complément aux financements publics. Il doit désormais être pleinement intégré aux stratégies de financement du développement. Banques, assureurs, fonds de pension, gestionnaires d'actifs et investisseurs de long terme disposent de capacités considérables pour financer les infrastructures, les entreprises et les transitions économiques, sociales et climatiques. La mobilisation de l'épargne locale constitue à cet égard un levier particulièrement important : investie dans les devises des pays concernés, elle limite les risques de change tout en contribuant à approfondir leurs marchés financiers.

Mais encore faut-il que ces capitaux puissent trouver leur place. Profondeur limitée des marchés, information imparfaite, cadres réglementaires incomplets, perception du risque : au-delà des fondamentaux économiques, ces facteurs peuvent suffire à détourner les investisseurs. Mobiliser davantage de capital privé ne consiste donc pas seulement à attirer des investisseurs, cela suppose aussi de construire les marchés capables de les accueillir.

C'est précisément là qu'une institution de financement du développement, comme Proparco, a un rôle déterminant à jouer aux cotés des entreprises : réduire les freins au financement privé et permettre aux investisseurs de franchir le pas. En partageant certains risques, en apportant garanties et expertise ou en participant à la structuration de nouvelles opérations, elle crée les conditions d'une mobilisation plus large de l'investissement privé. Elle dispose pour cela d'une palette d'instruments - garanties, finance mixte, émissions obligataires, titrisation, investissements en fonds propres - à mobiliser selon les obstacles à lever. Dans les marchés les plus matures, il s'agit d'élargir les classes d'actifs et d'attirer de nouveaux investisseurs ; dans les contextes plus fragiles, de créer progressivement les conditions qui permettront au secteur privé de prendre le relais.

Le constat est désormais sans ambiguïté : nous ne pourrons pas financer le développement à la hauteur des besoins sans changer d'échelle dans la mobilisation des capitaux privés.

Les capitaux privés ainsi mobilisés doivent contribuer à diversifier les sources de financement et à mieux orienter l'épargne vers l'économie productive. Ils prennent alors pleinement leur place dans le financement du développement, tandis que les acteurs financiers locaux peuvent progressivement devenir les premiers financeurs de la croissance de leur propre économie.

C'est là que se joue le véritable changement de paradigme. Il ne s'agit plus seulement d'augmenter les volumes de financement, mais de mieux faire converger l'épargne disponible, notamment localement, et les besoins d'investissement, de renforcer les marchés locaux et d'inscrire durablement le capital privé au cœur des dynamiques de développement.

Som-maire

Ouver-ture

P.6
« La mobilisation des capitaux privés n'est plus une option »
Par **Emmanuelle Riedel Drouin**, directrice générale déléguée, Proparco

ANALYSE_ Mobiliser le capital local pour développer les marchés financiers **p.12**
Par **Samantha Attridge**, chercheuse associée, Center for Global Development

1#

P.18
Accéder aux capitaux : mode d'emploi

À LA LOUPE_ Start-up : réussir sa levée de fonds dans les marchés émergents **p.20**

À LA LOUPE_ Émission obligataire : les clés d'une opération réussie **p.28**

ÉCLAIRAGES_ Comment l'Afrique doit mobiliser l'épargne pour s'assurer une croissance pérenne **p.34**

ENTRETIEN_ « Les capitaux sont là. Notre rôle est d'accélérer leur mobilisation. » **p.40**
Avec **Guillaume Barberousse**, directeur du département Investissements, Proparco, et **Gonzague Monreal**, directeur du département Financements, Proparco

P.48
Les visages du capital engagé

REPORTAGE_ Beacon Power Services La donnée au service de la transformation énergétique en Afrique **p.50**

Dossier_
Accès au logement en Afrique de l'Ouest : quand la finance change d'échelle **p.56**

PORTRAIT_ Faire de la finance un levier de transformation **p.58**
Avec **Yedau Ogoundele**, directrice générale, AFINHAB

ENTRETIEN_ Titrisation et logement dans l'UEMOA : orienter l'épargne vers l'économie réelle **p.64**
Avec **Adji Sokhna M'Baye**, directrice générale, BOAD Titrisation

PORTRAIT_ L'art de mobiliser le capital au service du développement **p.68**
Avec **Ayaan Adam,** directrice générale, AFC Capital Partners

2#

#3

P.72
Vers de nouveaux modèles

ANALYSE_ Mobiliser le capital privé : le repositionnement des institutions de financement du développement **p.74**
Par **Hélène Macé**, responsable de la mobilisation de la finance privée, Proparco

ENTRETIEN_ Libérer les capitaux pour les PME africaines **p.78**
Avec **Joseph F. Maji**, directeur groupe de la Trésorerie et des Partenariats stratégiques, CRDB Bank, **Yann Jacquemin**, responsable adjoint Institutions financières et inclusions (FII) en charge des Garanties, Proparco, et **Filippo Gabriele La Verghetta**, chef d'unité, Commission européenne

ANALYSE_ Transformer le capital africain en investissements **p.86**
Par **Mark Napier**, directeur général, FSD Africa

Tribune

P.90
Le grand retour du capital « Sud-Sud »
Par **Matt Guttentag**, directeur du réseau, Growth Firms Alliance

Ouverture

« La mobilisation des capitaux privés n'est plus une option »

Face à des besoins de financement toujours plus considérables, la mobilisation des capitaux privés locaux est devenue l'une des principales conditions du développement. Mais cette épargne s'oriente peu vers l'économie productive. Les institutions de financement de développement comme Proparco cherchent à la mobiliser en favorisant les conditions de fonctionnement du marché.

Au Kenya, récemment, le dirigeant d'une PME agroalimentaire attirait mon attention sur un paradoxe devenu banal. Son entreprise crée des emplois, transforme des matières premières locales, contribue à la sécurité alimentaire régionale ; pourtant, son dossier de demande de financement visant à doubler sa capacité de production a été refusé par les cinq institutions bancaires à qui il l'a soumis en 2025. Pas parce que son entreprise n'était pas viable, mais parce qu'elle tombait dans « l'angle mort » du système financier local : trop petite pour les banques, trop grande pour la microfinance. Dans un contexte où les bons du Trésor offraient 16 % sans risque, l'épargne locale préférait la sécurité.

Cette situation résume bien les défis du financement du développement. Pour répondre aux besoins essentiels des pays émergents et en développement, il manque désormais 4 000 milliards de dollars de financement, un montant[1] en hausse de 60 % entre 2015 et 2025. Sans correction significative, elle pourrait dépasser 6 400 milliards d'ici 2030, selon les projections de l'OCDE.

Dans le même temps, les ressources publiques, nationales et internationales, sont sous pression. L'aide publique au développement, qui représente moins de 200 milliards de dollars par an, a reculé de plus de 20 % entre 2024 et 2025. Quant aux ressources publiques locales, les marges de manœuvre fiscales demeurent limitées dans de nombreux pays émergents : faible capacité de collecte, économie informelle importante, base fiscale étroite.

Dans ce contexte, la mobilisation des capitaux privés n'est plus une option : elle est désormais une condition *sine qua non*. Seule une complémentarité entre ressources publiques et privées peut permettre de combler l'écart grandissant. Or, une double asymétrie persiste : les actifs financiers mondiaux restent majoritairement concentrés dans les pays développés alors que l'épargne locale est sous-mobilisée dans les pays émergents. Les fonds de pension, compagnies d'assurance et banques locales représentent pourtant un réservoir de financement considérable, encore trop largement détourné de l'économie productive. En Afrique, moins de 3 % des actifs des fonds de pension, qui pèsent plusieurs centaines de milliards de dollars, sont investis dans les infrastructures locales, alors que les besoins du continent atteignent près de 170 milliards de dollars par an.

Une double asymétrie persiste : les actifs financiers mondiaux restent majoritairement concentrés dans les pays développés alors que l'épargne locale est sous-mobilisée dans les pays émergents.

1 Source : Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2025, OCDE.



Un article de
Emmanuelle Riedel Drouin
Directrice générale déléguée de Proparco

Emmanuelle Riedel Drouin est directrice générale déléguée de Proparco. Forte de 25 d'expérience en finance internationale et en financement du développement, elle débute sa carrière aux États-Unis dans le secteur bancaire avant de rejoindre Proparco en 2008. Elle y dirige notamment le bureau régional Asie du Sud basé à New Delhi, avant de poursuivre son parcours au sein du groupe AFD où elle occupe pendant près de dix ans des fonctions de direction opérationnelle dans le financement de projets et d'acteurs publics stratégiques. En 2022, elle réintègre Proparco en tant que directrice des Financements au sein du comité exécutif, supervisant les activités de dette et de garanties de l'institution à l'international. Elle est diplômée de Paris-Dauphine et titulaire d'un MBA de Baruch College à New York.

OUVERTURE

Aujourd'hui, il n'y a plus d'hésitations possibles. La seule question pertinente qui vaille est la suivante : comment allons-nous mobiliser les capitaux privés, notamment locaux, là où les besoins sont les plus pressants ? Cet impératif doit être notre objectif.

Aujourd'hui, donc, il n'y a plus d'hésitations possibles. La seule question pertinente qui vaille est la suivante : comment allons-nous mobiliser les capitaux privés, notamment locaux, là où les besoins sont les plus pressants ? Cet impératif doit être notre objectif. Car au-delà de la dimension financière, c'est aussi un enjeu de souveraineté qui se joue : elle ne peut qu'être renforcée quand le développement s'ancre dans les réalités et les ressources propres des pays.

Lever les verrous structurels

Plusieurs obstacles expliquent pourquoi les capitaux privés s'orientent encore insuffisamment vers les économies émergentes. Du côté de l'offre, l'épargne locale existe mais demeure souvent orientée vers l'immobilier, les actifs liquides ou les bons du Trésor. Les investisseurs institutionnels locaux sont limités par des cadres réglementaires qui plafonnent leur capacité à investir dans les infrastructures ou le capital-investissement, ainsi que par le manque d'instruments adaptés. Les capitaux étrangers, eux, privilégient les économies émergentes les plus matures, freinés par une perception du risque amplifiée par le manque d'informations fiables.

Du côté de la demande, les projets à fort impact existent mais ne sont pas toujours structurés pour attirer les investisseurs. Profondeur insuffisante des marchés obligataires, manque de transparence de l'information, absence de notations de crédit : autant de facteurs qui alimentent une perception du risque souvent supérieure à la réalité des fondamentaux.

C'est précisément dans cet espace que les institutions de financement du développement jouent un rôle décisif. Leur vocation n'est pas de se substituer au marché, mais de créer les conditions de son fonctionnement : réduire les asymétries d'information, absorber une partie du risque initial, démontrer la viabilité de modèles économiques innovants. Leur rôle évolue : de financeurs de long terme, elles deviennent des catalyseurs. En co-investissant avec des acteurs locaux ou internationaux, elles permettent à ces derniers d'accéder à des segments où seuls, ils n'auraient pas pris position. En garantissant certains risques, elles abaissent les barrières à l'entrée. En s'engageant précocement sur un projet, elles envoient un signal de crédibilité qui attire d'autres financeurs.

L'exemple récent d'AFINHAB (anciennement CRRH-UEMOA) l'illustre bien[2]. En mai 2025, cette institution a émis le premier social bond régional dédié au logement abordable en Afrique de l'Ouest. En se positionnant comme investisseur de référence avec une souscription de 7,5 milliards de XOF (environ 11,5 millions d'euros) en amont de l'opération, Proparco a envoyé un signal fort aux marchés. L'émission a été sursouscrite par des investisseurs institutionnels locaux, montrant que l'épargne locale peut être mobilisée quand les conditions sont réunies. Le logement abordable est ainsi financé en monnaie locale, sans risque de change, tout en renforçant durablement un marché obligataire régional.

Proparco : de la stratégie à l'action

Cette évolution du rôle des institutions de développement est tangible. En 2025, Proparco a investi 2,5 milliards d'euros dans près de 200 projets. Ces soutiens ont eu des impacts concrets : 1,5 million d'emplois créés ou maintenus, plus de 72 000 TPME soutenues, 4 millions de personnes connectées à l'électricité. Environ 40 % de son activité a été consacré à des financements à co-bénéfices climat. Pour la première fois, l'objectif « un pour un » a été atteint : pour chaque euro engagé, un euro de capital privé a été mobilisé.

Selon l'OCDE, Proparco s'est hissée au troisième rang des institutions de financement de développement (IFD) bilatérales en mobilisation de capitaux privés en 2024, derrière l'agence bilatérale américaine USDFC et la DEG.

La mise en œuvre de notre stratégie s'est traduite par une diversification de nos instruments : montée en puissance des garanties, émissions obligataires, blended finance calibrée pour ajuster le profil risque-rendement, investissements en fonds propres. Le parc éolien de Kipeto, à 70 kilomètres de Nairobi, illustre cette logique d'entraînement. Un engagement en fonds propres de 15 millions de dollars aux côtés de l'acteur français Meridiam a permis de structurer un projet de 100 MW qui alimentera près de 500 000 personnes en énergie propre. Cette intervention initiale a favorisé la présence de co-investisseurs privés locaux et internationaux qui n'auraient pas participé seuls au projet. Comme le prouve cet exemple, un signal institutionnel crédible peut donc réduire fortement le risque perçu.

Cette approche vaut aussi pour les segments les plus atomisés de l'économie. En 2025, l'initiative Choose Africa[3] a mobilisé 450 millions d'euros via un réseau de banques partenaires, soutenant des dizaines de milliers de TPE-PME. Mais cette mobilisation ne peut pas reposer uniquement sur des opérations isolées. Elle suppose un travail de fond sur les écosystèmes financiers : développement des marchés obligataires[4], réformes réglementaires, renforcement des capacités des gestionnaires d'actifs, amélioration de la transparence et des notations de crédit. C'est là que la complémentarité entre Proparco et notre maison mère, l'AFD, prend tout son sens : l'une intervient auprès des acteurs privés, l'autre travaille sur les cadres publics qui rendent ces financements possibles. Ces synergies créent les conditions d'une mobilisation durable des capitaux privés.

Reconnaître les limites, clarifier l'ambition

Dans certains contextes, cette mobilisation et ces actions sont encore trop limitées. Si les économies à revenu intermédiaire attirent davantage de capitaux privés, les pays les moins avancés restent beaucoup plus difficiles à financer. Les projets y présentent un profil risque-rendement moins attractif pour les investisseurs, les marchés financiers y sont embryonnaires, les cadres institutionnels plus fragiles. Le financement concessionnel demeure alors indispensable pour créer les conditions d'un futur effet d'entraînement. La mobilisation privée ne doit pas être une fin en soi : c'est la combinaison des outils, adaptée aux réalités de chaque pays et de chaque secteur, qui fait la différence.

Mais au-delà de la mécanique financière, c'est la finalité même de cette mobilisation qu'il faut garder en vue. Le paradoxe est désormais clair : le monde n'a jamais disposé d'autant d'épargne, y compris dans les économies émergentes, et pourtant une part croissante de ces ressources reste déconnectée des besoins les plus essentiels. Le défi n'est donc plus seulement de mobiliser davantage de capitaux, mais de mieux les orienter vers l'économie productive. Financer les infrastructures, les PME ou la transition énergétique ne relève pas uniquement du développement : c'est aussi une condition de stabilité économique, sociale et géopolitique. La mobilisation des capitaux privés, locaux comme internationaux, n'est plus un sujet technique réservé aux spécialistes de la finance. Elle est devenue une question stratégique. Elle conditionne désormais la capacité des sociétés à résister aux chocs, à réduire les fractures et à préserver leur stabilité. Dans un monde où les crises ne restent jamais confinées, renforcer la résilience des autres est aussi une condition de la nôtre.

Au-delà de la mécanique financière, c'est la finalité même de cette mobilisation qu'il faut garder en vue. Le paradoxe est désormais clair : le monde n'a jamais disposé d'autant d'épargne, y compris dans les économies émergentes, et pourtant une part croissante de ces ressources reste déconnectée des besoins les plus essentiels.

2 Voir le dossier dédié à l'accès au logement en Afrique de l'Ouest, p. 56.

3 Choose africa est un programme phare de la France lancé en 2018 pour financer et accompagner le développement des start-up, très petites entreprises (TPE) et PME africaines.

4 Voir le cas pratique sur les émissions obligataires, p. 28.

Mobilisation des capitaux : **enjeux et définitions**

Climat, infrastructures, inégalités… Face aux besoins croissants d'investissement dans les marchés émergents et les économies en développement (MEED), la mobilisation des capitaux privés est indispensable. Pourtant, ce potentiel est sous-exploité, alors même que d'importants volumes de capitaux locaux existent, notamment en Afrique. Quels sont les freins au développement des marchés de capitaux privés ? Comment canaliser ces capitaux vers le financement des grandes transitions sociales et environnementales ? Éléments de réponse en chiffres clés.

LE CHIFFRE :

7 500 milliards de dollars

C'est le montant dont les marchés émergents et les économies en développement auront besoin chaque année d'ici à 2035 pour financer leurs priorités : relancer la croissance, réduire la pauvreté et atteindre les Objectifs de développement durable.

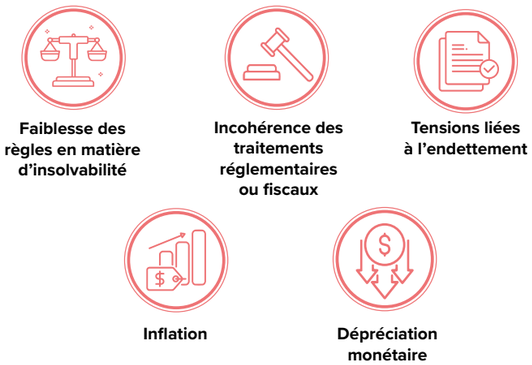
Source : Mobilisation de financements du secteur privé au service du développement, du climat et de la biodiversité dans les marchés émergents et les économies en développement, OCDE, 2025.

Des capitaux locaux en forte croissance

L'épargne bancaire, les actifs détenus par les compagnies d'assurance et les fonds de pension dans les MEED représentent **17 000 milliards de dollars**. Selon les estimations, ces réserves de capitaux domestiques pourraient tripler d'ici **2040**.

Source : Mobilising domestic capital to drive climate-positive growth, The Blended Finance Taskforce, 2024.

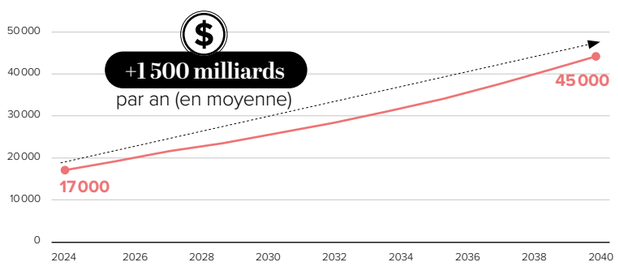
Les freins au développement des marchés dans les MEED



Lire l'article de Samantha Attridge, *La mobilisation du capital local pour développer les marchés financiers dans les MEED*, p. 12.

Réserves de capitaux domestiques dans les MEED

Épargne bancaire, actifs des assurances et fonds de pension (en milliards de dollars)



Le potentiel des capitaux locaux africains

En Afrique, le financement des entreprises repose encore largement sur le secteur bancaire, tandis que les marchés de capitaux jouent un rôle très limité. Le continent a pourtant des besoins d'investissement considérables pour répondre à ses défis économiques, sociaux et environnementaux. Dans le même temps, les réserves de capitaux domestiques pourraient devenir un puissant levier de financement à impact.

DES MARCHÉS DE CAPITAUX PEU DÉVELOPPÉS…

1 %

part des entreprises africaines dans les fonds propres levés à l'échelle mondiale depuis *2000.*

1 141

nombre d'entreprises cotées sur les bourses africaines, sur environ *44 000* dans le monde.

Source : Rapport sur les marchés de capitaux en Afrique 2025, OCDE, 2025.

… ET DES BESOINS D'INVESTISSEMENTS MASSIFS

400 milliards de dollars

par an sont nécessaires pour combler le déficit d'investissement dans les infrastructures.

Source : African Development Bank Group declaration, Brazzaville Annual Meetings, 2026.

DES RÉSERVES EXISTANTES

+de 4 000 milliards de dollars

sont détenus en Afrique par les fonds souverains, les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les réserves des banques centrales et des actifs des banques commerciales.

Source : The State of Africa's Infrastructure Report, Africa Finance Corporation, 2026.

Glossaire

Financement mixte : approche consistant à encourager l'investissement privé dans les pays à revenu faible et intermédiaire en utilisant les fonds pour le développement pour obtenir un effet de levier.

Investissement à impact : investissement réalisé avec l'objectif de générer à la fois un rendement financier et un impact social ou environnemental positif et mesurable.

Levée de fonds : opération par laquelle une entreprise ou une organisation obtient des financements auprès d'investisseurs afin de soutenir son développement ou de financer un projet. Les levées de fonds peuvent prendre la forme d'investissements en capital ou d'autres instruments financiers.

Liquidité : capacité d'un actif financier (actions, obligations, part d'un fonds d'investissement, etc.) à être acheté ou vendu rapidement sur un marché, sans entraîner de variation importante de son prix. Un marché liquide facilite les échanges entre investisseurs.

Marchés de capitaux : ensemble des marchés sur lesquels les États, les entreprises et les institutions lèvent des financements à moyen et long terme en émettant des actions, des obligations ou d'autres titres financiers auprès d'investisseurs.

Obligation : titre émis par un gouvernement ou une entreprise, par lequel un investisseur prête de l'argent à ce gouvernement ou cette entreprise.

Titrisation : opération consistant à transformer un portefeuille d'actifs (prêts immobiliers, crédits aux entreprises, créances, etc.) en titres financiers pouvant être vendus à des investisseurs.

Sources : Autorité des marchés financiers / OCDE.

Mobiliser le capital local **pour développer les marchés financiers**

Un article de
Samantha Attridge
Chercheuse associée au Center for Global Development

Dans leurs interventions, les banques multilatérales de développement (BMD) et les institutions de financement du développement (IFD) doivent aller au-delà du soutien à des opérations au cas par cas. Il faut appuyer davantage le développement des institutions, la création d'instruments reproductibles et le renforcement des mécanismes permettant de mobiliser le capital local et d'approfondir les marchés émergents et les économies en développement (MEED). L'objectif est de parvenir à la reproductibilité avec moins de soutien public – ce qui nécessite un plan à long terme explicite et coordonné. L'enjeu : permettre à ces pays de financer une part plus importante de leur développement grâce à leur propre épargne.

Les marchés émergents et les économies en développement (MEED) ne peuvent pas financer leurs besoins en s'appuyant uniquement sur des capitaux extérieurs. Bien sûr, les investissements étrangers, les capitaux institutionnels internationaux, ainsi que les investissements des banques multilatérales de développement (BMD) et des institutions de financement du développement (IFD) jouent un rôle important ; mais ils sont trop instables et trop peu nombreux pour servir de fondement aux modèles de financement à long terme de ces pays. Le prochain défi des BMD et des IFD consistera donc non seulement à mobiliser davantage de capitaux privés, y compris locaux, pour accroître la profondeur des marchés concernés, réduire les asymétries de devises et permettre à l'épargne nationale de venir financer la croissance du pays.

Le capital local, véritable enjeu stratégique

Le discours sur le financement du développement est en train d'évoluer, passant du concept d'aide à celui d'investissement, de la dépendance au partenariat, de la mobilisation externe à davantage de souveraineté financière. Dans ce contexte, la mobilisation du capital local et le développement des marchés financiers dans les pays eux-mêmes deviennent cruciaux, d'autant plus que la mobilisation internationale du capital privé (Private Capital Mobilization, PCM) a montré à grande échelle des résultats plutôt limités alors que les systèmes financiers nationaux des MEED continuent de manquer de profondeur. Pour que cette évolution ait une portée concrète, il faut se montrer plus attentif à l'aide apportée à ces pays pour mobiliser leur propre épargne en s'appuyant localement sur des marchés de capitaux plus profonds et plus résilients.

Les MEED disposent d'un réservoir croissant de capitaux nationaux susceptibles d'être mobilisés pour stimuler la croissance économique et le développement des marchés financiers. On estime ainsi à 17 000 milliards de dollars le montant total des capitaux privés mobilisables en interne dans ces pays, et ce chiffre devrait plus que tripler pour atteindre 45 000 milliards d'ici 2040[1].

Pourquoi les marchés de capitaux locaux sont essentiels

Le capital local n'a pas vocation à se substituer au capital international. Il le complète et, dans certains cas, constitue une solution plus adaptée. Il peut par exemple limiter l'asymétrie monétaire. Dans un pays donné, beaucoup d'entreprises, de services publics ou de projets d'infrastructures réalisent leur chiffre d'affaires en monnaie locale. Lorsque l'emprunt se fait en dollars ou en euros, une dépréciation du taux de change peut rapidement rendre un projet non viable. Les investisseurs locaux, eux, peuvent investir en monnaie locale, et ainsi éviter le risque de change qui dissuade nombre d'investisseurs internationaux.

Les marchés de capitaux stimulent par ailleurs la création d'emplois et la productivité[2]. En effet, le financement bancaire ne suffit pas, à lui seul, à fournir l'ensemble des capitaux à long terme nécessaires pour financer les infrastructures, la transition climatique et la croissance des entreprises. Bien souvent, les marchés obligataires locaux peuvent offrir des financements à moindre coût, avec des maturités plus longues qu'un prêt bancaire, tandis que les marchés d'actions peuvent proposer des voies de sortie aux fonds de capital-investissement – tout en établissant des données de référence de cours et de performance que d'autres émetteurs ou investisseurs pourront mettre à profit.

Enfin, un marché national plus solide permet aussi d'attirer davantage de capitaux étrangers. Cette robustesse rend en effet certains actifs en monnaie locale éligibles à l'investissement, et améliore les indices de référence et la liquidité – ce qui accroît l'attractivité des MEED pour les investisseurs internationaux en quête de rendement et de diversification.

Les infrastructures de marché, principal goulot d'étranglement

Dans beaucoup de MEED, le problème n'est pas le manque de capitaux ; il tient à la « plomberie », aux infrastructures de marché qui ne permettent pas d'orienter suffisamment l'épargne locale vers des opportunités d'investissement en monnaie locale. Ces obstacles concernent l'ensemble du système : l'offre, la demande et l'intermédiation des capitaux, ainsi que l'environnement institutionnel et réglementaire, qui peut être plus ou moins favorable à l'investissement.

Concernant l'offre de capital, les actifs institutionnels locaux connaissent une forte croissance mais restent concentrés sur un nombre limité de marchés : titres publics, actifs monétaires et autres instruments à forte liquidité. Cela renforce un système où les capitaux institutionnels financent d'abord l'État, alors même que le secteur privé peine à accéder à des financements à long terme abordables.



SAMANTHA ATTRIDGE
Samantha Attridge est chercheuse associée au Center for Global Development (CGD), où elle s'intéresse plus particulièrement à la mobilisation des capitaux privés au service du développement durable. Elle mène une activité de conseil auprès des bailleurs de fonds – banques multilatérales, nationales ou institutions financières de développement – sur les moyens de mobiliser l'investissement privé. Elle préside par ailleurs le réseau mondial de recherche Finance in Common, consacré à la mobilisation du capital privé. Elle est experte-comptable agréée au Royaume-Uni (ICAEW) et titulaire d'un master en économie du développement obtenu à la School of Oriental and African Studies (université de Londres).

REPÈRES

CENTER FOR GLOBAL DEVELOPMENT

Le Center for Global Development (CGD) est un groupe de réflexion apolitique et à but non lucratif fondé en 2001. Ce think tank œuvre à la réduction de la pauvreté et à l'amélioration des conditions de vie dans le monde, en s'appuyant sur la recherche économique indépendante. Basé à Washington et disposant d'une antenne à Londres (CDG Europe), il transforme des analyses rigoureuses adossées à des données factuelles en solutions politiques concrètes à l'intention des grands décideurs de la planète. Ses travaux portent sur l'orientation des marchés, sur le financement du développement durable, sur la santé mondiale, sur l'énergie et le climat, l'éducation, ou encore sur l'égalité hommes-femmes et les migrations.

1 Mobilising Domestic Capital to Drive Climate-Positive Growth, Blended Finance Taskforce, 2024.
2 Financing Firm Growth, The Role of Capital Markets in Low- and Middle-Income Countries, World Bank, 2025.

Du côté de la demande en capitaux, trop peu d'entreprises ou de projets accèdent aux marchés financiers. Beaucoup d'émetteurs potentiels sont en effet trop petits, ne disposent pas d'un historique financier suffisant, ou considèrent qu'une émission publique est trop coûteuse ou trop complexe comparée à un financement bancaire. Les investisseurs institutionnels locaux, en revanche, ont souvent besoin d'actifs en grande quantité, qui soient notés, diversifiés et suffisamment liquides pour pouvoir répondre aux obligations fiduciaires et réglementaires auxquelles ils sont soumis. C'est dans ce décalage que réside tout l'enjeu du déficit d'intermédiation. De nombreux marchés manquent en effet de véhicules et d'intermédiaires capables de transformer des prêts, des projets ou des entreprises en produits bénéficiant d'une notation *investment grade* (présentant un faible risque de défaut) et, à ce titre, adaptés aux investisseurs institutionnels locaux.

Dans beaucoup de MEED, le problème n'est pas le manque de capitaux; il tient à la « plomberie », aux infrastructures de marché qui ne permettent pas d'orienter suffisamment l'épargne locale vers des opportunités d'investissement en monnaie locale.

Tout cela dépend en outre d'un environnement capable de créer des conditions propices. L'inflation, la dépréciation monétaire, un niveau d'endettement excessif, des règles d'insolvabilité trop laxistes ou le manque de cohérence des traitements fiscaux et réglementaires sont autant de facteurs susceptibles de freiner le développement d'un marché. C'est un système complexe, faisant intervenir des acteurs, des motivations et des contraintes multiples. Le développement du marché financier local requiert de la coordination, une volonté politique, la mise en place de partenariats et une série d'actions et de réformes se renforçant mutuellement.

De l'opération ponctuelle à la création de marchés

Les interventions des BMD et des IFD les plus réussies sont celles qui participent à la mise en place d'institutions, à la création d'instruments reproductibles et au renforcement des mécanismes de marché nécessaires pour que des opérations du même type puissent être dupliquées ensuite, avec de moins en moins de soutien public au fil du temps.

Le cas d'InfraCredit, au Nigeria, constitue un bon exemple. Le Private Infrastructure Development Group (PIDG) et l'Autorité nationale nigériane d'investissement ont contribué à la création d'une société de garantie en devise locale, qui a offert aux investisseurs institutionnels nigérians la possibilité d'investir de façon attrayante dans des obligations d'infrastructures, pour un montant de 516 millions de dollars. La portée de cette initiative ne tient pas seulement au financement qui a ainsi pu être réuni, mais aussi à la démonstration qu'une dette d'infrastructure en monnaie locale pouvait être structurée de façon à répondre localement aux besoins des investisseurs institutionnels. Depuis, ce modèle a dépassé le stade de principe, avec son introduction en 2025 sur le marché nigérian de gré à gré NASD OTC Securities Exchange, où il a attiré des investissements en capitaux propres dans l'entreprise, apportés par des fonds de pension. Le modèle est désormais adapté et reproduit sur d'autres marchés, notamment au Kenya via Dhamana, et au Pakistan via InfraZamin.

Les BMD et les IFD ont en outre appuyé à des opérations de titrisation[3] qui se sont déroulées dans l'espace de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Depuis 2018, elles ont ainsi épaulé 13 opérations de titrisation dans la région, et notamment le programme de titrisation Keur Samba de NSIA Banque Bénin, visant à développer le financement des micro, petites et moyennes entreprises (MPME) dans toute la zone UEMOA. Bien que le marché soit encore balbutiant, la titrisation est en train de passer du statut d'innovation ponctuelle à celui de pratique de marché émergente.

3 Voir également l'entretien avec Adji Sokhna M'Baye, directrice générale de BOAD Titrisation, page 64.



À travers le programme Joint Capital Market Program (J-CAP), la Banque mondiale a de son côté accompagné le lancement, en 2024, du premier fonds colombien de titres à revenu fixe *(fixed income)* négocié en bourse et piloté par les émetteurs (ID-ETF). Plutôt que de financer une émission obligataire unique, cette intervention a permis de créer un nouveau véhicule d'investissement regroupant, au sein d'un même produit coté, des obligations d'État libellées en monnaie locale. Ce fonds, conçu pour améliorer la liquidité et la transparence des prix, a dépassé son objectif initial de levée et contribué à élargir la base d'investisseurs pour le marché obligataire national colombien[4].

En Asie, l'accompagnement technique de la Banque mondiale a par ailleurs permis à Bank for Investment and Development of Vietnam (BIDV) d'émettre des obligations vertes et durables, de rang supérieur et non garanties – les premières émises à ce jour par une banque commerciale locale au Vietnam. Plus important encore, l'opération a donné naissance sur ce marché à un modèle repris depuis par d'autres banques, parmi lesquelles Vietcombank, HDBank et SeABank, démontrant ainsi comment l'accompagnement technique apportée à un émetteur peut servir de catalyseur à un développement plus large du marché[5].

Si l'objectif est de développer les marchés de capitaux et que les conditions sont réunies sur ces marchés, une obligation en monnaie locale garantie par une IFD ou à une BMD peut constituer une option plus judicieuse.

Agir différemment : le nouveau rôle des BMD et des IFD

Dans l'ensemble, les BMD, les IFD et les bailleurs de fonds disposent déjà des outils adaptés. Le problème est que, trop souvent, ces outils sont employés au cas par cas, une opération après l'autre, plutôt que dans le cadre d'un plan bien défini visant explicitement à développer le marché aux côtés d'autres acteurs. Dès lors, une approche plus programmatique s'impose. Elle nécessite un travail de coordination et de collaboration en amont comme en aval.

4 Building Colombian Capital Markets, World Bank, 2025.
5 Viet Nam's Oldest Bank BIDV Issues Green Bond and Sustainability Bond in the Domestic Market, World Bank, 2024.

En amont, elle implique de soutenir la mise en place d'un cadre juridique et réglementaire, de renforcer l'architecture de marché et de développer les capacités des investisseurs et des régulateurs – à l'instar de ce que fait FSD Africa[6], ou le groupe Banque mondiale en Asie, en Amérique latine, en Afrique et en Europe à travers le programme J-CAP[7]. Les BMD et les bailleurs internationaux sont souvent mieux placés que les IFD bilatérales[8] pour accompagner ce travail préparatoire de facilitation, tandis que ces dernières peuvent efficacement faire le lien avec des opérations ayant valeur de démonstration.

Cette ambition de développer les marchés est exigeante dans la mesure où elle implique des diagnostics, un engagement politique et une structuration faisant intervenir de multiples acteurs, ce qui nécessite d'importantes ressources internes.

En aval, les BMD et les IFD peuvent faire davantage pour structurer des transactions pouvant contribuer au développement de marchés. Lorsqu'une banque ou une entreprise locale a besoin d'un financement, le recours à un prêt accordé par telle ou telle BMD ou IFD ne devrait pas être systématique. Si l'objectif est de développer les marchés de capitaux et que les conditions sont réunies sur ces marchés, une obligation en monnaie locale garantie par une IFD ou à une BMD peut constituer une option plus judicieuse. La même logique s'applique d'ailleurs au capital-investissement. Il convient donc, pour les BMD ou les IFD, d'examiner la capacité de l'entreprise concernée à lever des capitaux propres et à s'introduire en bourse au niveau local, plutôt que de compter sur des financements bancaires ou publics. Au débouclage, la question ne devrait pas être seulement de savoir si la cession à un acquéreur privé peut être envisagée, mais si une introduction en bourse serait susceptible d'élargir l'offre d'actifs éligibles à un investissement[9].

Le sujet de la liquidité mérite également que l'on s'y attarde. Une obligation qui n'est jamais échangée sur le marché révèle le manque de profondeur de ce dernier. Apporter un soutien aux activités de tenue de marché, aux marchés de repo[10], aux plateformes de courtage, aux dépositaires centraux et à la production de données de cotation fiables peut, à première vue, manquer de panache. Pourtant, sans cette « tuyauterie », les investisseurs continueront de se tourner vers la dette souveraine.

6 Voir le site de FSD Africa.
7 Voir la page du programme J-CAP : https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/financial-institutions/capital-markets/jcap
8 À moins que l'IFD ne dispose de ressources pour financer ce travail d'amont, au-delà de l'appui qu'elle apporte aux opérations individuelles.
9 Voir : How DFI private capital mobilisation can support local capital market development in Africa. Ce document, publié par BII/ITAD, offre un aperçu utile des types d'opérations que les IFD peuvent soutenir pour favoriser le développement des marchés.
10 Marché financier sur lequel des acteurs se prêtent de l'argent à court terme en utilisant des titres financiers comme garantie.

Il convient aussi, pour les BMD, les IFD et les autres bailleurs de fonds, d'investir dans des intermédiaires capables d'épauler le bon fonctionnement des marchés. Des sociétés de garantie en monnaie locale, telle InfraCredit, peuvent en effet rendre certains actifs d'infrastructure attractifs pour les investisseurs institutionnels locaux. De même, les véhicules du marché secondaire peuvent transformer des actifs de *private equity*, d'infrastructures ou immobiliers en produits cotés et négociables, offrant ainsi une possibilité de sortie aux investisseurs initiaux, et créant du même coup des actifs éligibles à l'investissement et de la liquidité. Les IFD sont quant à elles en mesure de démultiplier l'effet de ces instruments en se désengageant par leur intermédiaire, avant de venir ancrer ou dérisquer d'autres véhicules, tout en apportant leur soutien à la réglementation et aux capacités requises pour le bon fonctionnement de ces derniers[11].

Cette ambition de développer les marchés est exigeante dans la mesure où elle implique des diagnostics, un engagement politique et une structuration faisant intervenir de multiples acteurs, ce qui nécessite d'importantes ressources internes. À ce titre, les BMD, les IFD et les autres bailleurs doivent donc hiérarchiser et cibler leur soutien, en veillant à une meilleure coordination de leurs efforts respectifs. Les équipes d'investissement doivent également être encouragées, par des mécanismes d'incitation, à déployer les instruments capables de développer les marchés, et non simplement ceux qui permettent d'enregistrer les engagements de bilan ou les volumes de capital privé mobilisé (PCM) les plus importants.

Mieux mesurer la transformation du marché

Le PCM est généralement mesuré en dollars. Ce choix peut se comprendre, mais une telle mesure passe à côté de l'essentiel. Une grosse opération peut en effet afficher un PCM élevé sans pour autant modifier le fonctionnement du marché, alors qu'une transaction de taille plus modeste peut avoir des effets à long terme beaucoup plus puissants, par exemple si elle donne naissance à un nouvel émetteur ou mobilise pour la première fois un investisseur, allonge la maturité d'une émission, crée un précédent pouvant servir de référence, ou établit des

Ce qui doit définir le succès, c'est une mobilisation du capital local pour des investissements productifs en monnaie locale qui renforcerait la capacité de ce marché à réitérer ensuite des opérations du même type.

modalités ou un modèle de notation susceptibles d'être réutilisés par d'autres. Ce qui doit définir le succès, c'est une mobilisation du capital local pour des investissements productifs en monnaie locale qui renforcerait la capacité de ce marché à réitérer ensuite des opérations du même type. Il faut donc mesurer autre chose que les seuls volumes, et prendre en compte notamment la présence d'investisseurs locaux (nouveaux ou réguliers), la part des opérations en monnaie locale, la maturité des financements par rapport aux pratiques du marché, la reproductibilité des transactions et la liquidité du marché secondaire, ainsi que la limitation du recours aux garanties ou aux subventions.

Un effort qui porte ses fruits

Le développement des marchés est un processus à long terme, politiquement complexe, dont la paternité est difficile à attribuer de façon tranchée. Lorsqu'elles revendiquent des liens de causalité, les BMD et les IFD doivent donc veiller à rester prudentes. Elles doivent en revanche définir très clairement les évolutions du marché qu'elles cherchent à induire par leur action, et évaluer au fil du temps la contribution de leurs interventions à cet objectif.

Mais le jeu en vaut la chandelle. Si le financement destiné au développement continue de contourner les marchés locaux, il permettra certes de financer des projets, mais laissera inchangés les marchés de capitaux des pays concernés. S'il transite en revanche par ces mêmes marchés financiers locaux, il pourra contribuer à bâtir l'infrastructure financière permettant à ces pays de financer une part plus importante de leur développement à partir de leur propre épargne.

11 Voir : Secondary Market Vehicles in EMDEs: Lessons and Implications for Development Actors, ThirdWay Partners, Mobilist and BII, 2026.

ACCÉDER AUX CAPITAUX : MODE D'EMPLOI

Financer leur croissance reste l'un des principaux défis des entreprises des marchés émergents.

Les levées de fonds pour les start-up ou les émissions obligataires, adaptées à des entreprises mieux structurées, offrent un potentiel considérable pour changer d'échelle mais ces solutions restent aussi méconnues de nombreuses entreprises, qui se pensent souvent trop petites ou insuffisamment matures pour y accéder. Des premiers échanges avec les investisseurs jusqu'à la levée des capitaux, les pages qui suivent décryptent, à partir d'exemples concrets, les mécanismes qui permettent d'accéder aux marchés des capitaux et franchir une nouvelle étape de croissance.

Cas pratique n°1

Start-up : réussir sa levée de fonds dans les marchés émergents

Le capital-risque est devenu un levier stratégique de développement. Dans les marchés émergents, où les investisseurs restent rares, réussir une levée de fonds ne consiste pas seulement à trouver des capitaux. Il faut d'abord bâtir une entreprise solide et s'entourer des bons partenaires.

Devenir une licorne, ces entreprises technologiques valorisées plus d'un milliard de dollars, est un rêve pour de nombreuses start-up. Mais avant la route demeure longue avant d'imaginer rejoindre ce cercle très fermé et en premier lieu, celle-ci doit financer son premier produit, convaincre ses premiers clients puis trouver les capitaux nécessaires pour accélérer sa croissance. Dans les marchés émergents, ce parcours est plus exigeant qu'ailleurs. Les États-Unis comptent aujourd'hui plus de 1 700 licornes, contre plus de 130 en Inde et seulement neuf sur l'ensemble du continent africain, dont la quasi-totalité constitue des fintechs. À eux seuls, ces chiffres illustrent le retard pris par les marchés émergents dans l'accès au capital-risque. Cet écart ne traduit pas un manque d'innovation. Il reflète avant tout la rareté des capitaux disponibles pour financer les jeunes entreprises. L'Afrique ne représente encore qu'environ 1 % des investissements mondiaux en venture capital, tandis que près de 80 % des financements des start-up africaines proviennent d'investisseurs étrangers, principalement européens et nord-américains. « Il y a moins d'investisseurs, moins de fonds spécialisés et donc davantage de concurrence pour accéder aux financements », **résume Gabriel-Iannis Aïssou, Principal au sein des équipes Venture Capital de Proparco.**

Pourtant, des réussites existent. En 2024, la start-up nigériane Moniepoint est devenue non seulement la huitième licorne africaine mais aussi une fintech de référence sur les solutions de paiement à destination des petites entreprises. Elle a ainsi levé 200 millions de dollars en 2025 auprès d'investisseurs tels que Proparco, DPI, la SFI, Visa ou encore le fonds d'investissement pour l'Afrique de Google. De même, la néobanque sud-africaine Tyme Bank soutenue indirectement par Proparco est devenue la neuvième licorne africaine suite à son rapprochement avec la fintech brésilienne Nubank. Au Brésil, Nubank qui propose une offre entièrement digitale est devenue l'une des principales banques de détail, passant d'une première levée de fonds de 2 millions de dollars en 2013 à une valorisation de près de 50 milliards de dollars huit ans plus tard. Nubank constitue ainsi l'un des modèles de référence de la réussite des Fintechs, ceci, au même titre que Revolut. Derrière ces succès se cachent plusieurs années de travail et un parcours semé d'étapes décisives pour convaincre dans des marchés où le capital demeure rare.

Plus qu'une idée, une entreprise solide

Dans les marchés émergents, les investisseurs affichent une appétence au risque moindre comparativement aux écosystèmes les plus matures. « Aux États-Unis, certaines start-up peuvent lever une Série A avec un simple deck. En Afrique, le niveau d'exigence est plus élevé. En Série A, la société doit déjà être beaucoup plus robuste », explique Gabriel-Iannis Aïssou. Selon une étude du National Bureau of Economic Research (NBER), seules 10 % des jeunes entreprises cotées des marchés émergents, hors Chine, ont bénéficié d'un financement en capital-risque. Pourtant, elles concentrent près de la moitié des dépenses de recherche et développement. Les investisseurs recherchent donc moins une bonne idée qu'une innovation répondant à un besoin réel et capable de trouver son marché. La première question n'est donc pas de savoir si l'idée est innovante, mais si elle répond à un besoin suffisamment fort pour créer un marché. « Votre produit répond-il à un besoin réel ? Et à un prix accessible ? Chaque fois qu'une personne choisit votre produit, elle renonce à autre chose », résume **Arul Thomas, partenaire chez Lightrock.** Selon **Moses Mukundi, directeur général d'Eden Care,** start-up rwandaise, il est essentiel de comprendre pourquoi les clients choisissent son produit et pourquoi ils continuent de l'acheter. « Votre start-up n'est plus seulement une idée prometteuse mais une activité au fort potentiel de développement lorsque les clients reviennent chercher une valeur ajoutée clairement identifiée. C'est à partir de là qu'on peut bâtir une entreprise. », souligne-t-il.

L'équipe avant les chiffres

Développer une offre adaptée au marché demande du temps. Avant même d'entamer une levée de fonds, les entrepreneurs passent souvent plusieurs années à construire leur entreprise. Une jeune pousse doit d'abord sortir du messy middle, cette période où tout reste encore expérimental. « Pendant que vous passez du temps à rencontrer des investisseurs, vous ne développez pas votre entreprise. Il faut gagner en maturité et démontrer la viabilité de son activité. Les chiffres doivent parler d'eux-mêmes », résume **Neha Kumar, cofondatrice de littlefish.**

Cette première phase est généralement financée par les fondateurs eux-mêmes, leur entourage ou des business angels. « Ils apportent quelques dizaines de milliers d'euros afin de permettre à l'entreprise de finaliser son produit, recruter ses premiers collaborateurs et, si possible, signer ses premiers contrats », explique Gabriel-Iannis Aïssou. À ce stade, ces premiers financements permettent à la société d'embaucher les quelques personnes-clefs devant permettre de développer une technologie, s'assurer de sa robustesse et tenter de commencer à la vendre. Chez littlefish, cette étape a duré plusieurs années. Créée en 2021, la fintech sudafricaine, qui développe des logiciels permettant aux banques de mieux servir les PME grâce aux données de paiement, ne commercialise véritablement sa technologie qu'en 2023.



La thèse d'investissement initiale n'est pas toujours celle qui crée finalement la valeur. Si les fondateurs savent pivoter, trouver de nouveaux marchés ou de nouveaux débouchés, l'investissement peut réussir même si l'histoire initiale change.

Gabriel-Iannis Aïssou
Principal Venture Capital, Proparco



REPORTAGE

Investir pour soutenir l'innovation

Beacon Power Services (BPS) développe des solutions numériques basées sur l'intelligence artificielle pour aider les distributeurs à réduire leurs pertes, mieux piloter leurs réseaux et améliorer la qualité de service. Proparco a fait son entrée au capital de cette start-up nigériane en 2024 pour soutenir cette dynamique. Découvrez le reportage sur BPS p. 50.

Ce n'est qu'après avoir concrétisé des partenariats avec plusieurs grandes banques sud-africaines qu'elle ouvre son premier tour de table auprès d'investisseurs institutionnels avec une levée de fonds dite de seed ou « d'amorçage » de 2,5 millions d'euros. Les capitaux servent alors à accélérer son développement plutôt qu'à démontrer que son produit fonctionne.

Les fonds spécialisés dans les investissements précoces interviennent alors, malgré un risque encore élevé : la start-up peut n'avoir que quelques premiers clients, un carnet de commandes ou des revenus qui se comptent encore en centaines de milliers de dollars. Les montants levés, généralement compris entre 1 et 5 millions de dollars, servent à recruter davantage, améliorer le produit et financer dix-huit à vingt-quatre mois de croissance, afin de laisser à l'entreprise le temps d'atteindre une taille critique avant de solliciter à nouveau des investisseurs. Pour convaincre ces fonds, les fondateurs présentent un pitch deck, une présentation qui expose le marché visé, le produit, l'équipe et les perspectives de développement de l'entreprise. « À ce stade, personne ne sait exactement où sera l'entreprise dans trois ans. Ce que l'investisseur veut savoir, si le produit répond à un vrai besoin de marché et si l'équipe a la capacité de développer ce produit et de faire croître l'entreprise », résume Gabriel-Iannis Aïssou.

Si la croissance est au rendez-vous, quelques années plus tard vient la Série A, premier grand tour institutionnel. Les montants levés atteignent généralement entre 5 et 15 millions de dollars et les exigences montent d'un cran. Avant d'investir, les fonds réalisent une *due diligence* et analysent les principaux documents financiers, commerciaux, juridiques tout en s'assurant de la fiabilité de la technologie développée. Mais au-delà des chiffres, l'équipe de fondateurs demeure un élément central d'investissement. « En Série A, le premier critère que nous regardons demeure l'équipe. Nous recherchons des entrepreneurs expérimentés qui connaissent leur secteur. Les échecs permettent souvent d'éviter de refaire les mêmes erreurs », explique Gabriel-Iannis Aïssou.

LES BANQUES PUBLIQUES DE DÉVELOPPEMENT DES INVESTISSEURS PAS COMME LES AUTRES

L'arrivée d'une banque publique de développement au capital d'une start-up produit un « effet catalytique ». Sa présence rassure le marché, réduit le risque perçu et encourage d'autres investisseurs à suivre. Au-delà de la rentabilité financière, ces institutions cherchent à développer un marché du capital-risque plus profond en partageant les risques avec les investisseurs privés.

Chez Proparco, cette stratégie passe à la fois par des investissements directs dans certaines start-up, généralement à partir de la Série A, et par le financement de fonds de venture capital. « Historiquement, Proparco a beaucoup soutenu des fonds, parce que cela permet d'avoir un effet démultiplicateur. Si nous investissons 10 millions dans un fonds, ce dernier pourra financer 10 ou 15 start-up », explique Gabriel-Iannis Aïssou. Depuis 2018, Proparco a ainsi investi plus de 200 millions d'euros dans l'écosystème technologique des marchés émergents, dont près des trois quarts via des fonds de capital-risque.

Dans un tour de table, la contribution d'une DFI dépasse le seul apport financier. Sa présence renforce d'abord la crédibilité de la start-up auprès du marché. « Lorsqu'une banque de développement entre au capital d'une entreprise, cela indique qu'elle est suffisamment solide pour accueillir un institutionnel. Cela peut rassurer les investisseurs des tours suivants », souligne Gabriel-Iannis Aïssou. Une DFI complète aussi le rôle du lead investor grâce à sa connaissance des marchés émergents, à son réseau de partenaires et à sa capacité à ouvrir des portes auprès d'entreprises, de banques ou d'institutions publiques. Pour une start-up en phase d'expansion, cet accompagnement peut s'avérer aussi précieux que le financement lui-même.

Dans le capital-risque, un fondateur capable de s'adapter vaut parfois davantage qu'un business plan parfait. « La thèse d'investissement initiale n'est pas toujours celle qui crée finalement la valeur. Si les fondateurs savent pivoter, trouver de nouveaux marchés ou de nouveaux débouchés, l'investissement peut réussir même si l'histoire initiale change », poursuit-il. L'histoire de Moniepoint illustre bien cette capacité d'adaptation. Initialement financée pour développer une activité de transfert d'argent, Moniepoint est ainsi progressivement devenue l'un des principaux acteurs des paiements au Nigeria avant de développer une activité de crédit aux PME grâce aux données générées par sa plateforme. Cette capacité à faire évoluer son modèle économique tient notamment à l'expérience et aux compétences techniques de ses fondateurs, tous deux passés par Interswitch, l'une des premières licornes africaines, où ils avaient acquis une solide expertise des infrastructures de paiement. Chez littlefish, les deux fondateurs Brandon Roberts et Neha Kumar cumulent plusieurs décennies d'expérience dans les logiciels financiers, les paiements et les partenariats bancaires. Mais une équipe ne se résume pas au parcours de ses fondateurs. « Le fondateur n'est pas le seul garant de la vision de l'entreprise. Il faut savoir bâtir une équipe, renoncer au micro-management et faire confiance aux personnes qui porteront elles aussi cette vision », explique **Joseph Hurst-Croft, directeur général d'ARC Ride.** Une technologie peut être copiée ; une équipe capable d'exécuter une stratégie et de s'adapter au marché est beaucoup plus difficile à reproduire.

Ce qui compte, ce n'est pas seulement l'argent. C'est ce que les investisseurs apportent en plus du capital.

Neha Kumar
Cofondatrice, littlefish

Des investisseurs plus que des financeurs

Construire une entreprise solide ne suffit pourtant pas à réussir une levée de fonds. Encore faut-il convaincre les investisseurs. Dans les marchés émergents, cet exercice est plus complexe qu'ailleurs car peu de capitaux sont dédiés à l'innovation technologique. Faute d'un écosystème local suffisamment profond, de nombreux entrepreneurs élargissent leur recherche de capitaux à l'Europe ou aux États-Unis.

« Là où la diaspora est forte, comme au Nigeria ou au Maroc, certains peuvent mobiliser leurs connexions. Mais lorsqu'un entrepreneur est purement local, il doit vraiment se retrousser les manches et frapper à toutes les portes », explique Gabriel-Iannis Aïssou. Une fois ces portes ouvertes, reste à choisir lesquelles franchir. « Ce qui compte, ce n'est pas seulement l'argent. C'est ce que les investisseurs apportent en plus du capital », explique Neha Kumar, cofondatrice de littlefish. Selon elle, savoir combiner plusieurs sources de financement et réunir des investisseurs complémentaires constitue aujourd'hui un enjeu majeur. À ce titre, au vu des risques politiques, réglementaires ou macroéconomique, les start-up de marchés émergents sont exposées à une somme de risque plus importante qu'ailleurs. Elles doivent alors s'assurer de disposer d'une diversité d'investisseurs à même d'offrir une panoplie de réponses à de potentiels chocs exogènes.

Ainsi, dans un tour de table, chaque investisseur joue un rôle différent. Le lead investor, généralement un fonds de venture capital, doit accompagner les dirigeants au quotidien. Il est particulièrement impliqué sur la stratégie. Autour de lui gravitent des banques de développement, des DFI, des fonds corporate ou des investisseurs publics, qui apportent leur réseau, leur expertise sectorielle, leur bonne gouvernance ou facilitent l'accès à de nouveaux marchés. « Le fondateur ne doit pas seulement choisir l'offre qui valorise le mieux sa société. Il doit aussi choisir les investisseurs qui lui apporteront le plus de valeur ajoutée », résume Gabriel-Iannis Aïssou.

littlefish a construit son actionnariat selon cette logique. Dès ses premiers tours de table, la fintech s'entoure notamment de Tlcom, un des principaux fonds *early stage* du continent et Flourish Ventures à la renommée mondiale sur l'expertise fintech. Par la suite, la Série A a été menée par Partech avec la participation de Proparco. « Partech et Tlcom accompagnent l'entreprise sur la stratégie et le développement commercial. Flourish Ventures apporte une expertise forte dans la fintech. Proparco apporte le côté institutionnel, son réseau bancaire et l'ouverture vers de nouveaux marchés », explique Gabriel-Iannis Aïssou. Pour une entreprise qui vend ses logiciels à de grandes banques africaines, la présence d'une institution financière de développement (DFI) dépasse largement la question du financement. « Lorsqu'une banque de développement entre au capital d'une start-up, cela indique au marché que l'entreprise est suffisamment solide pour accueillir un investisseur institutionnel. Cela peut rassurer les investisseurs des tours suivants. »

L'objectif est de préserver un actionnariat capable d'accompagner la croissance sans remettre en cause la capacité des fondateurs à piloter l'entreprise.

Rester aux manettes

Choisir les bons investisseurs est d'autant plus important qu'à chaque levée de fonds les fondateurs cèdent une partie de leur capital. L'objectif est de préserver un actionnariat capable d'accompagner la croissance sans remettre en cause leur capacité à piloter l'entreprise. « Une erreur fréquente consiste à s'entourer d'investisseurs qui n'apportent pas grand-chose. Ils prennent une part du capital mais n'accompagnent pas réellement l'entreprise », observe Gabriel-Iannis Aïssou. Chez Proparco, cette question fait partie intégrante de l'analyse. « En Série A, nous regardons attentivement la part détenue par les fondateurs après l'investissement. Ils conservent souvent autour de 40 % du capital, puis environ 30 % en Série B. Il faut qu'ils restent alignés avec leur entreprise et gardent une réelle capacité d'action. »

Le calendrier de la levée est tout aussi déterminant. Lorsque littlefish boucle sa Série A de 9,5 millions de dollars, l'entreprise travaille déjà avec plusieurs grandes banques, génère des revenus récurrents et dispose encore de réserves de trésorerie. « Nous ne levions pas des fonds parce que nous manquions d'argent. Nous levions pour accélérer », résume Neha Kumar. Cette anticipation permet de négocier en position de force. Une entreprise qui ne dispose plus que de quelques mois de trésorerie risque d'accepter une valorisation plus basse ou des conditions plus contraignantes, tandis qu'une start-up disposant encore de plusieurs années de visibilité peut choisir ses partenaires et prendre le temps de négocier.

La même prudence vaut pour la valorisation. Dans des marchés où les investisseurs restent peu nombreux, rechercher une valorisation maximale peut rapidement devenir un piège. Si l'entreprise doit ensuite lever à une valorisation inférieure, un down *round envoie* un signal négatif au marché et complique les tours suivants. « Il vaut mieux construire un business solide, avec des fondamentaux sains, capable de traverser les crises, plutôt que de rechercher la valorisation maximale trop tôt », conseille Gabriel-Iannis Aïssou.

Dans ces marchés où près de 80 % des financements proviennent encore d'investisseurs étrangers, chaque levée de fonds dépasse la réussite d'une seule entreprise. « Aux États-Unis ou en Europe, lorsque des start-up deviennent des moteurs de l'économie, une partie de la richesse créée est réinvestie dans l'écosystème. Les entrepreneurs qui ont réussi deviennent souvent business angels et accompagnent d'autres entrepreneurs. C'est ce qui a contribué à créer la Silicon Valley », rappelle Gabriel-Iannis Aïssou. Ailleurs, ce cercle vertueux commence seulement à se mettre en place. En faisant émerger des entrepreneurs, des investisseurs et de nouveaux fonds, chaque réussite contribue progressivement à renforcer un écosystème encore jeune. Dans les marchés émergents, une levée de fonds réussie finance une entreprise, mais elle participe aussi à rendre la suivante un peu plus facile à financer.

Les 5 erreurs

QUI PEUVENT COMPROMETTRE UNE LEVÉE DE FONDS

Lever des fonds trop tôt

Dans les marchés émergents, les investisseurs financent rarement une simple idée. Avant de partir en levée de fonds, une start-up doit avoir validé son produit, convaincu ses premiers clients et démontré que son modèle fonctionne.

Choisir l'argent plutôt que les partenaires

Le meilleur investisseur n'est pas toujours celui qui propose la valorisation la plus élevée. Les plus utiles sont souvent ceux qui accompagnent les fondateurs sur la durée, ouvrent leur réseau, apportent une expertise sectorielle et restent disponibles lorsque l'entreprise traverse une difficulté. Un bon investisseur est un partenaire, pas seulement un actionnaire.

Perdre la main

Chaque levée de fonds implique une dilution. « Une erreur fréquente consiste à accueillir trop tôt des investisseurs qui n'apportent pas grand-chose. Ils prennent une part du capital mais n'accompagnent pas réellement l'entreprise », souligne Gabriel-Iannis Aïssou. Préserver une participation significative permet aux fondateurs de rester décisionnaires et de conserver leur capacité d'action.

Attendre d'être au pied du mur

Lever des fonds lorsque la trésorerie est presque épuisée place l'entreprise en position de faiblesse. À l'inverse, disposer de plusieurs années de visibilité permet de choisir ses investisseurs, de prendre le temps de négocier et d'obtenir de meilleures conditions.

Se laisser séduire par une valorisation trop élevée

Une valorisation record est flatteuse, mais elle peut devenir un piège. Si l'entreprise ne parvient pas à justifier cette valeur lors de la levée suivante, un down round envoie un mauvais signal au marché et complique les financements futurs.



REPORTAGE

En Afrique, BasiGo ouvre la voie aux bus électriques

Au Kenya, BasiGo accélère la transition vers un transport urbain durable. Les bus électriques déployés par la start-up, dans laquelle Proparco a investi en 2025, contribuent à réduire la pollution tout en soutenant l'emploi et l'industrie locale. Jit Bhattacharya, PDG et cofondateur de BasiGo : « L'investissement de Proparco est un soutien puissant à l'avenir que nous construisons pour les villes africaines. Il s'agit d'une validation forte de notre modèle et d'un catalyseur pour la prochaine phase de croissance : l'augmentation de l'assemblage local, l'expansion de notre réseau de recharge et l'accélération de notre projet « Road to 1000 » visant à mettre en circulation 1000 bus électriques. »

Découvrez le reportage dans son intégralité sur le site web de Proparco.

3 questions à

Brandon Roberts, cofondateur et directeur général de littlefish
Neha Kumar, cofondatrice et directrice des opérations de littlefish

« Les chiffres doivent parler d'eux-mêmes »

Quelles sont les différentes phases de préparation avant de « pitcher » un investisseur, et quelle est l'importance de chacune d'entre elles ?

Il devient de plus en plus difficile de lever des capitaux. Il est donc important de se concentrer sur les étapes de développement de son entreprise. Rien ne sert de précipiter les choses. Les chiffres doivent parler d'eux-mêmes. Pendant que vous passez du temps à échanger avec des investisseurs, vous ne développez pas votre entreprise. Prenons le cas d'une entreprise qui a multiplié les sollicitations auprès d'investisseurs sans jamais concrétiser, tout simplement parce que le modèle économique ne tient pas la route. Le fondateur doit alors s'interroger : quel degré de confiance ai-je en mon entreprise ? Il doit gagner en maturité et être capable de démontrer la viabilité future de son activité. Dès lors, il pourra affirmer sa vision sans chercher à obtenir une validation extérieure.

En revenant sur votre parcours, quelles sont les difficultés que vous avez rencontrées et qu'est-ce que vous feriez différemment ?

Encore aujourd'hui, la bonne façon de combiner différents types de financements et de savoir où chercher des sources de financements alternatives restent des enjeux majeurs. Chez littlefish, nous avons trouvé les meilleurs partenaires financiers possibles dans la région pour nous accompagner, mais nous n'avons pas cherché au-delà. Or, nous aurions peut-être pu élargir un peu nos recherches.

À quoi les investisseurs en capital-risque prêtent-ils le plus attention lorsqu'ils envisagent d'investir dans une start-up ?

Vous pouvez avoir une excellente entreprise, mais s'agit-il pour autant d'une entreprise taillée pour le capital-risque ? C'est là que vous devez travailler sur votre vision à long terme. Quelle est l'ampleur de vos ambitions ? Comment envisagez-vous l'avenir ? Car les investisseurs en capital-risque peuvent s'interroger : « Écoutez, vous bâtissez quelque chose de formidable. Vous êtes concentrés et déterminés. Vous et votre équipe méritez que l'on investisse sur vous. Cependant, votre entreprise générera-t-elle les rendements que nous espérons ? Et votre raisonnement s'inscrit-il dans cette optique ? » Ainsi, les investisseurs en capital-risque prennent en compte tous les facteurs habituels, auxquels s'ajoute un élément que vous ne saisissez peut-être pas encore : leurs propres attentes en matière de rendement.





Cas pratique n°2



Émission obligataire : les clés d'une opération réussie

Longtemps réservée aux seuls États et aux grands groupes, l'émission obligataire devient une véritable alternative à la dette bancaire pour les entreprises des économies émergentes. Mais mobiliser des fonds sur les marchés de capitaux ne s'improvise pas. Taille critique, appui de banques arrangeuses, soutien d'investisseurs de référence sont autant de conditions indispensables.



Notre rôle n'est pas seulement d'apporter un financement, il est surtout d'envoyer un signal de confiance au marché.

Matias Kalfon
Chargé d'affaires Principal, Proparco

En juin 2025, Axian Telecom (aujourd'hui Groupe Yas) a levé 600 millions de dollars sur les marchés obligataires internationaux, marquant la réouverture du marché obligataire pour les émetteurs africains après un premier semestre de cette même année particulièrement chahuté. Malgré un contexte marqué par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et les incertitudes politiques américaines, l'opération a été près de trois fois sursouscrite. Quelques mois plus tard, en Argentine, Genneia levait à son tour 400 millions de dollars en réalisant la plus importante obligation verte internationale jamais émise par une entreprise privée du pays. Proparco est intervenue comme investisseur de référence dans ces deux opérations, ce qui témoigne d'une transformation progressive des marchés de capitaux. Longtemps réservés aux seuls États et aux grandes multinationales, ils s'ouvrent désormais aux entreprises des économies émergentes.

Selon l'OCDE, les encours obligataires de ces entreprises ont été multipliés par 8,5 depuis 2008. Cette dynamique reste toutefois très inégale. Les entreprises africaines ne représentent par exemple qu'environ 1 % de la dette obligataire des entreprises dans le monde, alors que le continent génère près de 2,5 % du PIB mondial. Dans la plupart des économies émergentes, les marchés obligataires restent peu profonds, avec un nombre limité d'émetteurs et une base d'investisseurs encore étroite. Dans la plupart de ces économies, le crédit bancaire demeure donc la principale source de financement. Pourtant, selon l'OCDE, les pays émergents devront mobiliser plus de 10 000 milliards de dollars d'investissements supplémentaires d'ici 2050 pour financer leur transition climatique. Un besoin qu'aucun système bancaire ne pourra absorber seul.

Le développement des marchés obligataires apparaît donc comme un levier de financement de plus en plus incontournable pour mobiliser des investisseurs internationaux, mais y accéder ne va pas de soi. « Il existe des contraintes structurelles au recours au marché obligataire comme la taille des entreprises, les notations financières ou encore la profondeur des marchés. Mais il y a aussi une méconnaissance de cet outil. Beaucoup d'entreprises pensent encore que les marchés obligataires ne sont pas faits pour elles », observe **Matias Kalfon, chargé d'affaires Principal chez Proparco.** Comme le souligne **Rob Mason, responsable Debt Capital Markets chez Standard Chartered,** des opérations réussies comme celle d'Axian

Telecom ouvrent la voie et donnent confiance à d'autres entreprises pour accéder à leur tour aux marchés obligataires internationaux. Encore faut-il en maîtriser les étapes clés.

Passer à l'échelle

Une émission obligataire est avant tout une autre manière de financer sa croissance. Plutôt que de solliciter une ou plusieurs banques, l'entreprise s'adresse directement aux investisseurs présents sur les marchés de capitaux afin d'accéder à des montants plus importants. « Les marchés obligataires offrent une profondeur que les banques ne peuvent pas offrir. Ils ouvrent votre champ des possibles en matière d'investisseurs en permettant l'accès à des fonds de pension, des compagnies d'assurance, des gestionnaires d'actifs ou des fonds d'investissement », résume **Pauline Dubin, chargée d'affaires Énergie et Télécom chez Proparco.**

Cette plus grande base d'investisseurs permet de diversifier et d'améliorer les conditions de financement des entreprises émettrices. « Dans le cas d'Axian Telecom, les premières indications de marché faisaient ressortir un rendement proche de 8 %, avant que la forte demande ne permette de fixer le coupon final à 7,25 %. C'est un double succès car cela permet à Axian de réduire le coût du financement mais aussi de libérer de la capacité d'investissement dans ses opérations », analyse Matias Kalfon. Une émission obligataire permet aussi de bâtir un financement plus adapté aux besoins de l'entreprise en offrant une meilleure visibilité grâce à un taux fixe, des modalités de remboursement plus souples et des covenants généralement moins contraignants que ceux des prêts bancaires.



Les marchés obligataires offrent une profondeur que les banques ne peuvent pas offrir.

Pauline Dubin
Chargée d'affaires Énergie
et Télécom, Proparco

Une préparation de plusieurs mois

Pour autant, ce mode de financement n'est pas adapté à toutes les entreprises. L'opération mobilise des banques arrangeuses, des agences de notation, des cabinets d'avocats, des auditeurs et de nombreux autres conseils, et génère des coûts fixes importants. « Si une entreprise cherche à lever 50 ou 100 millions de dollars, cela n'a généralement pas de sens. En revanche, lorsqu'elle a un besoin de financement à partir de 400 millions de dollars, les marchés obligataires deviennent une véritable option. Les coûts de transaction peuvent alors être absorbés par la taille de l'opération », explique Matias Kalfon.

La première étape consiste alors à s'entourer d'une banque arrangeuse. Bien avant de placer les obligations auprès des investisseurs, celle-ci détermine si ce mode de financement correspond réellement aux besoins, au profil financier et au niveau de maturité de l'entreprise. « Une émission internationale suppose une taille critique, un profil financier solide et une organisation suffisamment mature pour répondre aux exigences des investisseurs. Chez Standard Chartered, nous évaluons d'abord la pertinence du produit avant d'en discuter les avantages et les inconvénients avec nos clients. Il n'est pas rare que ces échanges durent six à neuf mois avant même qu'une décision soit prise », explique Rob Mason. Une fois l'opération validée, la banque conseil coordonne l'ensemble du processus : obtention des notations de crédit, préparation de la documentation juridique et financière, rédaction de l'Offering Memorandum et préparation de la rencontre avec les investisseurs. Comparable au prospectus d'une introduction en Bourse, l'offering momerandum rassemble l'ensemble des informations sur lesquelles les investisseurs fonderont leur décision.

Toutefois, même parfaitement préparée, une émission obligataire reste tributaire des conditions de marché. Les banques suivent donc quotidiennement l'évolution des taux d'intérêt, les décisions des banques centrales, les tensions géopolitiques ou encore les émissions concurrentes afin d'identifier la meilleure fenêtre de tir. « Plus une entreprise est prête avec ses notations et sa documentation, plus elle est capable de saisir la première fenêtre de marché favorable. C'est ce que nous appelons gérer le risque de marché », explique Rob Mason. Une fois cette fenêtre identifiée, tout s'accélère. En quelques jours, les dirigeants présentent leur stratégie lors d'un roadshow auprès des investisseurs avant que les banques arrangeuses ne construisent le carnet d'ordres (bookbuilding), qui permettra de fixer le coupon définitif de l'émission.

Les investisseurs de référence, un signal pour le marché

Dans les économies émergentes, une préparation irréprochable et un calendrier parfaitement maîtrisé ne suffisent pas à garantir le succès d'une émission. Au-delà des performances de l'entreprise, les investisseurs évaluent aussi le risque associé au pays dans lequel elle opère. C'est précisément pour réduire cette perception du risque que les institutions de financement du développement interviennent. Plusieurs mois avant l'émission, elles conduisent leur propre due diligence, portant aussi bien sur les aspects financiers que sur la gouvernance et les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Si leurs conclusions sont positives, elles annoncent leur participation en tant qu'investisseurs de référence (anchor investors), avant même l'ouverture du carnet d'ordres. « Notre rôle n'est pas seulement d'apporter un financement, il est surtout d'envoyer un signal de confiance au marché. Les investisseurs voient que Proparco ou d'autres institutions ont réalisé toute la due diligence et sont prêts à investir. Cela réduit la perception du risque et attire d'autres investisseurs », explique Matias Kalfon. Ainsi avant même l'ouverture du carnet d'ordres de Genneia, Proparco et FMO s'étaient ainsi engagées à souscrire respectivement 30 et 60 millions de dollars[1]. « Cela envoyait un signal très positif au marché. Ce sont des institutions reconnues pour la qualité de leurs analyses financières mais aussi extra-financières. En investissant elles-mêmes, elles validaient la transaction et le niveau de prix proposé », explique Pauline Dubin.

Pour les banques de développement, le succès d'une émission internationale n'est toutefois qu'une première étape. L'objectif est désormais de permettre aux entreprises de lever progressivement des fonds sur leurs propres marchés obligataires. « L'étape d'après, c'est de répliquer ce qui a été fait sur les marchés internationaux, mais sur les marchés locaux », résume Matias Kalfon. L'enjeu est majeur. Dans de nombreuses économies émergentes, les entreprises réalisent l'essentiel de leurs revenus en monnaie locale mais continuent de s'endetter en dollars ou en euros. Toute dépréciation de leur devise renchérit alors mécaniquement le coût de leur dette. Le développement de marchés obligataires domestiques permettrait au contraire de mobiliser davantage d'épargne locale, de réduire la dépendance aux financements extérieurs et de renforcer la résilience des entreprises. Cette évolution est déjà engagée, même si elle reste inégale. Si l'Afrique du Sud ou le Nigeria disposent déjà de marchés obligataires relativement développés, beaucoup d'autres pays construisent encore leur écosystème. Cette dynamique est néanmoins engagée. Au Kenya, Safaricom a lancé fin 2025 la première tranche de son programme obligataire domestique de 40 milliards de shillings kényans, le plus important jamais autorisé pour une entreprise dans le pays. L'opération, qui a permis de lever 20 milliards de shillings grâce à une forte demande des investisseurs, montre que des marchés locaux capables de financer de grandes entreprises commencent progressivement à émerger. Au-delà des montants levés, ces émissions constituent les premières briques permettant de construire de marchés de capitaux locaux plus profonds et plus liquides, capables à terme de financer durablement les entreprises des économies émergentes.



Une émission internationale suppose une taille critique, un profil financier solide et une organisation suffisamment mature pour répondre aux exigences des investisseurs.

Rob Mason
Responsable Debt Capital Markets,
Standard Chartered

1 Il s'agissait de la première émission internationale de Genneia, initialement réalisée sur le marché domestique argentin, à Buenos Aires. La cotation à la Bourse de Luxembourg est intervenue quelques mois plus tard, après le succès de l'opération et sa sursouscription.

3 questions à

Hassan Jaber, directeur général, Groupe Yas

« Notre croissance justifiait un accès direct aux marchés de capitaux »



Pourquoi était-ce le bon moment pour le groupe Yas (anciennement Axian Telecom) d'accéder aux marchés obligataires internationaux ?

Le choix de l'émission obligataire s'inscrit dans l'évolution naturelle de notre financement. Nous avons d'abord financé nos projets auprès de banques locales, puis nos acquisitions grâce à des banques panafricaines et internationales. Notre croissance avait atteint une taille qui justifiait un accès direct aux marchés de capitaux. Cette émission nous a permis d'accéder à une base d'investisseurs beaucoup plus large et plus diversifiée que le financement bancaire traditionnel, notamment des gestionnaires d'actifs, des fonds de pension et des investisseurs internationaux, principalement aux États-Unis et au Royaume-Uni. Elle présentait aussi plusieurs avantages stratégiques : une structure de remboursement *bullet,* qui nous permet de ne rembourser le principal qu'à l'échéance, un taux fixe offrant une meilleure visibilité sur notre coût de financement et des covenants plus souples que ceux des prêts bancaires.

Quel a été le principal défi de cette opération ?

Une émission obligataire se prépare plusieurs mois à l'avance. Dans notre cas, une grande partie du travail avait déjà été réalisée lors de notre première émission en 2022 : construire une véritable *credit story,* obtenir les notations de Standard & Poor's et Fitch et préparer l'ensemble de la documentation juridique, financière et marketing. Nous avons pu capitaliser sur cette expérience, sur les relations de confiance développées avec les investisseurs et sur les processus déjà en place. Nous avons travaillé étroitement avec J.P. Morgan, Standard Chartered et Standard Bank pour structurer l'opération et choisir la meilleure fenêtre de marché. Le principal défi n'était toutefois pas propre à l'entreprise mais au contexte de marché. La semaine précédant l'émission a été marquée par des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et des incertitudes politiques aux États-Unis. Malgré cet environnement volatil, nous avons réussi à identifier une fenêtre favorable permettant d'exécuter la transaction.

Après les marchés internationaux, envisagez-vous une émission obligataire en Afrique ?

Nous utilisons déjà des financements en monnaie locale auprès de banques locales lorsque cela est pertinent. Ils permettent de créer une couverture naturelle entre les revenus générés localement et le service de la dette, réduisant ainsi le risque de change. À plus long terme, nous serions naturellement intéressés par une émission obligataire en monnaie locale sur les marchés africains. Des opérations récentes, comme celles réalisées sur la BRVM ou l'obligation ESG de Safaricom au Kenya, montrent que ces marchés gagnent progressivement en maturité. Plusieurs conditions restent toutefois à réunir : disposer d'une taille critique suffisante, de besoins de financement importants et d'un cadre réglementaire permettant de réaliser ce type d'opération dans de bonnes conditions.



EN VIDÉO

En Amérique latine, des émissions obligataires à impact

Des dizaines de milliards de dollars : c'est le volume annuel d'obligations émises sur le marché international par des émetteurs privés du Brésil, d'Argentine et du Paraguay. Dans cet épisode d'*Expertise for Change,* Julien Vanhooydonck, directeur régional Cône Sud (Amérique latine) de Proparco, revient sur le rôle catalyseur de l'institution dans le développement de ces émissions obligataires. En intervenant comme investisseur de référence, Proparco favorise la mobilisation de nombreux investisseurs privés au service d'un financement à impact.

Comment l'Afrique doit mobiliser l'épargne pour s'assurer une croissance pérenne

Le modèle de financement du développement africain passe par une meilleure mobilisation de l'épargne déjà présente sur le continent. Bien qu'abondante, elle demeure encore largement sous-investie dans les secteurs productifs. De nombreuses pistes existent afin de mieux cerner et flécher ces capitaux vers le financement de l'économie africaine.

Les pays africains ne manquent pas de capital disponible. Selon l'Africa Finance Corporation (AFC)[1], le capital domestique combiné de l'Afrique dépasse désormais 4 000 milliards de dollars, englobant un large éventail de ressources financières – comprenant les banques commerciales, les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les fonds souverains et les réserves de change des banques centrales.

« L'Afrique n'est pas pauvre en capitaux. L'Afrique est pauvre en matière de transformation des risques », explique **Ould Tah, président de la Banque africaine de développement (BAD).**

Une part trop importante de l'épargne est allouée à des titres d'État à court terme ou à des placements à l'étranger. L'offre d'investissement est en effet limitée, le facteur de risque parfois mal géré, le manque d'incitations de la part des gouvernements est réel et les stratégies d'investissement peinent à dépasser le cadre national.

« Moins de 1 % du capital des fonds de pension africains est alloué au secteur privé », regrette ainsi **Aziz Mebarek, directeur général d'AfricInvest.**

Pourtant, les pistes ne manquent pas pour mobiliser le capital local, que ce soit en mettant en place des instruments mieux adaptés ou en réduisant les risques qui freinent des investisseurs encore frileux.

Mieux intégrer les marchés régionaux

Les marchés financiers africains demeurent encore largement segmentés au niveau national. Les fonds de pension d'un pays ont souvent des difficultés à investir dans des obligations ou des fonds d'infrastructure d'une autre nationalité.

Didier Acouetey, conseiller du président de la BAD sur le développement du secteur privé et la Nouvelle architecture financière africaine pour le développement (NAFAD) appelle à une évolution du cadre réglementaire : « Dans la plupart des pays, les fonds de pension ne sont pas autorisés à consacrer plus de 5 % de leurs réserves aux infrastructures ou aux investissements transfrontaliers. » Ces investisseurs se trouvent ainsi souvent confinés à leur pays.

Des projets tels que l'AELP (African Exchanges Linkage Project), une initiative de l'Association des bourses africaines (ASEA) et de la BAD, améliorent l'intégration des places boursières du continent (notamment dans le domaine réglementaire), ce qui favorise la liquidité des marchés.

De son côté, **Denis Charles Kouassi, directeur général de la Caisse nationale de prévoyance sociale (CNPS) Côte d'Ivoire,** veut voir son fonds de pension s'étendre au-delà de ses frontières : « Nous essayons de nous aventurer au-delà de la Côte d'Ivoire, en nous rapprochant des pays d'Afrique australe pour mettre en place des stratégies communes. »

Aziz Mebarek, lui, souhaite que les gouvernements mettent en place des incitations fiscales pour les fonds investissant dans le secteur privé. Les solutions ne manquent pas pour créer un régime fiscal favorable aux fonds panafricains et orienter davantage d'épargne vers des investissements productifs au sein du continent : exonérations fiscales, réduction ou suppression des retenues à la source sur les dividendes ou encore crédits d'impôt.

La Banque ouest-africaine de développement (BOAD), elle, a misé sur la titrisation comme nouvelle classe d'actif en zone UEMOA, transformant des avoirs financiers en titres accessibles aux investisseurs locaux. Selon **Jean-Philippe Aithnard, directeur général adjoint de BOAD Titrisation,** son institution « a jusqu'à présent émis environ 1 milliard de dollars dans la région, contre environ 200 millions de dollars en 2023. » Il ajoute : « De 5 % d'investisseurs régionaux en 2023, nous pouvons maintenant en atteindre 65 %. »

L'Afrique n'est pas pauvre en capitaux. L'Afrique est pauvre en matière de transformation des risques.

Ould Tah
Président de la Banque africaine de développement

Réduire les risques pour mobiliser davantage d'investisseurs locaux

Adapter les offres d'investissements aux différents niveaux de tolérance au risque des investisseurs permet de mobiliser davantage de capital. Le financement mixte est un outil adapté que souhaite promouvoir **Sebastian Wichmann, responsable Afrique du fonds Lendable,** qui propose des solutions de crédit aux sociétés spécialisées en technologies financières d'Amérique latine, d'Afrique et d'IndoPacifique : « Ces dix dernières années, les véhicules de financement mixte ont joué un rôle crucial pour nous. Ils permettent de réunir au sein d'un même fonds des investisseurs aux profils de risque très différents. Nos fonds comportent une première tranche junior, suivie d'une tranche mezzanine et d'une tranche senior. »

MOBILISER LA DIASPORA

Selon la Banque mondiale[1], les transferts de fonds vers l'Afrique subsaharienne ont atteint environ 54 milliards de dollars en 2023. Des initiatives telles que les « diasporas bonds » existent déjà dans plusieurs pays comme en Éthiopie (les obligations ont participé au financement du barrage de la Renaissance) ou bien au Nigeria où 300 millions de dollars ont été levés pour la première fois en 2017 (l'obligation a été sursouscrite à 130 %).

Si le Kenya étudie aussi actuellement cette possibilité, **Raphael Owino Otieno, directeur exécutif du Bureau de la dette publique pour le gouvernement kényan,** souhaite aussi attirer les remittances (fonds envoyés par les émigrés à leurs proches restés au pays) au sein d'un fonds national d'infrastructure (NIF) qui inciterait la diaspora à investir dans des projets clés. Ce fonds compte mobiliser environ 39 milliards de dollars sur dix ans via une approche davantage fondée sur l'investissement et les partenariats public-privé que sur l'endettement souverain traditionnel.

De son côté, **Maryse Lokossou, directrice exécutive de CDC Bénin,** travaille à la création d'un produit d'investissement, DiasDev, qui sera proposé à la diaspora béninoise. « En souscrivant à ce produit, la diaspora se constituera une épargne au Bénin et deviendra contributrice et investisseuses indirecte des projets de la CDC Bénin. » Après plusieurs études réalisées sur le sujet, Maryse Lokossou juge la diaspora « très demandeuse ».

1 Banque mondiale, Remittances Slowed in 2023, Expected to Grow Faster in 2024, 2024.

1 State of Africa's Infrastructure Report, AFC, 2025.

5 pistes à retenir

Régulation

Harmoniser le cadre législatif et mettre en place des incitations fiscales entre pays et bourses régionales pour démultiplier les investissements.

Instruments

Mettre en place des instruments innovants, à l'image de la titrisation, afin d'améliorer la liquidité des marchés.

Financement mixte

Mieux répartir le risque pour réduire le coût du capital.

Monnaies locales

Se protéger du risque lié aux devises locales en assurant des financements mixtes.

Data

Travailler sur la fiabilité et la mise à niveau régulière des données des entreprises afin de rassurer les investisseurs.

Cela favorise les notations rassurantes sur les tranches seniors, permettant de débloquer et d'allouer davantage de capital auprès d'investisseurs institutionnels régionaux par nature plus conservateurs.

Les investissements sont aussi freinés par le risque lié au change entre devises locales et internationales. **Mark Napier, directeur général de FSD Africa,** cite l'exemple d'un projet d'énergie renouvelable nécessitant d'importer des équipements à l'international mais dont les rentrées se font en devises locales[2] : « Nous avons participé à la création d'un nouveau fonds d'infrastructure ARM-Harith, appelé ACT. Nous avons investi dans l'enveloppe de ce fonds en monnaie locale, qui vise à attirer à la fois les investisseurs internationaux et les investisseurs en monnaie locale. »

En proposant 75 % du financement en monnaie locale, cette structure protège les investisseurs nationaux des risques de change importants.

Un autre facteur de risque essentiel demeure le manque d'informations fiables et à jour. Les comptes des entreprises ne sont pas toujours correctement audités, ce qui a tendance à décourager les investisseurs. Sebastien Wichmann met en avant l'importance d'outils de suivi technologique afin d'observer la performance des emprunteurs en temps réel : « Nous recevons en continu des données brutes au niveau des transactions de la part de nos emprunteurs. Ce niveau de transparence nous permet d'instaurer un climat de confiance avec nos emprunteurs et nos investisseurs. »

Ces dix dernières années, les véhicules de financement mixte ont joué un rôle crucial pour nous. Ils permettent de réunir au sein d'un même fonds des investisseurs aux profils de risque très différents.

Sebastian Wichmann
Responsable Afrique du fonds Lendable

2 Lire l'article de Mark Napier p. 86 : « Transformer le capital africain en investissements ».

De son côté, Didier Acouetey met en avant le travail actuel de la BAD et de la NAFAD. Cette dernière cherche à coordonner les acteurs financiers africains et internationaux afin de réduire les risques liés aux instruments d'investissement, diminuant ainsi considérablement le coût élevé du capital sur le continent.

La mise en place de mécanismes panafricains tels que l'Assurance pour le développement du commerce et des investissements en Afrique (ATIDI) est un élément central de l'atténuation des risques ; ils facilitent l'afflux de capitaux nationaux et internationaux vers les marchés locaux.

Assurer la croissance africaine et mondiale

L'Afrique va concentrer une part majeure de la croissance démographique mondiale. Selon les projections des Nations unies[3], la population africaine devrait atteindre 2,5 milliards vers 2050 et près de 4 milliards d'ici 2100. Cette explosion démographique alimentera *de facto* une augmentation de la main-d'œuvre et des besoins d'investissement, ce qui promet au continent africain d'être l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale du XXIe siècle.

Pour Denis Charles Kouassi, « il faut donc que l'Afrique s'organise et développe une véritable industrie financière pour que ce développement se fasse avec les Africains et non pas sans eux. » Cette donnée démographique ne peut en effet garantir une croissance économique forte. Seule la création d'une industrie financière intégrée à l'échelle du continent, permettant de mieux flécher l'épargne vers des investissements productifs et de déployer le capital local, assurera les conditions nécessaires à une croissance pérenne dont les Africains pourront tirer tous les bénéfices.

<1%

Les investissements dans les **fonds de capital-risque représentent moins de 1 % des actifs** des fonds de pension dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne.

Source : Why institutional investors in Africa must increase their investment in private markets, FSD Africa, 2021.

4000 milliards

Aujourd'hui, environ **4 000 milliards de dollars sont détenus en Afrique** par les fonds souverains, les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les réserves des banques centrales et les actifs des banques commerciales.

Source : AFC, The State of Africa's Infrastructure Report, 2026.

400 milliards

Dans le même temps, **l'Afrique a besoin de 400 milliards de dollars par an** pour combler le déficit d'investissement dans les infrastructures.

Source : African Development Bank Group declaration, Brazzaville Annual Meetings, 2026.

3 United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2024), World Population Prospects 2024: Summary of Results.



FOCUS

Comment aller chercher l'épargne informelle ?

C'est une volonté claire des investisseurs institutionnels africains : réintégrer une part de l'épargne informelle africaine dans le circuit de financement de l'économie. Beaucoup d'épargnants se contentent d'économiser pour des projets, leur retraite ou leur santé à travers des systèmes informels qui ne leur rapportent souvent aucun intérêt.

Maryse Lokossou, directrice exécutive de CDC Bénin : « Nous voulons revisiter les systèmes d'épargne informels que sont les tontines, en proposant notre propre produit. Celui-ci aura l'avantage d'être sécurisé. Cette innovation, la Mama Tontine, permettra à nos clients d'associer à leur épargne une assurance-maladie et des crédits venant d'une institution de microfinance.

Nous tenons à ramener dans le circuit formel une partie de ces volumes de ressources massifs qui échappent à l'État et à l'investissement public, car ils sont en grande majorité informels. Nous travaillons aussi sur un projet de fonds de pension, de retraite complémentaire par capitalisation, principalement pour les artisans et les professions libérales. »

Denis Charles Kouassi, directeur général de la CNPS : « Nous avons l'intention de travailler avec les compagnies d'assurance sur les régimes complémentaires pour créer des fonds liés à l'assurance-vie. Nous souhaitons ainsi rendre ces régimes obligatoires. Ce sera une autre source de financement et de collecte d'épargne pour notre pays.

Nous avons aussi pour projet de mettre en place un autre dispositif d'épargne logement qui servira lui aussi à intervenir dans le secteur du logement. »

3 questions à

Denis Charles Kouassi, directeur général de la CNPS Côte d'Ivoire

« Devenir la colonne vertébrale de l'industrie financière du pays »



Comment la CNPS a-t-elle augmenté ses fonds propres et ses investissements ?

Nous avons constaté en 2011 que notre modèle de retraite par répartition ne créait pas d'excédent et ne permettait pas d'épargner pour investir. Les travailleurs d'aujourd'hui ne cotisaient donc pas pour eux-mêmes mais pour ceux de demain. Nous sommes partis d'une théorie économique très simple : ressources = consommation + épargne. Nous avons donc modifié deux paramètres importants : nous avons passé l'âge de la retraite qui était de 55 ans à 60 ans, et nous avons augmenté le taux de cotisations de 8 à 14 %.

Nous sommes devenus excédentaires là où nous étions déficitaires. De 58 millions de dollars de déficit en 2011, nous avons désormais atteint un excédent de 420 millions de dollars en 2025.

Quels sont les investissements actuels de la CNPS ?

Nous gérons aujourd'hui 3 milliards de dollars d'actifs financiers et monétaires. Ce montant est investi dans l'économie du pays. Nous avons des prises de participation dans des entreprises, notamment le secteur financier, où nous sommes propriétaires à hauteur de 20 % de huit banques en Côte d'Ivoire. Nous sommes aussi présents dans l'énergie, à travers une prise de participation de 15 % dans ERANOVE. Enfin, nous possédons un réseau de cliniques et de centres médicaux conventionnés et sommes au capital du groupe de santé privé Novamed. Parallèlement, nous sommes parmi les premiers investisseurs en Côte d'Ivoire à racheter des emprunts obligataires. Nous en possédions pour 8 millions de dollars en 2012 ; nous culminons aujourd'hui à 1,1 milliard de dollars de stock d'emprunts obligataires. Enfin, nous sommes aussi investisseurs Limited Partner dans plusieurs fonds de capital-risque tels qu'AfricInvest, Amethis Finance, Cauris et AFIG Funds.

Quelle est la stratégie d'investissement de la CNPS ?

Nous souhaitons être la colonne vertébrale de toute l'industrie financière du pays. Trois critères d'investissements guident notre stratégie : le projet doit être structurant pour notre pays, utile sur le plan social et promettre des gains financiers importants.

Au-delà de la Côte d'Ivoire, nous souhaitons aussi nous étendre sur le continent en nous rapprochant notamment des pays d'Afrique australe.



Entre-tien

Entretien avec

Gonzague Monreal

Directeur du département Financements, Proparco

Gonzague Monreal est directeur du département Financements à Proparco. Il est diplômé de Sciences Po Paris, où il a obtenu un Master en Finance. Il débute sa carrière chez Banco Gallego à Madrid où il occupe plusieurs postes dont celui de responsable de la planification financière. Il intègre Proparco en 2012 comme chargé d'affaires au sein de la division Institutions financières. Gonzague Monreal a depuis occupé plusieurs fonctions au sein de la division Institutions financières de Proparco avant d'en prendre la direction en 2022. À ce titre, il était chargé de piloter le développement des activités de financement de Proparco auprès des institutions financières dans l'ensemble des régions d'intervention de l'institution.

Guillaume Barberousse

Directeur du département Investissements, Proparco

Guillaume Barberousse est directeur du département Investissements à Proparco, après avoir dirigé, au sein de l'institution, le département Accompagnement vers le développement durable. Il a débuté sa carrière en 2000 chez BNP Paribas au sein du département de conseil en fusions-acquisitions, où il s'occupait de transactions dans l'agro-industrie, les télécommunications et les médias, avant de devenir responsable de l'équipe de valorisation. Guillaume Barberousse a rejoint la division des risques et du portefeuille de Proparco en 2007, avant d'être nommé responsable adjoint de la division Entreprises, en charge notamment de l'agro-industrie. Il avait la responsabilité du bureau d'Istanbul de 2013 à 2016. Guillaume est ingénieur agronome, titulaire d'un mastère en finance de l'École supérieure de commerce de Paris.

« Les capitaux sont là. Notre rôle est d'accélérer leur mobilisation »

Dans leur déclaration finale adoptée lors du G7 à Évian en juin 2026, les dirigeants ont appelé les banques publiques de développement à mobiliser davantage de capitaux privés. Pour Proparco, cette évolution passe autant par de nouveaux outils financiers que par une meilleure mobilisation de l'épargne. Entretien croisé avec Guillaume Barberousse, directeur du département Investissements et Gonzague Monreal, directeur du département Financements de Proparco.

Le G7 appelle les banques publiques de développement à jouer davantage un rôle de catalyseur. Comment cette évolution se traduit-elle concrètement dans l'activité de Proparco ?

Guillaume Barberousse : Historiquement, les institutions de financement du développement (IFD, qui ont pour rôle de soutenir l'investissement privé, en complément de l'action majoritairement tournée vers le secteur public des banques publiques de développement) avaient avant tout un rôle démonstratif : montrer qu'il était possible d'investir dans les marchés émergents avec une logique bancaire et un équilibre financier assuré. Depuis une dizaine d'années, avec les besoins croissants liés au climat, aux infrastructures ou à la réduction des inégalités, cette logique a changé d'échelle. Proparco est ainsi passée d'environ un milliard à près de trois milliards d'euros d'activité annuelle.

Mais même en additionnant les bilans des IFD, banques multilatérales et bilatérales, cela ne suffit plus à répondre aux besoins de financement. Notre rôle consiste désormais, opération par opération, à attirer d'autres investisseurs, internationaux mais surtout locaux. Les capitaux sont là. Notre rôle est d'accélérer leur mobilisation.

Gonzague Monreal : Aujourd'hui, l'un de nos objectifs est de mobiliser un euro de financement privé pour chaque euro investi par Proparco. Lorsque nous finançons et plus encore lorsque nous garantissons une banque, celle-ci prête ensuite avec ses propres ressources, qui sont le plus souvent des capitaux et des dépôts largement levés sur son marché local. Cette mobilisation a toujours existé mais elle est en train de devenir le cœur de notre métier. Au fur et à mesure que notre activité s'est développée, nous avons créé de nouveaux produits qui nous permettent d'intervenir autrement. En partageant une partie du risque, nous pouvons davantage encourager l'utilisation de capitaux privés et locaux vers des projets de développement.

Aujourd'hui, l'un de nos objectifs est de mobiliser un euro de financement privé pour chaque euro investi par Proparco. Lorsque nous finançons et plus encore lorsque nous garantissons une banque, celle-ci prête ensuite avec ses propres ressources, qui sont le plus souvent des capitaux et des dépôts largement levés sur son marché local.

Gonzague Monreal
Directeur du département Financements de Proparco

Pourtant, cette épargne reste encore peu investie dans les entreprises. Pourquoi ?

Gonzague Monreal : C'est une question de concurrence entre les différentes opportunités d'investissement. Dans beaucoup de pays, notamment africains, les États se financent principalement sur leur marché domestique. Les obligations du Trésor offrent des rendements attractifs et bénéficient parfois d'avantages fiscaux. Il devient donc plus difficile d'orienter l'épargne vers le secteur privé, perçu comme plus risqué. Pour les banques, financer quelques grands groupes est également beaucoup moins coûteux que d'accorder de nombreux crédits à des PME. Pourtant, elles voient désormais dans ce segment un véritable relais de croissance. Notre rôle est d'accompagner les établissements qui souhaitent développer cette activité en partageant une partie du risque.

Guillaume Barberousse : C'est aussi une question de connaissance du risque. Un gestionnaire nigérian nous expliquait que pour réussir à attirer des investisseurs institutionnels nigérians sur le financement d'infrastructures, donc des financements de long terme en monnaie locale, il n'avait pas eu forcément besoin d'avoir recours à des garanties, mais de plus de 600 meetings individuels avec ces investisseurs pour leur expliquer cette classe d'actifs, le financement de projet et montrer des exemples ailleurs. Dans les marchés émergents, les banques font encore peu de financement de projet structuré et prêtent encore beaucoup sur un recours à l'actionnaire ou sur des hypothèques sur les actifs réels, pas forcément sur une analyse de la rentabilité intrinsèque ou de la chronique des flux de trésorerie. Le développement de ces marchés passe donc aussi par la pédagogie et le partage d'expérience.

Le risque est souvent cité comme un frein aux investissements dans les marchés émergents. De quels risques parle-t-on et comment Proparco contribue-t-elle à les réduire ?

Gonzague Monreal : Il faut distinguer plusieurs niveaux de risque. Il y a d'abord le risque pays, lié à l'instabilité économique, politique ou sécuritaire. Sur ce point, nous avons un effet démonstratif : depuis près de cinquante ans, nous avons maintenu nos investissements dans la plupart des pays où nous intervenons, malgré les crises régulières. Vient ensuite le risque de crédit, c'est-à-dire la solidité des entreprises ou des projets financés. Là encore, nos analyses et nos performances montrent qu'il est possible d'investir dans ces marchés, avec un taux de prêts non performants contenu sur longue période. Enfin, le risque de change reste l'un des principaux freins aux investissements internationaux. C'est pourquoi nous développons des instruments qui limitent cette exposition. Les garanties sont particulièrement efficaces puisqu'elles ne créent pas de risque de change – celui-ci ne se matérialise qu'au moment de l'éventuel appel de la garantie. En revanche, proposer des financements en monnaie locale à partir de ressources levées en devises fortes reste, dans beaucoup de marchés, une équation difficile. Nous investissons notamment dans TCX, qui fournit des couvertures contre le risque de change dans les marchés où nous intervenons, mais il reste difficile de proposer des solutions à un coût compétitif.

Guillaume Barberousse : C'est précisément ce qui renforce l'intérêt d'appuyer la mobilisation des investisseurs locaux. Un fonds de pension colombien ou une compagnie d'assurance kényane investissent dans leur devise, ils ne sont donc pas confrontés au même risque de change qu'un investisseur étranger. C'est pourquoi la mobilisation des capitaux locaux est un enjeu central. À terme, le développement d'un pays sera financé par ses propres acteurs financiers. Notre rôle est d'accélérer cette évolution.



Quels sont aujourd'hui les principaux outils qui permettent de mobiliser davantage de capitaux privés ?

Gonzague Monreal : Le premier levier, ce sont les garanties de portefeuille. Nous partageons avec les banques une partie du risque qu'elles prennent en finançant les PME. Elles peuvent ainsi prêter davantage à un segment encore insuffisamment financé, tout en mobilisant plus largement les dépôts qu'elles collectent localement. Nous développons aussi les garanties de *trade finance*. Lorsqu'une banque européenne hésite à confirmer une lettre de crédit émise par une banque africaine, nous pouvons apporter notre garantie. Cela permet de faciliter les échanges commerciaux. Enfin, nous commençons à investir dans des bons de titrisation qui permettent aux banques de céder une partie de leurs portefeuilles de crédits, de retrouver de la capacité (en capital et en liquidité) à prêter et de créer des actifs en monnaie locale destinés aux investisseurs institutionnels. Cela contribue à faire émerger une nouvelle classe d'actifs susceptible d'attirer les banques, les compagnies d'assurance ou les fonds de pension locaux. Nous intervenons également sur les émissions obligataires, où notre présence envoie un signal fort pour attirer d'autres investisseurs, souvent privés.

Dans le cas d'une émission obligataire ou d'une levée de fonds, qu'est-ce que la présence de Proparco apporte concrètement ?

Guillaume Barberousse : Quand on investit dans des fonds, on ne prend pas forcément un risque différent des autres investisseurs, mais le fait de signaler notre soutien en confirmant notre présence en amont d'une émission obligataire ou en venant au premier closing d'un fonds d'investissement, donne du confort à d'autres investisseurs locaux. Les DFI ont une réputation sur leurs critères d'analyse et leur connaissance des partenaires, leur présence est un signal important et rassurant pour les autres financeurs.

Un fonds de pension colombien ou une compagnie d'assurance kényane investissent dans leur devise, ils ne sont donc pas confrontés au même risque de change qu'un investisseur étranger. C'est pourquoi la mobilisation des capitaux locaux est un enjeu central. À terme, le développement d'un pays sera financé par ses propres acteurs financiers. Notre rôle est d'accélérer cette évolution.

Guillaume Barberousse
Directeur du département Investissements de Proparco

Gonzague Monreal : Avant une émission obligataire, pendant plusieurs mois, nous examinons la situation financière de l'entreprise, mais aussi la gouvernance, les procédures de conformité, les risques de réputation et l'utilisation des fonds, notamment au regard du climat, de la réduction des inégalités et d'autres objectifs de développement durables. Notre investissement envoie ainsi un double signal : sur la solidité financière de l'émetteur, mais aussi sur la qualité de son impact économique, social et environnemental.

Avez-vous des exemples où ce rôle de « signal » a permis d'attirer d'autres investisseurs ?

Guillaume Barberousse : L'émission obligataire d'Ecobank est un bon exemple. En 2018, le groupe bancaire panafricain avait tenté de lever 400 millions de dollars, mais l'opération n'avait pas abouti faute d'avoir réuni les montants souhaités ou aux conditions attendues. L'année suivante, Ecobank est revenue sur le marché avec Proparco et FMO comme investisseurs de référence. Selon Ecobank, notre présence a été déterminante dans le succès de cette émission. Nous observons la même logique sur certains fonds spécialisés dans le climat en Inde. Malgré la profondeur et la liquidité du marché indien, les gestionnaires de ces fonds constatent qu'il reste difficile d'attirer les premiers investisseurs privés sans la présence d'une DFI.

Gonzague Monreal : Il est toujours difficile de démontrer qu'un investisseur ne serait pas venu sans nous. En revanche, nos contreparties nous disent régulièrement qu'il est important que Proparco soit présente très tôt dans une opération. Le fait qu'elles nous sollicitent dès le lancement d'un projet est un indicateur de la valeur qu'elles accordent à cette présence.



3 questions à

Grégoire de Padirac, directeur général de Digital Africa

« Notre responsabilité : amorcer avant que le marché n'y croie »



Quels sont les principaux enjeux de la mobilisation des capitaux privés, notamment locaux, dans le secteur de la tech africaine à fort potentiel, où vous investissez ?

L'entrée du marché s'effondre alors qu'il n'a jamais été aussi facile d'entreprendre, notamment grâce à l'intelligence artificielle (IA). Sur douze mois, du milieu de 2025 à l'été 2026, seules 129 start-up africaines ont levé un premier ticket de 100 000 à 500 000 dollars. C'est un plus-bas historique : les levées de fonds en pré-amorçage représentent 45 % des opérations en nombre, mais seulement 1,5 % en valeur, contre 4 à 5 % dans les autres marchés. La capacité privée de pré-amorçage a reculé de plus de 60 % avec le retrait des accélérateurs internationaux, et 84 % des financements se concentrent sur quatre pays - Kenya, Nigeria, Égypte et Afrique du Sud. Mobiliser des capitaux privés, et surtout locaux, est vital : tant que l'amorçage dépend du capital étranger, l'Afrique réimporte de fait chaque choc que subit le cycle mondial. Les principaux réservoirs d'investissements locaux – détenus par les fonds de pension et les assureurs africains – ne sont pas encore mobilisés.

En quoi l'action de Digital Africa contribue-t-elle à favoriser l'investissement et à attirer les capitaux privés ?

Digital Africa investit là où le capital privé n'est pas encore prêt : le tout premier tour. Avec Fuzé, dispositif d'investissement dans les start-up africaines, nous investissons 20 000 à 100 000 euros en quasi-fonds propres – souvent les premiers fonds institutionnels confiés à des équipes que le marché ignore et qui répondent à des besoins essentiels. C'est le cas par exemple pour ToumAI, une start-up marocaine qui propose une « analyse du sentiment » en darija et en langues africaines pour permettre aux entreprises de mieux comprendre et interagir avec leurs clients ; pour DigeHealth, une medtech suisse fondée par une docteure tunisienne qui fournit une imagerie acoustique pour détecter des troubles digestifs là où il y a un manque de gastro-entérologues ; et de Symbiose Management, une start-up tunisienne qui utilise des images satellites pour créer des jumeaux numériques des forêts et fournir des données pour leur gestion et préservation. Nous offrons des opportunités tout particulièrement aux primo-entrepreneurs, à la diaspora et aux femmes. Notre responsabilité : amorcer avant que le marché n'y croie, puis faire venir les autres – chaque euro investi en attire 4,25 de capitaux de suivi, soit 25 millions d'euros levés.

Plus largement, comment Digital Africa parvient-elle à structurer les écosystèmes entrepreneuriaux pour créer les conditions de cette mobilisation ?

Financer l'entrée ne suffit pas : la fragilité se situe aussi aux transitions vers la Série A. Nous répondons par une « échelle à deux barreaux » – Fuzé pour le pré-amorçage catalytique, le Digital Africa Seed Fund pour le capital institutionnel qui porte les plus solides plus haut – et par une plateforme d'accompagnement. Car une seule entreprise peut devenir un écosystème : les 50 premiers employés de Jumia ont essaimé et fondé 14 start-up[1]. Notre rôle est de mettre en place le pipeline que les autres ne peuvent créer seuls, et coordonner ceux qui prennent le relais : les institutions de financement du développement et les bailleurs (Proparco, Commission européenne, AFD) pour le capital patient ; les 70 partenaires d'écosystème qui nous aident à détecter les talents ; les investisseurs privés, puis institutionnels africains, qui nous permettent de gagner en profondeur. Notre objectif : tripler les chances de levée de fonds en Série A pour nos entrepreneurs.

1 Voir : 14 start-up built by Jumia's first 50 employees, Techpoint.Africa. https://techpoint.africa/feature/jumias-first-50-employees-startups/

Accéder aux marchés de capitaux
Les points clés

4 étapes *de la vie d'une start-up*

Voir le cas pratique sur les levées de fonds dans les marchés émergents p. 20.

1re étape : L'IDÉE

Pour convaincre des investisseurs, une start-up doit répondre à un besoin réel et proposer une solution capable de trouver un marché durable, en particulier dans les marchés émergents où les investisseurs affichent une plus faible appétence aux risques.

2e étape : LA STRUCTURATION

Avant d'engager une levée de fonds, la start-up doit consolider son projet. Cette phase permet de finaliser le produit, de recruter ses premiers collaborateurs, de valider le modèle économique et, si possible, de signer ses premiers contrats.



3e étape : LA PHASE D'AMORÇAGE

Pour accélérer son développement, la start-up peut réaliser une levée de fonds d'amorçage (« seed »). Les montants, généralement compris entre 1 et 5 millions de dollars, servent à améliorer le produit, renforcer les équipes et financer 18 à 24 mois de croissance.

4e étape : LA SÉRIE A

Lorsque sa croissance s'accélère, la start-up peut réaliser un premier tour de financement, généralement compris entre 5 et 15 millions de dollars. Les investisseurs examinent les documents financiers, commerciaux et juridiques, ainsi que la fiabilité de la technologie.

FOCUS SUR LE CAPITAL-RISQUE EN AFRIQUE

1%

des investissements mondiaux en *capital-risque* sont dirigés vers *l'Afrique*

80%

des financements des *start-up africaines* proviennent d'*investisseurs étrangers*, principalement européens et nord-américains

3 facteurs *de réussite*

DIVERSIFIER LES INVESTISSEURS

Combiner plusieurs sources de financement et réunir des investisseurs aux expertises complémentaires

S'APPUYER SUR UNE ÉQUIPE SOLIDE

Savoir constituer une équipe, renoncer au micro-management et faire confiance aux personnes qui porteront, elles aussi, la vision de l'entreprise

ANTICIPER LE CALENDRIER

Disposer de plusieurs années de visibilité permet de négocier en position de force, de choisir ses partenaires et d'éviter d'accepter une valorisation plus faible ou des conditions plus contraignantes

3 temps-forts *d'une émission obligataire*

Voir le cas pratique sur les émissions obligataires p. 28.

1 S'ENTOURER D'UNE BANQUE ARRANGEUSE

Bien avant de placer les obligations auprès des investisseurs, la banque arrangeuse détermine si ce mode de financement correspond réellement aux besoins, au profil financier et au niveau de maturité de l'entreprise. Une fois l'opération validée, elle coordonne l'ensemble du processus.

2 CHOISIR LE BON MOMENT POUR ÉMETTRE

Les banques arrangeuses accompagnent l'entreprise dans l'identification de la meilleure fenêtre d'émission en analysant l'évolution des taux d'intérêt, les décisions des banques centrales, les tensions géopolitiques ou encore les opérations concurrentes.

3 PRÉSENTER SA STRATÉGIE AUX INVESTISSEURS

L'entreprise réalise un roadshow auprès des investisseurs. Les banques arrangeuses construisent ensuite le carnet d'ordres (bookbuilding), qui permettra de fixer le coupon définitif de l'émission.

LES VISAGES DU CAPITAL ENGAGÉ

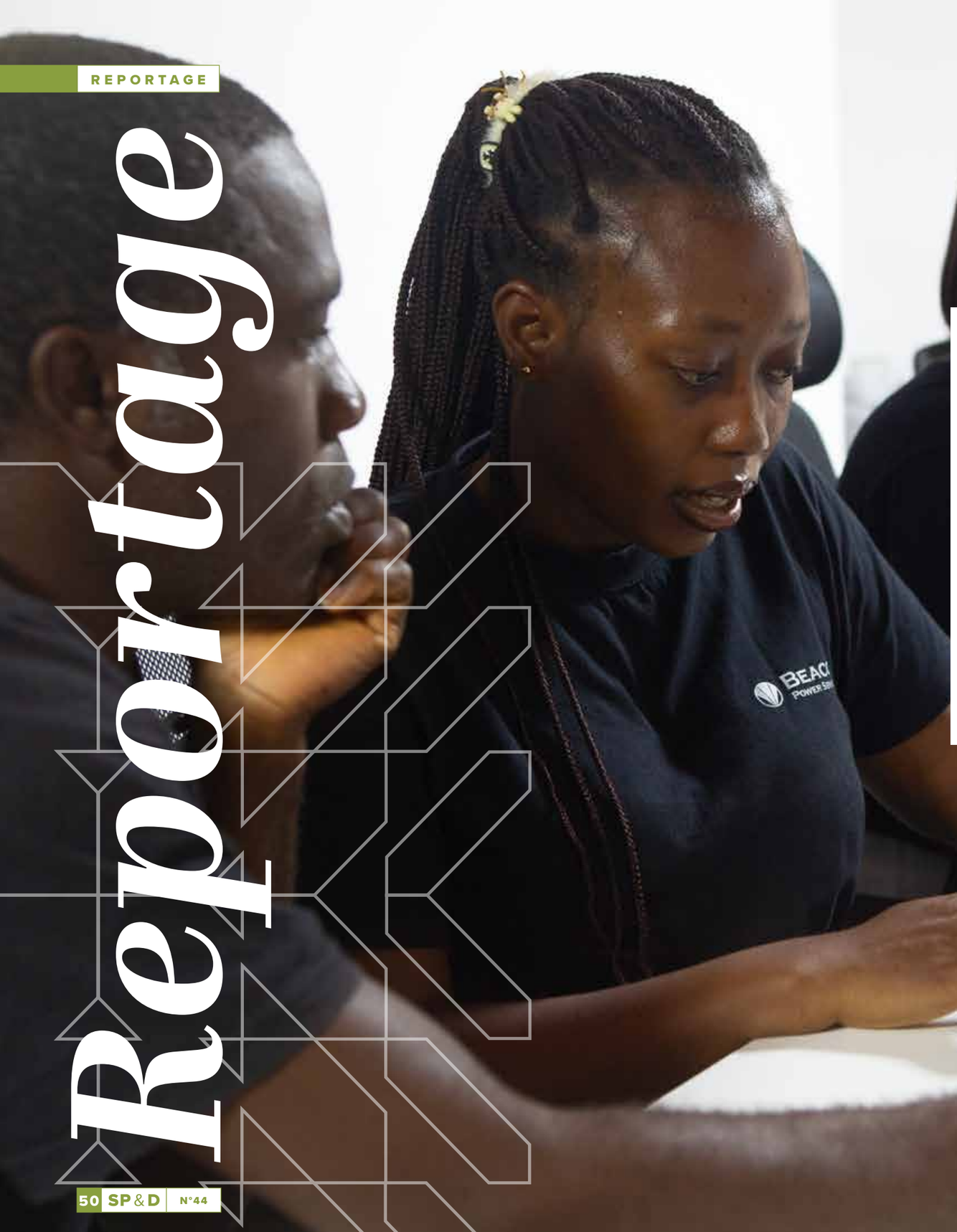


2#

Derrière chaque opération de financement, il y a avant tout des femmes et des hommes.

Des dirigeants qui portent une ambition, des investisseurs qui choisissent de voir une opportunité là où d'autres voient un risque, des financiers convaincus que les marchés émergents ne pourront changer d'échelle sans capitaux de long terme. Leurs témoignages dévoilent les convictions, les arbitrages et les prises de risque qui donnent naissance à des opérations capables de transformer une entreprise, parfois même un marché.

REPORTAGE



Beacon Power Services
La donnée au service de la transformation énergétique en Afrique

Sur le continent africain, où les coupures d'électricité rythment encore le quotidien des ménages et des entreprises, une start-up apporte des solutions concrètes. Beacon Power Services (BPS) développe des outils numériques basés sur l'intelligence artificielle pour aider les distributeurs à réduire leurs pertes, mieux gérer leurs réseaux et améliorer la qualité de service. Une dynamique de croissance renforcée en 2024 par l'entrée de Proparco à son capital, qui a marqué un véritable tournant : « Nous sommes passés de deux à huit pays en Afrique », souligne son dirigeant, Bim Adisa. Reportage au Nigeria.

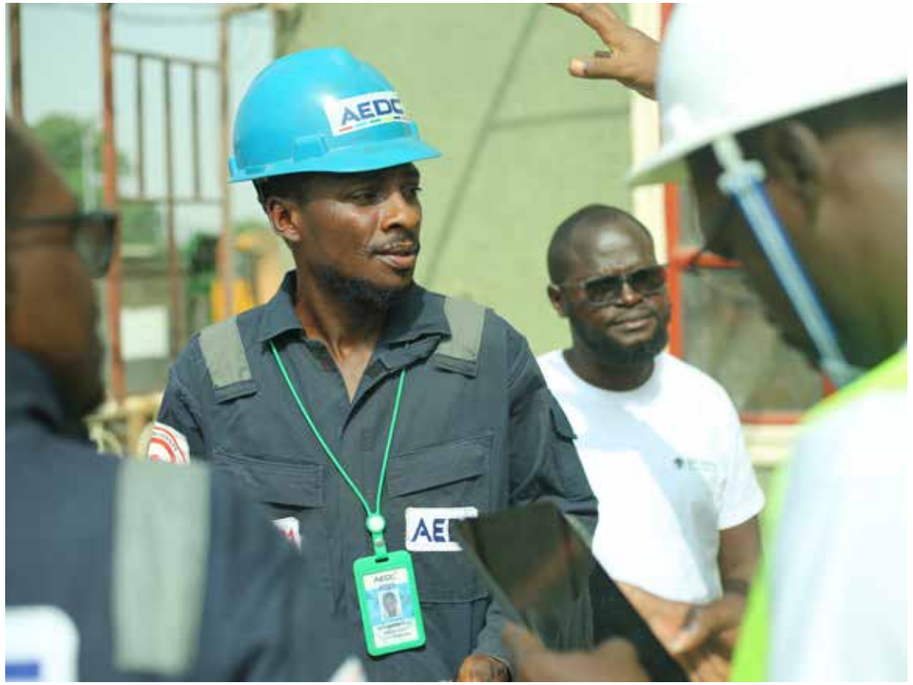
À Abuja, devant sa boutique, Ezekiel Ejeh observe les variations du courant comme on surveille la météo. Pour ce vendeur de boissons fraîches, l'électricité conditionne directement son chiffre d'affaires. « Du lundi au vendredi, nous avons l'électricité 24 heures sur 24. Mais le samedi et le dimanche, c'est très mauvais. Ils ne rétablissent pas le courant le soir. Nous vendons des boissons, nous avons des réfrigérateurs… Sans électricité, c'est très difficile », explique-t-il. Malgré tout, il garde espoir : « Dans les prochaines années, ils feront mieux. »

Son témoignage illustre une réalité partagée par de nombreuses petites entreprises nigérianes : un service encore irrégulier, coûteux et imprévisible.

Des pertes structurelles qui affaiblissent le système

Au-delà des coupures visibles, le problème est aussi structurel. Les pertes techniques et commerciales pèsent lourdement sur les compagnies de distribution. « En Afrique subsaharienne, les pertes sur les réseaux de distribution atteignent en moyenne 23 %. Les opérateurs sont exsangues, lourdement subventionnés, et peinent à investir », explique Bim Adisa, fondateur et directeur général de BPS. La mission de l'entreprise est claire et chiffrée : « Beacon Power Services vise à réduire ces pertes de 50 % et à augmenter les revenus des distributeurs de 30 %. » Et les premiers résultats sont tangibles : « Nos partenaires ont déjà réduit leurs pertes en moyenne de 26 % et augmenté leurs revenus cumulés de 600 millions de dollars. »

Dans de nombreux cas, les opérateurs manquent simplement de visibilité sur leur propre réseau. « Lorsqu'il y a une alimentation électrique, les opérateurs ne savent pas toujours ce qui se passe réellement sur le terrain. Parfois, pendant des semaines, elles ignorent qu'il y a une panne dans une station donnée. » Face à cette opacité, BPS propose une approche fondée sur la digitalisation et les réseaux intelligents : « Une partie de la solution consiste à mettre en place





un smart grid qui permet de visualiser le réseau à distance. Nous avons numérisé le système pour garantir des relevés en permanence. »

À Abuja, un réseau qui passe du « vol sans radar » à la visibilité en temps réel

À Abuja, la Abuja Electricity Distribution Company (AEDC) - l'un des opérateurs les plus important du pays - fait partie des opérateurs accompagnés par BPS. Avant cette collaboration, la gestion du réseau reposait sur des outils largement analogiques. L'ingénieur Emmanuel Ogwuche, directeur de la réglementation et de l'efficacité d'AEDC, se souvient : « Avant l'arrivée de BPS, nous fonctionnions comme un avion volant d'une destination à une autre sans système radar. » Il précise : « Nous travaillions avec un système de maintenance essentiellement analogique. Nous n'avions pas de données fiables pour orienter nos décisions et gérer efficacement le réseau. »

L'intégration des solutions numériques de BPS a changé la donne. « BPS est arrivé avec une approche plus performante pour nous aider à traiter ces problèmes », explique-t-il. Aujourd'hui, les équipes disposent d'une visibilité précise et en temps réel sur les incidents, les zones instables et les pertes anormales. Les interventions sont plus rapides, la planification plus fine et la communication avec les clients anticipée. De même, les solutions de BPS permettent d'envisager une maintenance prédictive des actifs du réseau (les transformateurs par exemple).

Une technologie pensée en Afrique, pour l'Afrique

Cette transformation repose sur une conviction forte. Comme le résume Bim Adisa : « BPS est née en Afrique, pour l'Afrique. Nous ne faisons pas du copier-coller de solutions conçues ailleurs. On ne peut pas prendre un logiciel plug-and-play et espérer qu'il fonctionne ici. »

Dans la pratique, cela signifie une présence de terrain constante : « Chaque pays, chaque ville même, a ses propres dynamiques et des réalités d'infrastructure aux habitudes des consommateurs. Nous passons beaucoup de temps sur le terrain pour comprendre ces défis locaux et concevoir des systèmes qui s'y adaptent réellement. »

EN VIDÉO

Business for Change
Reportage au Nigeria à Lagos et à Abuja, au plus près des équipes opérationnelles de Beacon Power Services, sur le terrain.



Avant l'arrivée de BPS, nous fonctionnions comme un avion volant d'une destination à une autre sans système radar.

Emmanuel Ogwuche
Directeur de la réglementation et de l'efficacité, Abuja Electricity Distribution Company (AEDC)

Nos solutions sont déjà utilisées par des entreprises de services publics à travers l'Afrique, et une étude indépendante a révélé que notre intervention avait permis à l'une d'entre elles d'augmenter ses recettes de 191 millions $USD.

Bim Adisa
Fondateur et directeur général de BPS

Dans des environnements marqués par des infrastructures vieillissantes et des données fragmentées, la valeur ne réside pas seulement dans l'ajout d'équipements, mais dans l'exploitation intelligente de l'information existante. Concrètement, cette approche se traduit par trois briques complémentaires. La première, CAIMS, réalise un mapping de terrain de l'ensemble du réseau électrique afin de créer le jumeau numérique du réseau *(digital twin)* et des clients. Adora, solution basée sur l'intelligence artificielle, se greffe sur CAIMS afin d'offrir des services à forte valeur ajoutée : facturation en temps réel, gestion des coupures, maintenance prédictive, etc. Enfin, Xepp met à disposition des consommateurs une application pour suivre leur consommation, effectuer leurs transactions quotidiennes et pouvoir souscrire à des offres d'énergies renouvelables (e.g. panneaux solaires). Ainsi, à Abuja, grâce à l'ensemble de ces solutions, BPS a pu aider à la prévention de 78 000 MW d'électricité perdue suite à des coupures de courant, ce qui se traduit en 700 MUSD de valeur ajoutée dans l'économie locale et à 31 000 tonnes de CO^2 évitées.

Une ambition panafricaine

Pour Bim Adisa, fondateur et directeur général de BPS, l'enjeu dépasse le seul marché nigérian.

« Pour moi, il s'agit avant tout du développement en Afrique. C'est une cause qui m'a toujours passionné. » L'entrée de Proparco au capital a accéléré cette dynamique. « Lorsque Proparco a investi, BPS était présent dans deux pays. À la fin de ce mois, nous serons dans huit pays à travers l'Afrique. Cela a été un véritable tournant pour nous. » Cette expansion illustre une ambition claire : faire de la donnée un levier central de la modernisation énergétique du continent.

Une transformation mesurable sur le terrain

Pour les distributeurs, la réduction des pertes se traduit par des gains financiers immédiats et une meilleure capacité d'investissement. Pour les clients, elle se mesure en heures d'électricité supplémentaires et en prévisibilité accrue. À travers son développement, Beacon Power Services incarne une nouvelle génération d'entreprises africaines capables de concevoir des solutions technologiques adaptées aux réalités locales. Un modèle où l'innovation naît du terrain, où la donnée devient un outil de souveraineté énergétique - et où l'entrepreneuriat africain s'impose comme un moteur central de transformation du continent.



PROPARCO, PARTENAIRE DU DÉVELOPPEMENT DE BEACON POWER SERVICES

En 2024, Proparco a investi 3 millions de dollars dans Beacon Power Services, dans le cadre de son financement de Série A, aux côtés de Partech. Cet investissement accompagne le développement de la start-up, le renforcement de ses activités de recherche et développement et son expansion dans de nouveaux pays du continent.

Cette participation s'inscrit dans l'engagement de Proparco en faveur des start-up africaines et de solutions contribuant au renforcement des infrastructures énergétiques en Afrique. Avec l'appui de ses investisseurs, BPS ambitionne d'optimiser plus de 10 000 kilomètres de réseaux électriques sur le continent.

3 questions à

Bim Adisa, fondateur et directeur général de BPS

« Démontrer l'impact pour attirer les capitaux »



Comment les entreprises africaines innovantes peuvent-elles attirer davantage de capitaux privés ?

Les entreprises africaines doivent démontrer qu'elles ne se contentent pas de répondre aux défis du continent, mais qu'elles construisent autour de ces enjeux des modèles économiques capables de changer d'échelle. Les investisseurs ont déjà entendu parler du potentiel de l'Afrique : ils veulent désormais des preuves concrètes.

Chez BPS, nous nous concentrons donc moins sur la taille du marché africain de l'énergie que sur nos réalisations : les utilities avec lesquelles nous travaillons, les problèmes que nous résolvons et l'impact mesurable de nos solutions. Une étude indépendante a ainsi montré que nos solutions avaient permis à une entreprise du secteur électrique » de réduire significativement les coupures, évitant la non-distribution d'environ 78 000 MWh d'électricité. En définitive, lorsqu'une entreprise répond à un besoin réel, démontre son impact et construit un modèle économique durable, les capitaux suivent.

Qu'est-ce qui freine encore les investissements privés dans le secteur électrique africain ?

La réponse est simple : le risque, dont une partie est bien réelle. De nombreuses utilities africaines sont financièrement contraintes, certaines sont publiques ou fortement réglementées, et les risques liés aux paiements et aux créances peuvent être importants. Dans certains marchés, les utilities portent également des obligations significatives sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'électricité.

Pour les investisseurs, l'enjeu est donc de savoir comment ces risques peuvent être maîtrisés. C'est là que des institutions comme Proparco peuvent jouer un rôle important. Au-delà de l'apport de capitaux, elles connaissent ces marchés et peuvent contribuer à structurer les investissements pour mieux atténuer les risques, notamment en donnant aux investisseurs davantage de visibilité et de sécurité sur les flux de trésorerie, par exemple grâce à des mécanismes organisant et sécurisant l'affectation des flux de trésorerie, lorsque cela est pertinent.

Qu'a changé l'investissement de Proparco pour BPS ?

L'investissement de Proparco a marqué un tournant important pour BPS. Lorsqu'ils ont investi en 2024, nous étions présents dans deux pays. Aujourd'hui, nous sommes présents dans huit pays africains : le changement d'échelle est donc très clair.

Mais l'impact va au-delà du financement. Lorsqu'une institution comme Proparco soutient une entreprise africaine, cela envoie un signal fort aux autres investisseurs, utilities et partenaires : celui d'une entreprise évaluée avec attention et répondant à des standards exigeants. Cette validation peut ouvrir des portes que l'argent seul ne permet pas toujours d'ouvrir. L'investissement nous a également apporté davantage de rigueur. Les exigences de Proparco en matière de gouvernance, de reporting et de redevabilité nous ont conduits à renforcer nos pratiques et à bâtir des fondations plus solides pour notre prochaine phase de croissance.

Dossier

Accès au logement en Afrique de l'Ouest : quand la finance change d'échelle

Dans les huit pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), l'urbanisation et la croissance démographique accentuent une demande de logements que les dispositifs de financement peinent encore à satisfaire. L'accès au crédit immobilier reste limité, notamment faute de ressources longues permettant aux banques d'accompagner durablement les ménages.

Face à ce défi, de nouveaux instruments cherchent à rapprocher marchés de capitaux et besoins des populations. **L'opération de titrisation réalisée en 2026, avec AFINHAB, BOAD Titrisation, Ecobank et Proparco, en offre une illustration concrète.** Retour sur cette dynamique avec Yedau Ogoundele, directrice générale d'AFINHAB, et Adji Sokhna M'Baye, directrice générale de BOAD Titrisation.

Portrait



Yedau Ogoundele
Directrice générale d'AFINHAB

Faire de la finance un levier de transformation

Pendant près de vingt ans, Yedau Ogoundele a évolué dans les coulisses de la finance mondiale, que ce soit à Paris, à Londres, dans les salles de marché, dans la banque de financement et d'investissement ou chez Bloomberg. Une trajectoire que beaucoup auraient rêvée de poursuivre. Elle a pourtant choisi de changer de cap car une question s'est progressivement imposée à elle : à quoi sert la finance lorsqu'elle n'améliore pas concrètement la vie des gens ?

Cette interrogation l'a conduite à revenir en Afrique de l'Ouest avec une conviction simple : les outils financiers capables de déplacer des milliards sur les marchés internationaux peuvent aussi permettre à une famille d'accéder à son premier logement. Depuis 2023, elle met en œuvre cette conviction, en tant que directrice générale d'AFINHAB (anciennement CRRH-UEMOA), une institution financière régionale dédiée au financement de l'habitat en Afrique de l'Ouest. Créée à l'initiative de la BCEAO, de la BOAD et de l'AMF-UMOA, elle est devenue l'un des acteurs essentiels du financement de l'habitat dans les huit pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Sa mission consiste à refinancer les banques afin qu'elles puissent proposer des prêts immobiliers de long terme, là où ces financements faisaient jusqu'alors défaut. Une mécanique financière complexe, certes, mais dont les effets sont d'une grande simplicité : permettre à davantage de familles de devenir propriétaires.

L'impact sur la vie réelle comme boussole

« Ce qui m'intéresse », résume-t-elle, « c'est l'impact tangible. » Pour Yedau Ogoundele, la formule n'a rien d'un slogan. Lorsqu'elle évoque son parcours, elle ne raconte pas une rupture entre deux vies, mais elle décrit plutôt une continuité. Les années passées dans la banque d'investissement lui ont appris le fonctionnement des marchés de capitaux, les attentes des investisseurs institutionnels, les exigences de gouvernance ou encore les mécanismes qui permettent de mobiliser des financements à grande échelle. Bloomberg lui a offert une vision globale des marchés internationaux et de la gestion d'actifs. Mais, à mesure que sa carrière progressait, une autre ambition prenait forme. « À un moment, je me suis demandée quel était le sens de mon travail. Est-ce que je voulais simplement contribuer à enrichir des investisseurs déjà très riches, ou mettre cette expertise au service de quelque chose de plus concret ? » La réponse l'amène à rejoindre l'Afrique de l'Ouest.

EN VIDÉO

Voices for Change
Dans cet épisode, Yedau Ogoundele partage sa conviction : le logement n'est pas seulement une question d'habitat, c'est le fondement d'une vie stable, inclusive et durable.

Mettre en lien pour améliorer l'accès au logement

Originaire du Bénin, elle connaît intimement cette région dont les besoins sont immenses. Elle sait surtout que le principal défi n'est pas tant de trouver des capitaux que de réussir à les orienter vers des projets utiles. Elle aime résumer cette mission d'une formule : « Ma force, c'est de savoir faire le pont » – le pont entre les investisseurs internationaux et les réalités africaines, entre les marchés de capitaux et les besoins des populations, entre le langage du risque familier des financiers et celui de l'impact social attendu par les institutions de développement.

« Ma force, c'est de savoir faire le pont » – le pont entre les investisseurs internationaux et les réalités africaines, entre les marchés de capitaux et les besoins des populations, entre le langage du risque familier des financiers et celui de l'impact social attendu par les institutions de développement.

Cette capacité à mettre en lien des mondes qui se connaissent encore mal est devenue sa principale compétence. Lorsque le conseil d'administration d'AFINHAB lui propose en 2023 de prendre la direction générale de l'institution, elle n'arrive pas en terrain inconnu – déjà membre du conseil depuis deux ans, elle présidait un comité chargé de bâtir un nouveau plan stratégique destiné à accroître l'impact de l'organisation. « Mais entre concevoir une stratégie et la mettre en œuvre, il y a tout un monde », sourit-elle aujourd'hui.

Changer d'échelle pour répondre à la demande

À son arrivée, l'institution compte une quinzaine de collaborateurs. En trois ans, les effectifs approchent la trentaine. Cette croissance n'est pas une fin en soi : elle traduit un changement d'échelle, car le défi auquel AFINHAB s'attaque est colossal. Dans les huit pays de l'UEMOA, la croissance démographique, l'urbanisation accélérée et l'extrême jeunesse de la population alimentent une demande de logements que les marchés peinent à satisfaire. Chaque année, des centaines de milliers de ménages cherchent à devenir propriétaires. Pourtant, le crédit immobilier demeure rare, souvent inaccessible, faute de ressources longues disponibles dans le système bancaire. La différence avec l'Europe est frappante. « En France ou au Royaume-Uni, lorsqu'on souhaite acheter un logement, on compare les taux proposés par les banques. En Afrique de l'Ouest, la première question est souvent beaucoup plus simple : existe-t-il une banque capable de financer un crédit immobilier ? » Faute de solution, beaucoup de familles avancent au rythme de leurs économies. Elles acquièrent un terrain, interrompent leur projet pendant plusieurs années, reprennent un emprunt pour construire quelques pièces, puis recommencent. L'accession à la propriété est un parcours qui peut durer plusieurs décennies.

Une institution pour convaincre et rendre possible

C'est précisément ce cercle que cherche à briser AFINHAB. Depuis sa création en 2010, l'institution a mobilisé plus de 475 milliards de francs CFA (soit environ 720 millions d'euros) de refinancement, permettant à plus de 100 000 personnes d'accéder à un logement. Mais Yedau Ogoundele parle rarement de ces chiffres comme d'une performance financière. Elle préfère raconter les visages qui se cachent derrière. « Quand une famille vous dit : « Jamais je n'aurais imaginé devenir propriétaire », vous comprenez immédiatement pourquoi vous faites ce métier. » À ses yeux, c'est là que la finance retrouve sa vocation première : créer des possibilités. Encore faut-il convaincre ceux qui apportent les capitaux. Une grande partie de son quotidien consiste ainsi à dialoguer avec les investisseurs internationaux, les banques régionales, les caisses de retraite, les fonds de pension ou encore les autorités de marché. Un exercice où son parcours international constitue un avantage décisif.

Cette capacité de conviction s'est notamment illustrée lors de la première émission obligataire sociale, en 2025, consacrée exclusivement au logement abordable en Afrique de l'Ouest, d'un montant de 60 milliards de francs CFA (soit environ 90 millions d'euros), à laquelle a pris part Proparco en tant qu'investisseur de référence[1]. Pour Yedau Ogoundele, cette opération marque un tournant pour le marché régional. « Proparco ne s'est pas contentée d'apporter des capitaux. L'institution envoie un signal de confiance à l'ensemble du marché. Son engagement signifie que le projet a été analysé sous tous ses angles – gouvernance, qualité financière, gestion des risques, impact social – et qu'il répond aux standards internationaux. Cette validation joue un véritable rôle de catalyseur et contribue à attirer de nouveaux investisseurs régionaux, qu'il s'agisse de fonds de pension, de banques, de compagnies d'assurance ou d'épargnants désireux de donner une dimension sociale à leurs placements. »

Cette mobilisation progressive des capitaux privés constitue aux yeux de la dirigeante d'AFINHAB l'une des clés du développement du logement dans la région. Elle refuse pourtant de s'arrêter à cette première réussite.

Titriser les créances pour fluidifier le crédit

Sa volonté est d'élargir sans cesse la palette des solutions de financement. C'est dans cette logique qu'AFINHAB a accompagné en juin 2026, aux côtés de BOAD Titrisation, d'Ecobank et de Proparco, la première opération régionale de titrisation multi-cédants adossée à des portefeuilles de prêts immobiliers résidentiels. « Derrière cette innovation technique se cache une idée simple : permettre aux banques de refinancer leurs créances hypothécaires afin de libérer de nouvelles capacités de prêt et de financer davantage de logements », explique-t-elle. Une illustration supplémentaire de sa volonté d'importer en Afrique de l'Ouest des outils éprouvés sur les marchés internationaux en les adaptant aux réalités locales.

Cette persévérance ne surprend pas ceux qui la côtoient. Lorsqu'elle présente, il y a quelques années, l'idée de développer la titrisation du crédit immobilier dans la région, plusieurs observateurs lui expliquent que le projet est prématuré, voire irréalisable. Elle préfère y voir une raison supplémentaire d'avancer[2]. Cette capacité à poursuivre une idée malgré le scepticisme est sans doute l'un des traits les plus marquants de sa personnalité. « Je déteste ce qui donne l'impression d'avoir de l'impact sans en avoir réellement », confie-t-elle.

5 DATES CLÉS

1968
Naissance en France de deux parents béninois

1990
Diplômée de l'EM Lyon Business School

1993
Entrée en banque de financement et d'investissement

2010
Fait son entrée à Bloomberg à Londres

2023
Directrice générale d'AFINHAB (ex-CRRH-UEMOA)

1 AFINHAB a lancé en juillet 2026 une deuxième émission de social bonds pour un montant de 40 milliards de FCFA (soit environ 60 millions d'euros). Les investisseurs régionaux expriment un vif intérêt. « Je considère que c'est à mettre au crédit de Proparco qui a ouvert la voie en nous accompagnant lors de notre première émission de social bonds », relève Yedau Ogoundele. « La première est toujours la plus difficile, après les investisseurs sont en confiance ».
2 Yedau Ogoundele obtient alors le soutien de Adji Sokhna M'baye, directrice générale de BOAD Titrisation (voir l'entretien p. 64).



Une attention particulière aux femmes

Le même pragmatisme guide sa manière de diriger les équipes. En arrivant à la tête d'AFINHAB, elle constate que les postes de responsabilité restent majoritairement occupés par des hommes, comme dans une grande partie du secteur financier. Elle refuse d'y voir une fatalité. Convaincue que les compétences existent déjà au sein de l'organisation, elle met en place un programme de développement du leadership féminin, associant mentorat, coaching individuel et accompagnement des collaboratrices dans leur évolution professionnelle. Son objectif n'est pas de créer des parcours spécifiques, mais de lever les freins qui empêchent parfois les femmes d'oser franchir une étape supplémentaire.

Sa volonté est d'élargir sans cesse la palette des solutions de financement. C'est dans cette logique qu'AFINHAB a accompagné en juin 2026, aux côtés de BOAD Titrisation, d'Ecobank et de Proparco, la première opération régionale de titrisation multi-cédants adossée à des portefeuilles de prêts immobiliers résidentiels.

« Souvent, le premier obstacle n'est pas le manque de compétences. C'est le manque de confiance en soi », observe-t-elle.

Cette attention portée aux femmes se retrouve aussi dans la manière dont AFINHAB mesure son impact. L'institution suit la part des femmes bénéficiant des financements qu'elle contribue à rendre possibles, convaincue que l'accès à la propriété constitue également un puissant facteur d'autonomie économique.

Au fond, son ambition dépasse largement le seul financement du logement. Elle cherche à démontrer que les marchés de capitaux africains peuvent devenir des instruments de développement à grande échelle, capables de répondre à des enjeux aussi essentiels que l'habitat – à condition de rester connectés aux besoins des populations. Un nouveau plan stratégique est en cours d'élaboration pour accélérer le changement d'échelle d'AFINHAB. Elle sait que l'institution ne résoudra pas seule, le déficit de logements qui continue de se creuser dans la région. Les banques, les investisseurs institutionnels, les partenaires de développement et les pouvoirs publics devront avancer ensemble. Mais elle reste persuadée que la finance peut jouer un rôle décisif, à condition de ne jamais perdre de vue sa finalité. Pour Yedau Ogoundele, les aspects comptables d'un projet ne sont pas une fin en soi. Ce qui compte, c'est le moment où une ligne de financement se transforme en clés remises à une famille. C'est là, dit-elle, que la finance prend tout son sens.

Ce qu'ils disent d'elle



« Ce qui me marque le plus dans sa manière de diriger, c'est sa capacité à conjuguer une vision stratégique claire avec une grande rigueur dans l'exécution. Elle sait où elle veut emmener AFINHAB à travers un plan stratégique mis en place depuis 2023 et, surtout, elle sait mobiliser les équipes autour de cette ambition en responsabilisant chacun. Comme le dit John C. Maxwel - l'une des figures les plus influentes dans le domaine du leadership -, elle représente ce genre de dirigeante, à savoir "...quelqu'un qui connaît le chemin, emprunte le chemin et montre le chemin" ».

Aimé Savadogo
Directeur général adjoint d'AFINHAB



« C'est l'une des grandes figures féminines de la sous-région. Ce qui frappe, c'est sa volonté de transmettre et d'aider d'autres femmes à progresser. Je l'ai constaté à travers SIRA (« chemin » en bambara), le programme lancé en mars 2026 de leadership féminin d'AFINHAB, qui accompagne les femmes dans leur parcours professionnel, renforce leur confiance et les aide à accéder à des postes à responsabilité. En interne, AFINHAB a également mis en place un dispositif de mentorat et d'accompagnement pour faire grandir les talents féminins, avec l'ambition d'étendre cette dynamique au-delà de l'organisation. On sent que ce n'est pas un projet de façade, mais un véritable engagement. »

Michael Tapsoba
Représentant pays (Bénin, Togo, Mauritanie) à Proparco



« Ce qui distingue Madame Ogoundele, c'est sa vision stratégique et son approche résolument proactive.
Elle a perçu le potentiel du programme d'accompagnement technique proposé par Proparco, a saisi cette opportunité et a su l'adapter aux besoins spécifiques d'AFINHAB (anciennement CRRH-UMEOA) pour en faire un véritable levier de développement et d'impact. Cette même vision se retrouve dans la manière dont elle construit ses partenariats. Elle accorde une grande importance aux relations de long terme, fondées sur la confiance et un véritable esprit de collaboration. »

Mirabelle Robert
Chargée des financements délégués au sein de la division Accompagnement technique et mixage des ressources à Proparco

Entretien avec
Adji Sokhna M'Baye
Directrice générale
de BOAD Titrisation



Entre-tien

ADJI SOKHNA M'BAYE

Adji Sokhna M'Baye est directrice générale de BOAD Titrisation depuis 2022. Spécialiste des marchés financiers et de la structuration, elle a construit une partie de son parcours dans des institutions internationales avant de rejoindre la BOAD. Formée notamment à l'École normale supérieure de Cachan, aux Mines Paris et à Harvard Business School, elle met son expérience au service du développement de la titrisation dans l'UEMOA.

Titrisation et logement dans l'UEMOA : orienter l'épargne vers l'économie réelle

Pour mobiliser des capitaux privés de long terme au service du logement abordable, Proparco est devenue investisseur de référence dans une opération adossée à des créances hypothécaires détenues par Ecobank en Afrique de l'Ouest. Structurée par BOAD Titrisation, cette transaction démontre le potentiel des marchés de capitaux régionaux pour répondre aux besoins de financement de l'économie de la région.

Quel a été le rôle de BOAD Titrisation dans cette opération de titrisation dédiée au financement du logement dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) ?

BOAD Titrisation a eu un rôle d'architecte dans cette opération (voir encadré ci-après) tout en veillant à ce qu'elle soit équilibrée. Il ne s'agissait pas seulement de loger des créances immobilières dans un véhicule dédié, mais de construire un dispositif compréhensible, robuste et acceptable par toutes les parties : cédants, investisseurs, arrangeurs, régulateurs et gestionnaires. Dans ZAKA RMBS Ecobank, la particularité tenait aussi au caractère régional du portefeuille, constitué à partir de prêts immobiliers issus de cinq filiales du groupe Ecobank. Notre travail a donc porté sur la structuration du fonds commun de titrisation (FCT), l'analyse des flux, la sécurisation juridique de la cession, les mécanismes de protection des investisseurs et le suivi dans la durée. Une bonne titrisation commence par une question simple : les actifs sous-jacents sont-ils suffisamment transparents, performants et traçables pour devenir un instrument de marché ?

Quels impacts concrets cette opération peut-elle avoir ?

Son impact s'appréciera dans la durée. La titrisation ne crée pas du logement en elle-même, mais elle peut améliorer la chaîne de financement qui permet aux ménages d'y accéder. Lorsqu'une banque conserve des crédits immobiliers dans son bilan, elle immobilise des ressources longues. En refinançant une partie de ces encours, elle récupère une capacité d'intervention qu'elle peut réorienter vers de nouveaux prêts.

C'est là que l'effet devient concret : davantage de crédits potentiels, des maturités mieux adaptées et, avec un marché plus profond, une pression possible sur le coût global du financement. L'enjeu est aussi d'orienter l'épargne institutionnelle vers un besoin social majeur. Dans une région où la demande de logements abordables reste forte, chaque mécanisme qui renforce les ressources disponibles compte.

REPÈRES

BOAD TITRISATION

BOAD Titrisation est une société de gestion de fonds communs de titrisation de créances (FCT), basée à Lomé. Filiale de la BOAD, elle accompagne les États, institutions financières et entreprises dans la structuration, l'arrangement et la gestion d'opérations de titrisation dans l'UEMOA. Sa mission est de mobiliser l'épargne régionale et internationale pour financer des actifs économiques à fort impact, dans un cadre sécurisé et transparent.

UNE OPÉRATION PIONNIÈRE DE TITRISATION EN FAVEUR DU LOGEMENT ABORDABLE

Réalisée en juin 2026 via le compartiment FCTC ZAKA RMBS Ecobank Côte d'Ivoire 2026-2038, cette émission a permis de lever 4,5 milliards FCFA auprès d'investisseurs régionaux et internationaux, au bénéfice des cinq filiales participantes d'Ecobank. Le programme vise à diversifier les sources de financement du logement en mobilisant les marchés de capitaux aux côtés des acteurs traditionnels du crédit immobilier. En permettant aux banques de refinancer une partie de leurs portefeuilles de prêts hypothécaires auprès d'investisseurs institutionnels, il contribue à renforcer durablement leur capacité à financer de nouveaux logements. Pour les filiales participantes d'Ecobank, cette opération diversifie les sources de refinancement de ses filiales et libère des capacités de financement qui pourront être réinvesties dans de nouveaux crédits immobiliers.

Un partenariat stratégique au service du développement

En intervenant comme investisseur de référence, Proparco a joué un rôle catalytique dans la réussite de cette opération, renforçant la confiance des investisseurs et contribuant à la mobilisation de capitaux privés aux côtés des acteurs régionaux. Cette première opération de titrisation de Proparco dans l'UEMOA illustre son engagement en faveur du développement de solutions financières innovantes, qui mobilisent les capitaux privés au service du logement abordable. Cette transaction s'inscrit dans le prolongement du partenariat de long terme entre Proparco, AFINHAB et Ecobank. Après avoir accompagné en 2025 le lancement du programme de Social Bonds d'AFINHAB consacré au logement abordable, Proparco intervient aujourd'hui comme investisseur de référence dans cette opération du programme de titrisation ZAKA, illustrant l'ambition commune de BOAD Titrisation, AFINHAB, Ecobank et Proparco de développer des solutions financières innovantes, capables de mobiliser davantage de capitaux privés au service du logement abordable et du développement des marchés de capitaux de l'UEMOA.



Aujourd'hui présentée comme pertinente en Afrique de l'Ouest, la titrisation a longtemps été perçue comme réservée aux marchés les plus matures. Pourquoi ce changement ?

Ce qui a changé, ce n'est pas la nature de la titrisation, mais le contexte dans lequel elle s'inscrit. Le marché financier régional est plus structuré qu'il y a quinze ou vingt ans, les investisseurs institutionnels sont plus actifs et disposent d'un cadre réglementaire qui permet d'envisager sereinement ces opérations. Dans le même temps, les besoins de financement se sont élargis : logement, infrastructures, énergie, PME, transition climatique. Les banques ne peuvent pas seules porter tous ces besoins dans leurs bilans. La titrisation devient alors un outil de circulation du capital. Elle transforme des actifs existants (par exemple des créances de crédit immobilier) en titres pouvant être souscrits par des investisseurs. Utilisée avec rigueur, elle permet d'orienter l'épargne à long terme avec les besoins d'investissements structurels de l'économie réelle.

Quels facteurs incitent les investisseurs institutionnels de la zone à s'engager dans des opérations de titrisation, et quelles sont leurs réticences ?

Pour un investisseur institutionnel, une opération de titrisation présente un intérêt lorsqu'elle offre une combinaison équilibrée entre rendement, visibilité des flux et maîtrise du risque. Les actifs sous-jacents, lorsqu'ils sont bien sélectionnés, donnent une lecture plus précise de ce qui finance le titre. Cela peut être attractif pour une compagnie d'assurance, une caisse de retraite ou un fonds qui cherche à placer des ressources longues. Mais les réticences sont réelles. Elles tiennent souvent à la technicité du produit, à l'absence d'un historique solide dans la région et à une liquidité encore limitée sur le marché secondaire. Il faut aussi que l'information soit disponible, régulière et lisible. Le marché progressera d'autant plus que les investisseurs verront des opérations bien exécutées, bien notées et bien suivies dans le temps.

En quoi la présence d'un investisseur de référence, tel que Proparco, est-elle déterminante dans ce type d'opération ?

Un investisseur de référence ne remplace pas l'analyse du marché, mais il modifie la perception du risque. Sa présence indique que l'opération a franchi un niveau élevé d'examen technique, financier, juridique et, souvent, d'impact. Dans une classe d'actifs encore en construction, ce signal compte. Il rassure les autres investisseurs, facilite la constitution du livre d'ordres et contribue à installer des standards de marché. Avec un acteur comme Proparco, l'effet est qualitatif : les exigences en matière de gouvernance, de transparence, de suivi des impacts et de reporting sont généralement plus élevées. Cela crée un standard utile pour tous. Le rôle d'un investisseur de référence (anchor investor) n'est donc pas seulement d'apporter des ressources ; il aide à crédibiliser une opération et, parfois, tout un segment de marché.

Quels sont les leviers à actionner pour développer plus largement cette classe d'actif ?

Le principal levier est la répétition. Un marché ne se construit pas avec une opération isolée, même réussie. Il se développe lorsque les émetteurs reviennent, que les investisseurs comparent, que les agences de notation accumulent de l'historique et que les acteurs de marché parlent progressivement le même langage. La pédagogie reste nécessaire, mais elle doit s'appuyer sur des transactions concrètes, des reportings réguliers et des performances observables. Il faut également travailler la liquidité : un investisseur sera plus à l'aise s'il sait qu'il peut céder ses titres dans des conditions raisonnables. Enfin, les cédants doivent préparer leurs portefeuilles en amont, avec des données propres, homogènes et exploitables. La titrisation se gagne souvent avant l'émission, dans la qualité des actifs et de l'information.

Sur quels autres actifs vous semble-t-il urgent de développer la titrisation ?

Après les créances bancaires, les factures de services publics (eau, gaz, électricité, etc.) et les RMBS (Residential Mortgage-Backed Securities : titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles), l'urgence est d'orienter la titrisation vers les actifs qui répondent aux besoins structurels de l'économie régionale. Les créances liées au financement des PME méritent une attention particulière, car elles peuvent contribuer à élargir l'accès au financement d'entreprises encore trop dépendantes du crédit bancaire classique. Les infrastructures publiques constituent aussi un secteur important, à condition que les flux soient suffisamment prévisibles et sécurisés. On peut penser à l'énergie, à l'eau, au transport ou aux télécommunications. Enfin, les actifs liés à la transition climatique juste, durable et inclusive ouvrent une voie prometteuse : efficacité énergétique, logements abordables, agriculture durable, santé ou éducation. L'objectif n'est pas de multiplier les produits, mais de financer ce qui transforme réellement les économies.

Ce qui a changé, ce n'est pas la nature de la titrisation, mais le contexte dans lequel elle s'inscrit. Le marché financier régional est plus structuré qu'il y a quinze ou vingt ans, les investisseurs institutionnels sont plus actifs et disposent d'un cadre réglementaire qui permet d'envisager sereinement ces opérations.

Dans cinq ans, à quoi ressemblerait selon vous un marché de la titrisation arrivé à maturité dans l'UEMOA ?

Dans un marché arrivé à maturité, la titrisation n'aurait plus besoin d'être expliquée. Elle ferait partie de la boîte à outils normale du financement régional. On y verrait des émissions régulières, des cédants diversifiés, des investisseurs capables d'analyser les portefeuilles avec leurs propres équipes et un marché secondaire plus actif. Les titres seraient mieux comparés, les reportings plus standardisés, les notations mieux comprises. La maturité se mesurerait aussi à l'usage : financer le logement, refinancer des infrastructures, accompagner des utilities, soutenir des portefeuilles de PME. Dans cinq ans, l'enjeu ne sera pas seulement d'avoir émis davantage. Il faudra avoir installé une confiance durable entre ceux qui portent les actifs et ceux qui financent leur transformation.

Avec un acteur comme Proparco, l'effet est qualitatif : les exigences en matière de gouvernance, de transparence, de suivi des impacts et de reporting sont généralement plus élevées.

Por-trait



Ayaan Adam
Directrice générale d'AFC Capital Partners

L'art de mobiliser le capital au service du développement

Après vingt-sept ans à structurer des financements pour les marchés émergents, Ayaan Adam dirige aujourd'hui AFC Capital Partners où elle œuvre à orienter les capitaux privés vers les infrastructures résilientes au climat en Afrique.

Certaines carrières semblent avoir été dessinées d'un seul trait. Celle de Zeinab Ayaan Adam, 58 ans, directrice générale d'AFC Capital Partners, est de celles-là. De la société financière internationale (SFI – groupe Banque mondiale) au Fond vert pour le climat, puis aujourd'hui à AFC Capital Partners[1], son parcours est marqué par une constante : elle n'eut de cesse de mettre le capital au service du développement des marchés émergents. « Toutes les expériences que j'ai vécues m'ont construite pour ce que je fais aujourd'hui, même si, pendant longtemps, je ne savais pas quel serait le tableau final », confie-t-elle en visioconférence depuis San Francisco, où elle suit une formation en intelligence artificielle. Ce tableau final porte aujourd'hui le nom d'AFC Capital Partners. Lorsqu'elle rejoint l'institution basée à Lagos en 2020, on lui confie « une feuille blanche ». Elle y lance en 2024 l'Infrastructure Climate Resilient Fund (ICRF). Soutenu notamment par le Fond vert pour le climat et la Banque européenne d'investissement, le fonds vise à mobiliser 3,7 milliards de dollars pour financer des infrastructures résilientes en Afrique. « Le continent africain contribue très peu aux émissions mondiales, mais il subit de plein fouet les effets du changement climatique. Nous ne pouvons plus concevoir une infrastructure sans commencer par cartographier sa vulnérabilité climatique future », explique Ayaan Adam.

La finance plutôt que la blouse blanche

Fille d'une mère somalienne et d'un père tanzano-somalien, tous deux enseignants partis étudier aux États-Unis, Ayaan Adam naît à New York avant de rejoindre la Somalie à l'âge de six ans. Lorsque dans les années 1990 le pays sombre dans la guerre civile, la famille quitte tout. « Nous sommes partis avec quelques valises », raconte-t-elle. La petite Ayaan rêve alors de devenir médecin et d'exercer en Afrique. Mais la vie en décide autrement. Aînée d'une fratrie de sept, elle accepte un emploi étudiant dans une petite banque pour aider sa famille.

Le parcours d'Ayaan est marqué par une constante : elle n'eut de cesse de mettre le capital au service du développement des marchés émergents.

1 AFC Capital Partners est la filiale chargée de la gestion d'actifs, détenue à 100 % par l'Africa Finance Corporation – institution financière multilatérale de développement panafricaine, créée en 2007 par des États africains.

5 DATES CLÉS

1967
Naissance à New York

1983
La guerre civile contraint sa famille à quitter la Somalie pour les États-Unis

1996
Rejoint Société financière internationale (SFI)

2016
Crée la Private Sector Facility du Fonds vert pour le climat

2020
Rejoint l'Africa Finance Corporation et crée AFC Capital Partners

Faute de place dans un cours de psychologie, elle découvre l'économie. « Mon Dieu, j'adore ça », se dit-elle alors. Au MIT, où elle poursuit un MBA, elle découvre les trajectoires de pays comme la Corée du Sud. « Voir des pays sortis de la guerre, sans ressources naturelles, devenir des puissances économiques grâce aux politiques publiques, au leadership et au secteur privé m'impressionnait. » Elle comprend alors l'importance du rôle de la finance comme levier de développement.

Lorsqu'elle rejoint la SFI en 1996, Ayaan Adam pense retrouver l'Afrique. Mais l'institution l'envoie d'abord au Bangladesh, puis en Inde. Pendant 17 ans, de l'Asie du Sud à Washington, où elle dirige les investissements mondiaux en *private equity*, sa vision du développement s'affine. Face à la pauvreté, elle comprend qu'une banque ne peut transformer une économie sans infrastructures de base. « Nous construisions des banques, mais certains pays n'avaient ni routes, ni électricité. Imaginez faire de la banque lorsque l'électricité s'interrompt sans cesse ou qu'il faut deux jours pour rejoindre une agence. C'est là que j'ai compris que les infrastructures étaient une composante essentielle du développement », résume-t-elle.

Cette conviction ne la quittera plus. « Pour Ayaan, il ne s'agit pas seulement de mobiliser des capitaux, mais d'améliorer la vie des gens en créant les conditions dans lesquelles les entreprises, les communautés et les économies peuvent prospérer », affirme Ayaka Fujiwara, ancienne collègue au Fonds vert pour le climat.

Un tournant inattendu

En 2013, Ayaan Adam pense que le moment est venu de retourner en Afrique lorsqu'elle est débauchée par British International Investment (anciennement CDC Group), pour piloter les investissements de *private equity* sur le continent. Quelques mois plus tard, tout bascule. Sa mère puis son père sont diagnostiqués d'un cancer. Elle quitte Londres pour rentrer à Boston les accompagner jusqu'à la fin de leur vie. Pendant près de deux ans, ses journées se partagent entre les chambres d'hôpital et quelques missions de conseil. « Les gens ne comprenaient pas pourquoi je renonçais à une carrière qui semblait toute tracée. C'était un engagement profondément personnel, qui dépassait toute ambition professionnelle. Je ne l'ai jamais regretté », confie-t-elle.

Sans le savoir, elle vient de changer de trajectoire. Ses missions de conseil la conduisent vers le financement climatique. En 2016, le Fonds vert pour le climat lui confie alors la création de sa Private Sector Facility, chargée de rapprocher capitaux publics et investisseurs privés. Plus de deux milliards de dollars sont déployés sous sa responsabilité et plusieurs milliards supplémentaires mobilisés auprès d'investisseurs privés. Cette expérience forge sa vision de la finance mixte.

« Les technologies nouvelles, les infrastructures résilientes ou les projets les plus innovants ne peuvent pas être financés uniquement par les marchés. Ils ont besoin d'un premier investisseur public capable d'absorber une partie du risque pour permettre au secteur privé de suivre », souligne-t-elle.

Pour Guillaume Barberousse, directeur du département Investissements chez Proparco, qui a travaillé avec elle sur les premiers programmes climat entre le Fonds vert pour le climat, l'AFD et Proparco, Ayaan Adam « insistait très tôt sur l'adaptation climatique, à une époque où son financement était encore loin d'être une évidence. Pour elle, les ressources concessionnelles devaient être concentrées là où elles produisaient le plus d'impact. » Cette recherche d'impact guide aussi sa manière d'évaluer les projets. Pendant les due diligences, elle pousse systématiquement ses équipes à aller sur le terrain. « Les modèles financiers ne suffisent pas. Il faut comprendre les besoins, les contraintes et les réalités de ceux que les projets sont censés transformer », se souvient Ayaka Fujiwara.

Retour aux origines

Depuis 2020, Ayaan Adam déploie chez AFC Capital Partners la vision qu'elle a forgée tout au long de sa carrière : mobiliser des capitaux privés pour les infrastructures africaines tout en préparant la relève. « Ce que je veux laisser derrière moi, c'est la prochaine génération », affirme-t-elle. Pour Taiwo Okwor, vice-présidente Investissements chez AFC Capital Partners, cette ambition se traduit au quotidien : « Ayaan accorde autant d'importance au développement de ses équipes qu'à celui des projets qu'elle finance. » Timoni Akindolie, responsable du développement commercial chez AFC Capital Partners, souligne quant à elle sa capacité à détecter le potentiel avant les autres.

Pour mobiliser les capitaux, Ayaan Adam consacre une grande partie de son temps à convaincre les investisseurs de regarder l'Afrique autrement. Lors d'une réunion à Boston, un investisseur international lui présente un portefeuille composé des États-Unis, de l'Europe et de l'Asie. « L'Afrique n'était même pas sur la carte pour lui. Beaucoup voient encore l'Afrique comme un objet de charité plutôt que comme une opportunité d'investissement », observe-t-elle. Face au scepticisme, elle oppose les faits. Le continent concentrera une part majeure de la croissance de la population active mondiale, une grande partie des terres arables encore disponibles ainsi que les minerais indispensables à la transition énergétique. « Si vous oubliez l'Afrique, vous passez à côté d'une partie du monde qui sera absolument déterminante. » Au fond, c'est peut-être cela, le tableau final qu'Ayaan Adam disait ne pas voir au début de sa carrière. Celui d'une fille d'enseignants qui rêvait de servir son continent.

Pour mobiliser les capitaux, Ayaan Adam consacre une grande partie de son temps à convaincre les investisseurs de regarder l'Afrique autrement.

Ce qu'ils disent d'elle

« Ayaan développe les personnes comme elle investit : elle identifie un potentiel avant qu'il ne soit évident, puis donne à chacun les moyens pour le réaliser. »

Timoni Akindolie
Senior Associate, Développement commercial, AFC Capital Partners

« Pour Ayaan, le développement ne consiste pas seulement à mobiliser des capitaux. Il s'agit avant tout de créer les conditions dans lesquelles les entreprises, les communautés et les économies peuvent prospérer. Pour elle, la réussite d'un projet ne se mesure pas seulement aux capitaux mobilisés, mais à son impact concret sur le terrain. »

Ayaka Fujiwara
Spécialiste Investissement climat, Fonds vert pour le climat

« Ayaan Adam a une vision très claire du rôle de chacun des financeurs. Elle sait où les ressources feront réellement la différence et comment articuler efficacement capitaux publics et privés. »

Guillaume Barberousse
Directeur du département Investissements, Proparco

« Ce qui distingue Ayaan est sa capacité à investir dans les personnes. Quand on parle avec elle, on comprend rapidement qu'elle accorde autant d'importance au développement de son équipe qu'à celui des projets qu'elle finance. »

Taiwo Okwor
Vice-présidente Investissements, AFC Capital Partners

VERS DE NOUVEAUX MODÈLES



2#

Face à l'ampleur des besoins, il faut inventer de nouvelles façons de mobiliser les capitaux privés.

Garanties de portefeuille, trade finance, titrisation, partage du risque ou financements en monnaie locale, la boite à outils des institutions de financement du développement se diversifie pour attirer davantage de banques et d'investisseurs vers les marchés émergents. Au-delà du financement direct, ces institutions s'affirment désormais comme des catalyseurs de capitaux privés. L'enjeu est de démultiplier l'impact de chaque intervention et d'aider les marchés locaux à prendre progressivement le relais.

Mobiliser le capital privé : le repositionnement des institutions de financement du développement

Un article de
Hélène Macé
Responsable de la mobilisation de la finance privée, Proparco

Pour s'adapter aux besoins croissants en capitaux, en particulier dans les pays émergents et en développement, les institutions de financement du développement (IFD) cherchent à mieux mobiliser les investisseurs privés. D'une série d'appuis bilatéraux apportés à des acteurs économiques, elles doivent repositionner leurs actions, en utilisant leurs outils et leurs savoir-faire pour identifier et soutenir en amont des projets de qualité et pour renforcer les systèmes financiers locaux.

Pendant des décennies, la finance du développement s'est construite en respectant une logique simple : là où le marché n'allait pas, les institutions de financement du développement (IFD) intervenaient. Si ce principe reste valable, il ne répond pas aux besoins d'investissement croissants et à la raréfaction des ressources publiques. L'heure est donc à un aggiornamento des institutions de développement ; elles évoluent désormais vers un positionnement plus marqué par une volonté partenariale – que ce soit vis-à-vis des pays en développement ou de leurs écosystème financiers et économiques. La question n'est plus seulement de savoir ce que représentent les financements directs des IFD, mais aussi d'estimer combien d'investissements elles rendent possibles en stimulant les systèmes financiers mondiaux et régionaux.

Un changement de paradigme

La mobilisation de la finance privée est au cœur de ce repositionnement et s'impose désormais comme un axe structurant du mandat confié au groupe AFD et à Proparco. C'est d'ailleurs plus largement le cas pour la politique de coopération française : le Conseil présidentiel pour les partenariats internationaux (CPPI) de 2025 réaffirmait ainsi l'ambition pour la France de sortir des dépendances de l'aide au développement et de mobiliser des financements privés.

Pour cela, il ne suffit pas d'ajouter des financements privés aux financements publics. La transformation du rôle des IFD doit être plus profonde : elles doivent moins se substituer au système financier, davantage l'accompagner, le renforcer et lui permettre de prendre progressivement le relais.

À court terme, l'enjeu de volume est évident : les besoins de financements pour les infrastructures, pour le financement des entreprises ou pour la transition climatique dépassent largement ce que les comptes publics peuvent absorber. Mais l'objectif plus fondamental de cette mobilisation des capitaux privés est de contribuer à une transformation structurelle des systèmes financiers locaux et internationaux. Il s'agit de faire fonctionner les circuits commerciaux de financement des économies, gages de compétitivité et de diversification des sources de capitaux, mais aussi vecteur d'émancipation pour les pays en développement.

Cette dimension est particulièrement forte lorsque l'on parle de finance locale et régionale. Banques domestiques, investisseurs institutionnels, marchés de capitaux régionaux : leur implication contribue à renforcer l'autonomie financière des économies, et facilite le financement en monnaie locale – qui est souvent le plus approprié pour une entreprise ou un projet desservant des populations locales.

La mobilisation de ces systèmes financiers permet aussi aux investisseurs locaux de bénéficier plus directement des opportunités créées par le développement. Les économies de ces pays ne doivent pas être envisagées uniquement sous l'angle de risques à couvrir ; elles sont des marchés en croissance qu'il ne faut pas négliger. Les acteurs locaux, par leur proximité et leur connaissance du contexte, peuvent être particulièrement bien placés pour en percevoir le potentiel et apprécier différemment certains risques. Ils sont aussi les bénéficiaires les plus légitimes des opportunités qui peuvent émerger – participant ainsi au bon fonctionnement des circuits financiers locaux. Les institutions du financement du développement doivent contribuer à la mise en place de ces systèmes vertueux, ce qui implique parfois d'intervenir autrement – par exemple en accompagnant une émission obligataire ou une titrisation sur une bourse régionale plutôt que de financer bilatéralement une entreprise. La mobilisation est donc à la fois une question de volume, de structuration de marché et de souveraineté financière.

Il ne suffit pas d'ajouter des financements privés aux financements publics. La transformation du rôle des IFD doit être plus profonde : elles doivent moins se substituer au système financier, davantage l'accompagner, le renforcer et lui permettre de prendre progressivement le relais.

Le nouveau rôle des IFD

Pour s'adapter à ce changement de paradigme, Proparco peut s'appuyer sur son expertise et sa connaissance des marchés qui sont très reconnus. Mettre cette expérience au service des financeurs privés est l'un des leviers de mobilisation clés de Proparco : beaucoup d'investisseurs sont réticents à se lancer sans un solide accompagnement.

Afin de proposer des solutions pertinentes de mobilisation de capitaux privés, il est indispensable d'être à l'écoute des acteurs financiers dans toute leur diversité – banquiers, mais aussi investisseurs institutionnels, assureurs, intermédiaires de gestion et de structuration – que ce soit dans la zone géographique d'origine de l'IFD comme dans les régions où elle intervient. Un dialogue renforcé avec toutes les composantes de l'écosystème financier permet d'identifier les compétences, les freins à lever et les complémentarités partenariales qu'une IFD peut apporter. Les acteurs financiers sont des partenaires à part entière et il s'agit désormais de les intégrer plus systématiquement aux stratégies et aux offres que les IFD proposent aux clients.

Relever le défi de la mobilisation des capitaux privés doit aussi s'appuyer sur une approche pragmatique. Une IFD peut capitaliser sur les outils existants pour agir immédiatement, tout en faisant progressivement évoluer sa palette pour mieux répondre aux enjeux. Face au risque de dispersion et dans un contexte de moyens restreints, il faut cibler les actions visant à mobiliser le capital privé les plus compatibles avec le modèle économique de l'IFD. Les bailleurs de fonds disposent d'une grande richesse en savoir-faire et en moyens d'action ; chaque institution doit se concentrer là où elle est le plus à même de créer de la valeur tout en recherchant les synergies avec les autres interventions.



HÉLÈNE MACÉ

Hélène Macé a débuté sa carrière chez Natixis en 2004 en financements structurés de matières premières, puis occupé différents postes à la Société Générale à la direction des risques et en syndication. Hélène Macé a rejoint le groupe AFD en 2017 pour travailler sur les systèmes financiers, au sein de l'AFD d'abord puis de Proparco à partir de 2019. Depuis 2023, elle anime les efforts de Proparco visant à renforcer la coopération avec les investisseurs privés en tant que responsable de la mobilisation de la finance privée.

Proposer des projets de qualité aux investisseurs privés

Pour les IFD, deux axes s'esquissent à moyen terme : il s'agira d'une part d'alimenter davantage les marchés en projets de qualité dans les pays émergents et en développement (PEED) et d'autre part, d'accompagner et de stimuler encore plus les initiatives des autres acteurs des systèmes financiers.

L'offre de projets de qualité, bien préparés et structurés, n'est pas assez importante, ce qui freine le déploiement de capitaux privés dans les PEED. Proparco répond à cette problématique en contribuant à des initiatives qui ciblent l'amont de la préparation de projets d'infrastructures, comme SEACEFF II (2025) ou ATAF (2026). L'IFD encourage par ailleurs des acteurs de la finance institutionnelle et commerciale à co-investir avec elle, via divers mécanismes de syndication. Cela peut prendre la forme, par exemple, d'un programme d'assurance-crédit permettant de partager les expositions sur les prêts avec des assureurs et d'augmenter ainsi les volumes de financement accordés ; le programme de Proparco, lancé fin 2025, franchira prochainement la ligne des 200 M€ déployés. Le partenariat initié en 2025 avec le fonds ILX, qui mobilise des fonds de pension nordiques, va également se poursuivre. Au cours des prochaines années, l'ambition est d'aller proposer des solutions de co-investissement en dette à de nouveaux publics : les investisseurs institutionnels (qu'ils soient européens, régionaux ou locaux) et les banques (régionales ou locales). Proparco pourra ici s'appuyer sur son réseau d'institutions financières clientes, dont certaines expriment déjà leur volonté de devenir aussi des partenaires de co-investissement dans des pays ou sur des secteurs nouveaux pour elles. Apporter des projets de qualité au marché se déclinera aussi de plus en plus sous l'angle des interventions dites « secondaires » c'est-à-dire portant sur des projets déjà financés depuis quelques années par une IFD. Ces approches prennent tout leur sens dans le domaine du financement d'infrastructures mais aussi pour le capital-investissement : une IFD est souvent bien placée pour financer un projet ou une entreprise dans sa phase la plus risquée. Une fois le stade opérationnel atteint, d'autres investisseurs, commerciaux cette fois, peuvent prendre le relais. L'enjeu est donc de mieux faire circuler les actifs lorsqu'ils deviennent matures, et d'amener ainsi plus de complémentarité entre les institutions de développement et la finance privée.

Mais il faut aussi se garder d'envisager la mobilisation comme un exercice à sens unique où les institutions de développement seraient les seules capables de structurer des projets, partagés ensuite avec des investisseurs passifs. L'approche *originate-to-share,* souvent mise en avant, est nécessaire mais non suffisante, et traduit parfois une vision trop centrée sur l'écosystème des institutions de développement. C'est pour cela que le second axe de déploiement de la mobilisation est crucial : il faut aussi accompagner le marché et ses initiatives, sans être nécessairement le « chef d'orchestre ».

L'additionalité des IFD réside dans leur capacité à prendre plus de risque et à investir sur le temps long : autant de leviers permettant de mobiliser le secteur financier commercial.

Dette, titrisation et devises locales : appuyer les marchés

Proparco l'a bien compris et le met en pratique, en particulier avec ARIZ, instrument de partage de risque qui accompagne les banques locales dans le financement des PME dans de multiples régions du monde. Proparco joue par ailleurs de plus en plus un rôle d'investisseur de référence dans le cadre d'émissions de dette sur les marchés de capitaux, au sein de partenariats élargis impliquant les banques arrangeuses, les émetteurs et les investisseurs privés (par exemple à l'occasion des émissions obligataires Axian, Genneia, ou CRRH (aujourd'hui AFINHAB) en 2025). La participation en 2026 à une première titrisation bancaire en Afrique de l'Ouest s'inscrit également dans cette démarche[1]. Par ailleurs, Proparco aimerait étendre ses capacités de garantie pour accompagner les acteurs bancaires dans le financement non seulement des PME, mais aussi des grandes entreprises et des infrastructures par dans le cadre de prêts en devises locales. Avec les banques arrangeuses, il s'agira aussi de jouer plus systématiquement sur les complémentarités possibles, par exemple en amenant une tranche plus longue quand elle est nécessaire et qu'elle permet la mobilisation de banques commerciales sur une tranche courte. L'additionalité des IFD réside dans leur capacité à prendre plus de risque et à investir sur le temps long : autant de leviers permettant de mobiliser le secteur financier commercial. Par ailleurs, l'investissement catalytique au sein de fonds de co-investissement tranchés reste une attente forte des acteurs privés. Les investisseurs institutionnels des pays de l'OCDE comme ceux des régions d'intervention restent, dans leur grande majorité, très contraints par leurs obligations fiduciaires et réglementaires, qui imposent de recourir à des mécanismes de rehaussement transitoires pour leur permettre d'investir. Ce type d'intervention en rehaussement n'est pas sans poser des défis : et implique souvent de recourir à une composante de capital concessionnel, une ressource comptée. L'enjeu pour Proparco résidera donc dans la sélection des interventions les plus structurantes et à fort levier de mobilisation.

L'importance de la data et de son accessibilité

Enfin, et de manière générale, le succès de la mobilisation de la finance privée reposera largement sur un meilleur accès aux données de performance permettant d'objectiver mieux les risques et les rendements. Il appartient à tous les acteurs disposant de ces données de prendre part à cet effort de transparence et d'information du marché. Le groupe AFD, auquel appartient Proparco, contribue depuis 2024 à la principale initiative existant dans ce domaine, la base Global Emerging Markets Risk Database (GEMS). La publication des données GEMS depuis 2022 a commencé à transformer la perception des risques dans les PEED ; mais il y a encore beaucoup à faire en matière de partage de données de rendement. Des travaux sont en cours, impliquant les IFD et la communauté des investisseurs privés, pour répondre à cette attente.

L'indispensable mobilisation des capitaux privés invite, au fond, à changer la manière dont nous mesurons l'action des institutions de développement.

L'indispensable mobilisation des capitaux privés invite, au fond, à changer la manière dont nous mesurons l'action des institutions de développement. Le succès ne peut plus être apprécié uniquement à travers les montants directement engagés ; il faudra de plus en plus prendre en compte les projets rendus finançables, les investisseurs attirés, les modifications dans le niveau de risque que tel marché accepte désormais de prendre, les capacités créées dans les institutions financières locales et les financements qui deviennent possibles sans que les IFD aient besoin d'en être les principales pourvoyeuses. Ce changement de perspective conduit la finance du développement vers davantage de coopération, d'intégration et d'interopérabilité avec la finance commerciale. C'est une transformation ambitieuse, mais particulièrement stimulante.

1 Voir notre dossier p. 56.



Entretien avec

Joseph F. Maji
Directeur groupe de la Trésorerie et des Partenariats stratégiques, CRDB Bank

Fort de 18 ans d'expérience dans le secteur bancaire et des services financiers en Tanzanie, Joseph F. Maji dirige la Trésorerie et les Partenariats stratégiques dans le groupe CRDB Bank. Il y supervise les opérations de trésorerie du groupe, ainsi que les stratégies de liquidité et de financement. Il a occupé plusieurs postes clés dans les domaines de la finance, de l'audit et de la trésorerie. Joseph est Chartered Global Investment Analyst (CGIA Institute) et exerce les fonctions de Country Lead Promoter pour ce réseau. Il est expert-comptable diplômé et titulaire de certifications professionnelles sur les opérations sur les marchés financiers et le développement du management.

Yann Jacquemin
Responsable adjoint Institutions financières et inclusions (FII) en charge des Garanties, Proparco

Après avoir occupé plusieurs fonctions dans le domaine de la finance au sein du groupe AFD, à Paris comme à l'international, Yann Jacquemin est responsable adjoint de la division Institutions financières et inclusions (FII) en charge des Garanties à Proparco. Avant de rejoindre le groupe AFD, il a exercé différentes fonctions dans le conseil et les opérations de marché. Yann est titulaire d'un master en comptabilité et finance de l'université de Limoges ainsi que d'un Master of Science en finance de marché de l'université de Lyon.

Filippo Gabriele La Verghetta
Chef d'unité, Direction générale des partenariats internationaux, Commission européenne

Filippo Gabriele La Verghetta est chef d'unité par intérim à la Direction générale des partenariats internationaux (DG INTPA) de la Commission européenne. Avant de rejoindre l'administration communautaire, il a travaillé dans les domaines de la veille stratégique *(business intelligence)* et du financement des infrastructures dans les marchés émergents. Filippo est titulaire d'un Master of Science en comptabilité et finance de la London School of Economics et d'une licence en sciences politiques et arabe de la School of Oriental and African Studies (SOAS).

Entre-tien

Libérer les capitaux pour les PME africaines

Les risques associés aux micros, petites et moyennes entreprises (MPME) rendent plus difficile leur financement par les institutions financières, notamment les banques. Pourtant, les capitaux africains sont largement disponibles. Les mécanismes de garantie de l'Union européenne, mis en œuvre avec des institutions financières de développement (IFD) comme Proparco, permettent en effet de libérer ces capitaux en réduisant le risque associé aux prêts.

Pourquoi les garanties sont-elles des instruments utiles pour mobiliser les capitaux locaux ?

Joseph F. Maji : Les garanties sont des instruments essentiels pour mobiliser les capitaux locaux, car elles répondent directement à l'une des principales contraintes du secteur bancaire africain : l'aversion au risque, souvent renforcée par des exigences élevées en matière de garanties collatérales. Chez CRDB Bank, les mécanismes de garantie (notamment ceux soutenus par des IFD telles que Proparco et d'autres partenaires) nous autorisent à transférer une partie du risque de crédit, libérant ainsi de la capacité bilancielle et nous permettant d'accroître nos financements vers des secteurs insuffisamment desservis. Cette approche s'est révélée particulièrement efficace pour les portefeuilles dédiés aux PME et au financement du commerce, où les modèles traditionnels de crédit limitent souvent l'accès au financement en raison d'un manque de garanties suffisantes.

En passant d'un financement fondé sur les garanties collatérales à un financement reposant sur les flux de trésorerie *(cash-flow based lending),* les garanties permettent de mobiliser les liquidités domestiques disponibles au sein du système bancaire et de catalyser une participation plus large des institutions financières locales au développement économique.

Filippo Gabriele La Verghetta : Les capitaux locaux sont souvent abondants. Les banques commerciales de pays comme la Tanzanie soutiennent financièrement de nombreuses entreprises depuis plusieurs décennies. Toutefois, les risques associés au financement des MPME sur le terrain peuvent limiter la circulation de ces capitaux. Les garanties permettent de libérer ces ressources en réduisant le risque lié aux prêts accordés aux entreprises actives dans l'économie locale. En limitant les risques financiers associés au financement des entreprises, les garanties permettent de mobiliser des capitaux locaux qui, autrement, ne seraient pas orientés vers ces entreprises à forte valeur ajoutée et à fort impact. L'élément essentiel est que l'apport de capitaux supplémentaires n'aurait pas nécessairement le même effet qu'un mécanisme de garantie : des financements additionnels accordés dans les mêmes conditions pourraient eux aussi rester difficiles à déployer.

Yann Jacquemin : Les garanties agissent comme un levier multiplicateur du capital local, surtout dans des contextes où les banques comme CRDB ont déjà une forte implantation mais font face à des contraintes réglementaires ou de risque. Contrairement à une subvention ou un prêt direct, une garantie renforce la confiance entre les acteurs sans se substituer à eux. Par exemple, en Tanzanie, nos garanties, comme le programme EURIZ, couvrent jusqu'à 50 à 70 % du risque sur des portefeuilles de PME, permettant à CRDB d'explorer des secteurs jugés trop risqués (agro-industrie, énergies renouvelables, éducation, entrepreneuriat féminin, santé, etc.). Le gros avantage est que le capital reste local : Proparco ne créée pas de dépendance, mais un écosystème où les banques osent *innover avec* nous – *pas pour nous.*

REPÈRES

CRDB BANK

CRDB Bank Plc est l'un des principaux prestataires de services financiers en Tanzanie et en Afrique de l'Est. Son siège est situé en Tanzanie, avec des activités au Burundi, en République démocratique du Congo, ainsi qu'un bureau de représentation à Dubaï. L'institution est positionnée à la fois sur des activités de banque de détail, d'entreprise et d'investissement. Elle propose notamment des solutions de marchés de capitaux, avec une expertise reconnue dans les domaines du financement du commerce, de la trésorerie et des partenariats pour le développement. Ainsi, CRDB joue un rôle essentiel dans la mobilisation de capitaux locaux et internationaux soutenant la croissance économique, l'inclusion financière et l'intégration régionale.

Comment une garantie modifie-t-elle fondamentalement l'équation du risque ?

Filippo Gabriele La Verghetta : Lorsqu'elles examinent une transaction, et plus particulièrement lorsqu'il s'agit de MPME, les banques peuvent se montrer prudentes, car le risque associé à ces financements peut être jugé trop élevé, notamment en raison des pertes potentielles qu'elles pourraient subir en cas de défaut de remboursement des prêts par ces entreprises. Nos garanties constituent un engagement irrévocable à couvrir une partie de ces pertes si elles venaient à se produire. Cela signifie que, dans le bilan d'une banque, les pertes potentielles associées aux prêts diminuent, rendant ainsi la transaction financièrement moins risquée, tout en conservant un impact réel pour les entreprises actives sur le terrain. Cela constitue l'élément clé qui rend les garanties particulièrement utiles pour intervenir sur des marchés qui ne souffrent pas nécessairement d'un manque de liquidités mais qui rencontrent des difficultés à prendre des risques.

Yann Jacquemin : Il est important d'avoir à l'esprit qu'une garantie ne supprime pas le risque, mais qu'elle le partage, de manière silencieuse. Pour une grande partie de nos partenaires, une garantie permet d'atteindre trois objectifs : une réduction du coût en capital réglementaire, libérant ainsi des ressources pour d'autres prêts ; une baisse des provisions pour créances douteuses, améliorant la rentabilité des petits prêts ; une amélioration du *scoring* des crédits de la banque : en couvrant une partie des défauts, Proparco aide les banques à affiner leur notation sur des segments mal servis (PME féminines ou rurales, par exemple), dans des pays souffrant d'un manque de données centralisées sur les risques financiers liés aux entreprises (souvent collectées par les bureaux de crédit). De ce fait, les garanties peuvent agir comme un catalyseur de notation interne pour les banques.

Joseph F. Maji : Une garantie transforme fondamentalement l'équation du risque en introduisant des mécanismes de partage du risque qui réduisent la probabilité de perte pour l'institution prêteuse. Chez CRDB, lorsque nous bénéficions du soutien d'un contre-garant crédible, tel qu'une institution financière de développement, le profil de crédit de l'emprunteur est renforcé, ce qui nous permet d'accorder des financements à des conditions plus favorables. Ainsi, la banque a pu participer à des opérations de plus grande envergure, notamment dans le financement régional du commerce et dans des transactions structurées, qui auraient autrement dépassé nos seuils internes de risque. Par ailleurs, les garanties permettent d'optimiser l'allocation du capital en réduisant les actifs pondérés par les risques *(risk-weighted assets),* ce qui nous permet d'accroître durablement nos activités de crédit. Le résultat est une intermédiation du capital plus efficace, permettant aux banques locales de mobiliser leurs ressources avec davantage de confiance vers des secteurs productifs.

EURIZ

EURIZ est mis en œuvre sous l'égide de l'initiative Équipe Europe « Investir dans les Jeunes Entreprises en Afrique » (TEI IYBA), une initiative phare de Global Gateway visant à soutenir l'entrepreneuriat dans toute l'Afrique subsaharienne.

Global Gateway | INVESTING TOGETHER IN WHAT MATTERS

Que révèle ce modèle sur le juste équilibre entre soutien public et financement privé ?

Yann Jacquemin : L'équilibre idéal ? Le secteur public comme catalyseur et le privé comme moteur. Prenons l'exemple de notre produit de garantie « ARIZ » : nous couvrons 50 % du risque sur des prêts aux PME, mais imposons aux banques partenaires de cofinancer les 50 % restants *avec leurs propres fonds.* Avec 1 € de garantie publique, nous mobilisons au moins l'équivalent en crédits privés. Avec le soutien de l'Union européenne (UE) sur les produits « EURIZ » et « IMPACT+ », la couverture de la garantie est encore plus forte et permet à la banque d'accentuer son rôle de moteur de l'économie, sans que le soutien du secteur public ne provoque de distorsion. Le rôle de Proparco n'est pas de remplacer les banques, mais de leur donner les outils (garanties, accompagnement technique) et les incitations leur permettant d'élargir leur offre. Comme le souligne l'UE, CRDB a l'expertise locale – nous lui apportons la couche de protection qui lui permet d'aller plus loin, sans perturber le marché.

Filippo Gabriele La Verghetta : Trouver le juste équilibre entre soutien public et financement privé n'est jamais simple. Toutefois, ce modèle montre que, lorsqu'il est correctement conçu, il peut générer des bénéfices considérables pour les économies locales. Le soutien public ne doit pas chercher à se substituer au secteur privé dans le financement des entreprises ; il doit plutôt faciliter, encourager et renforcer l'action du secteur privé lorsqu'il fait face à des obstacles ou à des contraintes qui limitent sa capacité à remplir pleinement sa mission. CRDB dispose d'un savoir-faire considérable, d'une capacité opérationnelle remarquable et d'un excellent historique de performance. Dans ce type de modèle, notre rôle doit donc se concentrer sur l'élargissement de l'accès aux financements dans des segments dans lesquels certaines contraintes structurelles limitent l'intervention du secteur privé et qui ne peuvent être surmontées par CRDB seule.

Qu'ont démontré ces contre-garanties de l'Union européenne en matière de mobilisation des capitaux privés locaux ?

Filippo Gabriele La Verghetta : Nos garanties sont conçues pour contribuer à libérer les capitaux privés locaux et à favoriser leur déploiement afin de mieux accompagner les entreprises locales et européennes actives dans nos pays partenaires. En Tanzanie, nous avons constaté que des établissements tels que CRDB nous ont aidés à définir notre offre afin de veiller à ce que les banques commerciales locales puissent bénéficier de notre soutien pour atteindre les bénéficiaires finaux – les entrepreneurs qui contribuent à l'économie tanzanienne. Même si ces instruments sont aujourd'hui efficacement mobilisés, certaines limites subsistent, notamment la disponibilité de projets présentant une maturité et une rentabilité suffisantes pour être financés par les banques, ainsi que l'approche encore parfois trop prudente ou traditionnelle de certains investisseurs. En définitive, le soutien public ne peut aller que jusqu'à un certain point ; une participation plus active des investisseurs privés pourrait donc contribuer de manière significative à accroître l'impact de ces dispositifs.

Contrairement à une subvention ou un prêt direct, une garantie renforce la confiance entre les acteurs sans se substituer à eux. Par exemple, en Tanzanie, nos garanties, comme le programme EURIZ, couvrent jusqu'à 50 à 70 % du risque sur des portefeuilles de PME, permettant à CRDB d'explorer des secteurs jugés trop risqués.

Yann Jacquemin
Responsable adjoint Institutions financières et inclusions (FII) en charge des Garanties, Proparco

Yann Jacquemin : Les contre-garanties de l'UE ont prouvé que l'effet de levier fonctionne – en Tanzanie comme ailleurs. Grâce à ce programme EURIZ, nous constatons que nos partenaires ont pu accompagner les entreprises de manière plus importante qu'initialement prévu. Deux limites persistent néanmoins. En premier lieu, les banques locales peinent parfois à identifier des projets « bankable » malgré les garanties, d'où l'importance de coupler ces instruments avec de l'accompagnement technique (en formant des chargés de crédit par exemple). Par ailleurs, la demande de redevabilité des garants peut être perçue comme chronophage pour nos partenaires. Elle est pourtant nécessaire car elle permet d'évaluer le risque que nous partageons, ainsi que mesurer les impacts de nos politiques de soutien. Nous contournons ces écueils en proposant des enveloppes de garanties aux contours définis ex-ante pour permettre aux banques d'avoir ensuite la liberté d'utiliser pleinement cette garantie.

Les garanties sont des instruments essentiels pour mobiliser les capitaux locaux, car elles répondent directement à l'une des principales contraintes du secteur bancaire africain : l'aversion au risque, alimentée par des exigences élevées en matière de garanties collatérales.

Joseph F. Maji
Directeur de la Trésorerie et des Partenariats stratégiques, groupe CRDB Bank

Joseph F. Maji : Les programmes de contre-garanties soutenus par l'Union européenne ont clairement démontré leur capacité à mobiliser des capitaux privés supplémentaires et à élargir l'accès au financement dans des segments insuffisamment desservis, comme les PME et les infrastructures. Chez CRDB, ces mécanismes ont contribué à renforcer la confiance dans les programmes de financement et à mettre en place des prêts à plus long terme, mieux adaptés aux cycles d'investissement des entreprises. Cependant, certaines limites opérationnelles demeurent. Ces programmes sont souvent associés à des critères d'éligibilité stricts et à des exigences importantes en matière de reporting, ce qui peut en limiter l'accès, notamment pour les intermédiaires financiers de petite taille. Par ailleurs, les écarts de devises entre les financements accordés en monnaie locale et les garanties libellées en devises fortes peuvent introduire des niveaux de risque supplémentaires. Ces expériences soulignent la nécessité de développer des mécanismes de garantie plus flexibles et davantage adaptés aux réalités des marchés locaux, tout en préservant leurs objectifs d'impact en matière de développement.

Qu'est-ce que ce modèle change pour les entreprises africaines à la recherche de financements ?

Joseph F. Maji : Pour les entreprises africaines, les financements bénéficiant de mécanismes de garantie représentent un changement structurel dans l'accès au crédit. Chez CRDB, nous avons constaté que les programmes de garantie réduisent considérablement les exigences excessives en matière de garanties collatérales, permettant ainsi aux entreprises – en particulier les PME et les exportateurs – d'accéder plus efficacement aux financements de trésorerie et au financement du commerce. Cette évolution favorise des modèles de financement fondés sur les flux de trésorerie *(cash-flow based lending)*, permettant aux entreprises de préserver leurs liquidités pour leurs activités opérationnelles plutôt que de les immobiliser sous forme de garanties. En outre, ces mécanismes facilitent la participation aux échanges régionaux et internationaux en renforçant la crédibilité des entreprises auprès de leurs partenaires commerciaux.

Dans un contexte d'intégration régionale croissante, notamment avec les opportunités offertes par la ZLECAf (Zone de libre-échange continentale africaine), les garanties jouent un rôle essentiel pour permettre aux entreprises africaines de développer leurs activités et de participer de manière compétitive aux marchés transfrontaliers.

Quels sont les obstacles au financement bancaire que rencontrent encore les entreprises africaines ?

Filippo Gabriele La Verghetta : L'un des obstacles qui affecte fortement l'accès des MPME au financement bancaire en Afrique réside dans l'approche encore largement dominante à l'égard des garanties mobilières *(movable collateral)*. Bien que de nombreux pays du continent aient réformé leur législation en matière de crédit, dans la pratique, de nombreuses MPME qui ne disposent pas de biens fonciers peuvent rencontrer des difficultés à fournir les garanties considérées comme suffisantes par les banques. Cette situation affecte de manière disproportionnée les entrepreneurs qui sont déjà insuffisamment desservis par les marchés financiers. Mettre davantage l'accent sur la création d'un cadre réglementaire et opérationnel plus favorable aux garanties mobilières pourrait avoir un impact considérable sur l'écosystème diversifié et dynamique des MPME africaines, en facilitant leur accès au financement, leur capacité à créer de la valeur et, à terme, leur contribution à la croissance économique de leurs pays.

Yann Jacquemin : Le problème des garanties est central. C'était d'ailleurs l'une des principales raisons qui ont conduit, en 2008, à la genèse des garanties Ariz pour les PME manquant de garanties en Afrique. Mais il en existe d'autres, tout aussi criantes. L'absence de données fiables : la majorité des PME africaines n'ont pas d'historique financier formalisé. Les biais cognitifs : certaines banques considèrent encore les PME comme étant « trop petites pour être rentables » alors que la qualité des portefeuilles couverts par nos garanties nous prouve le contraire. Le manque d'appétence aux risques du secteur financier : la difficulté d'accès aux financements par les États les incite à proposer des conditions d'emprunt attractives pour les prêteurs locaux. Ceux-ci ont une tendance naturelle à privilégier ces financements sans risque plutôt que le secteur privé, et son segment des PME en particulier.

Joseph F. Maji : Malgré les progrès réalisés, plusieurs obstacles structurels continuent de limiter l'accès au financement en Afrique. Une part importante des entreprises opère dans le secteur informel, ce qui réduit la disponibilité d'informations financières fiables nécessaires à l'évaluation du crédit. Chez CRDB, nous constatons également des lacunes persistantes dans les infrastructures de crédit, notamment le développement encore insuffisant des bureaux de crédit et les limites en matière de données disponibles, qui contribuent à l'asymétrie d'information. Cette situation entraîne souvent une tarification plus élevée du risque et un recours encore important aux garanties collatérales. Par ailleurs, la volatilité macroéconomique et les risques de change demeurent des facteurs essentiels à prendre en compte dans la structuration de solutions de financement durables. Bien que des réformes réglementaires soient en cours en Tanzanie et dans l'ensemble de la région, des efforts supplémentaires restent nécessaires pour renforcer les écosystèmes financiers et améliorer l'accès au crédit.

Comment les banques africaines peuvent-elles renforcer leur rôle ?

Joseph F. Maji : Les banques africaines peuvent davantage renforcer leur rôle en adoptant des approches plus innovantes et fondées sur les données pour l'évaluation du crédit. Chez CRDB, nous exploitons de plus en plus les données transactionnelles, les services financiers mobiles et des sources de données alternatives afin de mieux comprendre le comportement de nos clients et d'élargir l'accès au financement à des segments insuffisamment desservis. Par ailleurs, le renforcement des partenariats avec les institutions de financement du développement permet de recourir à des mécanismes de financement mixte *(blended finance)* afin de réduire les risques associés aux portefeuilles de prêts et de mobiliser des capitaux à long terme. La numérisation des processus joue également un rôle essentiel dans la réduction des coûts de service et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle. Enfin, le développement de produits financiers adaptés à des secteurs spécifiques – notamment l'agriculture, le soutien aux PME et le commerce – permettra de proposer des solutions davantage alignées sur les besoins de l'économie réelle.

REPÈRES

COMMISSION EUROPÉENNE (DG INTPA)

La Commission européenne est l'organe exécutif de l'Union européenne. En son sein, la Direction générale des partenariats internationaux (DG INTPA) est chargée de définir la politique de l'Union européenne en matière de partenariats internationaux et de développement. L'unité Garanties pour l'action extérieure gère le Fonds européen pour le développement durable Plus (FEDD+). Ce fonds mobilise différents instruments financiers (garanties, prises de participation, capital-risque, financements mixtes), et mène des opérations en partenariat avec des institutions financières de développement, afin de soutenir les investissements en Afrique et dans d'autres régions du monde.

PROPARCO

Proparco est l'institution de financement du développement de la France dédiée au secteur privé, filiale du groupe Agence française de développement (AFD). Depuis près de 50 ans, elle soutient le développement économique, social et environnemental durable en Afrique, en Asie, en Amérique latine, en Eurasie et au Moyen-Orient, en finançant des entreprises et des institutions financières dans plus de 115 pays. Ses activités se concentrent sur des secteurs clés, notamment les énergies renouvelables, les infrastructures, l'agro-industrie, la santé et l'éducation. Proparco propose une gamme de solutions financières - prêts, garanties et investissements - ainsi qu'un accompagnement technique via son programme Propulse. Sa filiale Digital Africa soutient les start-up tech africaines en phase d'amorçage.

Comment envisagez-vous l'avenir du financement du secteur privé en Afrique ?

Filippo Gabriele La Verghetta : L'avenir de l'Afrique est immensément prometteur. Mais il dépendra de la capacité du financement privé sur le continent à relever le défi consistant à accompagner l'énorme potentiel de ces économies dynamiques.

La stratégie Global Gateway de l'Union européenne, ainsi que les partenariats internationaux que l'Afrique développera avec les investisseurs, les entreprises européennes et des institutions telles que la Commission européenne, favoriseront le financement de la croissance exceptionnelle que le secteur privé africain mérite de connaître. Je suis convaincu qu'en levant les principaux obstacles réglementaires, en soutenant des solutions de financement innovantes et en osant repenser nos approches, l'avenir du financement du secteur privé en Afrique sera extrêmement prometteur.

Joseph F. Maji : L'avenir du financement du secteur privé en Afrique sera façonné par la convergence de l'innovation numérique, du développement des marchés de capitaux et de l'intégration régionale. Chez CRDB, nous percevons un fort potentiel dans l'exploitation des plateformes de finance numérique afin de réduire les frictions liées aux transactions et d'élargir l'accès aux capitaux. Les technologies émergentes, notamment la blockchain, devraient contribuer à améliorer la transparence et l'efficacité du financement du commerce ainsi que l'exécution des mécanismes de garantie. Par ailleurs, les marchés de capitaux locaux – en particulier les fonds de pension et les investisseurs institutionnels – joueront un rôle croissant dans la mobilisation de financements à long terme. Dans l'ensemble, le continent évolue vers un écosystème financier plus intégré et plus résilient, combinant les modèles bancaires traditionnels avec des solutions de financement innovantes.

Yann Jacquemin : L'industrie bancaire a subi une révolution financière dans les années 1980-1990 dans les principaux pays du Nord, qui peut être expliquée par la règle des trois « D » : « décloisonnement » (soit très grossièrement la libre circulation des capitaux et la disparition d'un contrôle des changes), « déréglementation » (la suppression de tarifs réglementés sur les services bancaires) et « désintermédiation » (facilitation de l'accès direct des entreprises aux financements privés au détriment des acteurs bancaires spécialisés). Il me semble que l'axe majeur de développement en Afrique réside dans la désintermédiation. Elle ne passera pas par l'accès aux financements des grandes entreprises, mais davantage par l'inclusion financière des très petites et petites entreprises, reflet de la formidable croissance africaine. Les possibilités sont infinies et les pionniers qui arriveront à innover pour mieux connaître et capter ce segment, en mixant IA et présence humaine pour encadrer leurs risques, seront les leaders de demain. Les bailleurs tels que Proparco accompagneront ces financements locaux en veillant à ce que ces développements se fassent de manière durable.

Nos garanties sont conçues pour contribuer à libérer les capitaux privés locaux et à favoriser leur déploiement afin de mieux accompagner les entreprises locales et européennes actives dans nos pays partenaires.

Filippo Gabriele La Verghetta
Chef d'unité au sein de la Direction générale des partenariats internationaux de la Commission européenne

Angola : le Trade Finance, un levier de mobilisation des financements privés

Dans un contexte où l'accès aux devises et au financement des importations demeure un défi majeur, les solutions de Trade Finance de Proparco contribuent à sécuriser les échanges commerciaux vers l'Angola. En partageant le risque avec les banques, elles mobilisent des financements privés au service de l'approvisionnement du pays et de son développement économique.

Un article de
Abdoulaye Diallo
Responsable adjoint Institutions financières et inclusions (FII) en charge du Trade Finance, Proparco



Margaux Chevrier
Chargée d'affaires FII (Trade Finance), Proparco



L'Angola connaît une croissance démographique soutenue (3,3 % en 2025), qui s'accompagne d'une hausse continue des besoins en importations : plus de 50 % des denrées alimentaires sont importées. Après les fortes tensions sur les devises et la liquidité observées en 2023 et 2024, les banques locales cherchent à renforcer leurs partenariats avec les banques correspondantes internationales afin de maintenir le financement des échanges commerciaux. Dans ce contexte, les outils de Trade Finance constituent un levier essentiel pour sécuriser l'approvisionnement du pays en biens essentiels.

Pour accompagner cette dynamique, **Proparco a mis en place une ligne de garantie Trade Finance de 15 MUSD en faveur de Banco Millennium Atlântico (BMA Angola),** 3e banque du marché du Trade Finance en Angola. Grâce à cette garantie, les banques partenaires du programme peuvent renforcer leurs engagements auprès de BMA Angola ou établir de nouvelles relations commerciales avec elle – là où leur tolérance au risque aurait pu restreindre leur capacité d'intervention. Les principaux flux envisagés concernent les produits agroalimentaires (riz, blé, biens de grande consommation), les engrais et les équipements médicaux.

Proparco soutient également le tissu économique local à travers une participation au risque de 20 MUSD comprise dans une facilité de financement transactionnelle déjà octroyée par BIC-BRED (Suisse) SA au bénéfice du groupe agro-industriel angolais Webcor. En partageant le risque avec la banque, cette facilité lui permet d'accroître sa capacité de financement afin de soutenir les importations de biens essentiels et les activités de transformation locale. Une partie des opérations étant réalisée via des instruments de Trade Finance émis par les banques angolaises, cette facilité renforce simultanément les synergies entre les banques locales, un acteur industriel stratégique national et l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement alimentaire.

En réunissant banques internationales, institutions financières africaines et entreprises locales autour d'un même objectif, Proparco démontre que le Trade Finance constitue un puissant levier pour mobiliser davantage de financements privés au service de la résilience économique de l'Angola. Cette approche s'inscrit également dans une stratégie régionale : Proparco est partenaire de plusieurs grandes banques d'Afrique australe (Absa, FirstRand et MCB) afin de renforcer les échanges commerciaux intra-africains et de faciliter les flux entre les économies de la région.

Transformer le capital africain en investissements

Un article de
Mark Napier
Directeur général
de FSD Africa

En Afrique, les investisseurs institutionnels locaux ont particulièrement besoin de structuration, de fiabilité et de continuité. À cet égard, les institutions de financement du développement (IFD) peuvent mettre en lien capital et opportunités d'investissement – en structurant les marchés (régimes de certification et soutien technique, notamment) et en déployant des financements catalyseurs (par exemple, des investissements d'ancrage), afin de réduire le risque et d'amorcer l'investissement.

L'Afrique est souvent perçue comme un continent en manque de capitaux. Or, elle dispose au contraire de capitaux importants, mais qui sont mal orientés. Avec environ 4 000 milliards de dollars d'épargne tous pays confondus investis dans des actifs faiblement risqués, comme les valeurs émises par les États, le véritable défi ne tient pas au capital mais au manque d'opportunités d'investissement à la bonne échelle. Pour mobiliser ces capitaux, il faut donc moins insister sur la levée de fonds, et davantage sur la mise en place de marchés capables de faire le lien entre capital et opportunités d'investissement.

Manque d'investissements, pas de capitaux

Sur les 4 000 milliards de dollars de capitaux locaux[1], plus de 1 000 milliards sont investis dans des actifs institutionnels à long terme. Pourtant, seule une faible part de ces capitaux est affectée à des secteurs susceptibles de favoriser une croissance inclusive, comme les infrastructures, l'énergie ou les investissements liés au climat. Le capital se concentre au contraire dans des instruments à court terme et risque faible, tels les titres d'État.

On interprète souvent cela comme un manque d'appétit pour le risque. En réalité, les investisseurs institutionnels ne trouvent simplement pas d'opportunités qui répondent à leurs exigences en matière de structure d'investissement, de taille et de risque. Les capitaux affluent lorsqu'il existe de véritables opportunités d'investissement, là où des intermédiaires sont en mesure de structurer une opération et où les risques sont compris et maîtrisés – faute de quoi les capitaux, même abondants, restent sans affectation.

Pour mobiliser le capital, l'impérieuse nécessité de projets viables

Les investisseurs institutionnels recherchent des opportunités finançables et reproductibles, plutôt que des opérations ponctuelles. Or, sur de nombreux marchés africains, le développement de projets souffre d'un déficit structurel de financements et d'une fragmentation manifeste, notamment en phase initiale lorsque les risques sont au plus haut et les rendements encore lointains. De ce fait, nombre de projets n'atteignent jamais leur maturité d'investissement. Ce n'est qu'après leur lancement opérationnel, une fois le risque atténué, que les investisseurs nationaux interviennent.

La collaboration de FSD Africa avec l'ONCF, l'opérateur ferroviaire national marocain, illustre bien les prérequis qui permettent de surmonter cet obstacle. L'ONCF souhaite financer ses efforts de transition énergétique, notamment en installant des réseaux électriques alimentés par une énergie renouvelable. L'entreprise avait besoin pour cela de financements à long terme en monnaie locale correspondant à l'ampleur et à la durée de ces investissements.

En passant d'une unique émission d'obligations vertes à un programme pluriannuel adossé à un cadre de certification, l'ONCF a réussi à transformer son accès au capital, en le rendant régulier. Il a réduit ses coûts d'émission et s'est assuré davantage de visibilité prévisionnelle. En 2026, sa troisième émission a été sursouscrite avec un facteur proche de cinq, la demande émanant principalement d'investisseurs institutionnels nationaux – assureurs et fonds de pension notamment. Cela montre clairement que lorsque des actifs bien structurés sont disponibles, les investisseurs locaux réagissent favorablement.

Un écosystème d'intermédiaires à renforcer

Une autre condition est de pouvoir recourir à des intermédiaires (des conseillers en investissements) plus qualifiés et mieux motivés. Le capital ne s'oriente pas naturellement vers les projets qu'il finance ; sur les marchés développés, les banques d'affaires identifient et structurent activement les opportunités. En Afrique, un intermédiaire financier peut en revanche s'assurer des revenus suffisants sur le seul segment des titres publics. Il en résulte une culture moins développée de l'innovation sur les marchés de capitaux, et une capacité plus limitée à créer, structurer et distribuer de nouveaux instruments financiers. Renforcer cet écosystème implique donc de développer les capacités locales et de mettre en place des incitations adaptées.

C'est pour ces raisons que FSD Africa Investments (FSDAi) a investi dans Ci-Gaba, un fonds de fonds du secteur privé qui constituait une première au Ghana. Ce véhicule est conçu pour orienter le capital local, notamment celui des fonds de pension, vers des PME en croissance ou des fonds de capital-risque. Le fonds est géré par Savannah Impact Advisory, une société qui compte 30 ans d'expérience dans toute l'Afrique de l'Ouest – mais qui intervient pour la première fois en tant que gestionnaire de fonds. Ci-Gaba soutient localement des sociétés de gestion capables de fournir aux entreprises locales les investissements de taille modeste dont elles ont besoin, mais qui peinent à accéder aux financements en monnaie locale.

L'importance critique de disposer d'instruments en monnaie locale

En Afrique, le financement des entreprises reste très majoritairement le fait des banques. L'apport des marchés de capitaux est faible, souvent inférieur à 10 % du total – alors qu'il représente la moitié environ dans les économies plus développées. Ce déséquilibre structurel limite l'accès aux capitaux à long terme qui seraient nécessaires pour investir dans les infrastructures, l'agriculture ou la transition énergétique – des secteurs qui requièrent tous du « capital patient ».

Le financement obligataire permet d'obtenir des maturités plus longues, souvent entre cinq et dix ans, contrairement aux financements bancaires, généralement accordés sur des durées beaucoup plus courtes. Pour le favoriser, FSDAi a investi en 2017 dans l'African Local Currency Bond Fund (le Fonds ALCB), créé cinq ans plus tôt par la banque allemande d'investissement et de développement KfW. Le Fonds ALCB intervient en tant qu'investisseur de référence pour les émissions obligataires d'institutions financières et d'entreprises de divers secteurs – notamment les services financiers, l'énergie, le logement ou l'agriculture. Il apporte également un accompagnement technique. Le recours aux financements en monnaie locale permet à ces entreprises de limiter leur exposition au risque de change en faisant coïncider la devise de leurs emprunts à celle de leurs revenus. Les obligations en monnaie nationale attirent en outre davantage les investisseurs institutionnels locaux.

1 Voir AFC Champions Shift of $4 Trillion in Domestic Savings into Africa's Infrastructure Transformation, Africa Finance Corporation, 2025.



MARK NAPIER

Mark Napier est le directeur général de FSD Africa depuis sa création à Nairobi en 2012. Fort de plus de trente ans d'expérience dans la banque d'investissement, le développement du secteur financier et les financements innovants, il a travaillé dans toute l'Afrique et au Royaume-Uni, notamment en tant que directeur général de FinMark Trust et comme directeur de l'Innovation en matière d'investissements chez CDC Group (devenu British International Investment). Il a également publié de très nombreux articles sur le développement du secteur financier et l'innovation en Afrique.

REPÈRES

FSD AFRICA

FSD Africa est une agence de financement spécialisée qui investit dans l'avenir du continent africain. FSD Africa travaille avec les autorités gouvernementales, les organismes de réglementation et les institutions financières d'une trentaine de pays, pour renforcer les marchés, contribuer à définir des politiques publiques, mobiliser le capital en faveur d'opportunités favorisant la croissance, la résilience climatique, la transition énergétique et un développement respectueux de l'environnement. Avec le soutien du gouvernement britannique, accompagnés par ses partenaires philanthropiques et des institutions de développement, elle déploie en outre des capitaux à effet catalyseur par l'intermédiaire de sa filiale spécialisée, FSD Investments. Voir FSDAfrica.org.

5 leviers *à retenir*

1 — STRUCTURER DES OPPORTUNITÉS POUR L'INVESTISSEMENT INSTITUTIONNEL

La contrainte qui pèse sur l'Afrique n'est pas l'absence de capital, mais celle d'opportunités « investissables ». Trop peu de projets sont structurés de façon à pouvoir être financés par les investisseurs institutionnels.

2 — BÂTIR UN RÉSERVOIR DE PROJETS CRÉDIBLES

La crédibilité du pipeline est essentielle à la mobilisation d'investissements de long terme, par opposition à des opérations ponctuelles.

3 — PROPOSER DES INSTRUMENTS EN MONNAIE LOCALE

Ils sont indispensables au déblocage des investissements au niveau national.

4 — METTRE EN PLACE DES OUTILS ET DES STRUCTURES DE DERISKING

La gestion du risque peut passer par une meilleure structuration et par des instruments de derisking bien calibrés, par exemple la présence d'investisseurs de référence, des cadres de certification, ou un accompagnement technique.

5 — CATALYSER LES OPÉRATIONS PAR UN SOUTIEN ADAPTÉ

La demande existe au niveau national – fonds de pension et assureurs investiront à l'échelle requise dès lors que se présenteront des actifs crédibles. Dans un premier temps, les opérations ont toutefois besoin d'être soutenues pour créer les marchés.

Le succès du Fonds ALCB – qui a investi à ce jour 470 millions de dollars et mobilisé 4 milliards de co-investissement venant du secteur privé – montre que lorsqu'un instrument est structuré en monnaie locale, il répond mieux aux besoins des investisseurs nationaux et permet de lever l'un des principaux obstacles à leur participation.

La réduction des risques, une nécessité pour stimuler la demande

Un autre prérequis consiste à réduire plus efficacement le risque inhérent aux projets, tout particulièrement dans le domaine de l'adaptation climatique. Les investisseurs institutionnels cherchent des rendements prévisibles et à long terme. Les risques perçus, comme la volatilité des devises, les incertitudes en phase de démarrage, ou le caractère inhabituel des structures, font fréquemment obstacle à l'investissement. La présence d'un investisseur de référence permet d'éliminer une grande partie des risques liés à la levée de fonds. Si une part importante du montant de l'émission est déjà souscrite, les autres investisseurs seront rassurés sur la qualité de l'évaluation des risques.

La combinaison d'un investissement de référence avec un accompagnement technique – comme le propose le Fonds ALCB – permet de réduire le risque et de normaliser des opérations conclues sur un marché en développement. Chaque investissement vise à combler une réelle lacune du marché, démontrant ainsi qu'il est possible de structurer des opérations viables là où elles n'existaient pas auparavant. En menant à bien un petit nombre de transactions, il est possible au fil du temps de conduire le marché à les reproduire spontanément, de façon indépendante.

Le programme de l'ONCF a lui aussi adopté une démarche de complémentarité. Grâce à un cadre solide et à un système de certification adapté, il est parvenu à réduire l'incertitude et à gagner la confiance des investisseurs. Le dispositif a ainsi prouvé que le capital afflue lorsque les risques sont convenablement structurés.

Du financement à la création de marchés : le rôle des institutions de développement

Ces défis nécessitent de faire évoluer le rôle des institutions de financement du développement (IFD) qui étaient historiquement centrées sur le déploiement de leur propre capital. Elles doivent désormais mobiliser les capitaux privés à l'échelon national. Cela implique de structurer des projets dans le but de les vendre, et non pour les conserver en portefeuille. Il faut aussi développer et dérisquer les projets avant de transférer à des investisseurs nationaux les actifs ayant atteint une maturité suffisante, afin de libérer du capital pour de nouveaux projets. Cette logique est celle qui sous-tend le nouveau fonds que FSD Africa s'apprête à lancer, avec l'objectif de transférer des portefeuilles d'actifs financés par des banques multilatérales de développement à des investisseurs institutionnels nationaux en Afrique, par le biais d'une solution en monnaie locale.

C'est dans leur rôle de facilitatrices de marchés que les IFD sont les plus efficaces : soutien à la mise en place du cadre réglementaire, consolidation du réservoir de projets, moyens donnés aux intermédiaires, et déploiement de capitaux à effets catalyseurs là où ces derniers sont à même de mobiliser d'autres fonds.

Transformer le capital en investissements

En Afrique, le déficit de financement n'est pas dû à l'absence de disponibilité de capitaux intérieurs, ni à l'absence de demande. Mais si nous voulons déployer à l'échelle requise l'investissement dans les infrastructures et la résilience climatique, comme l'exige l'urgence de la situation, il nous faut bâtir les systèmes permettant de transformer les capitaux africains en investissements. Les investisseurs nationaux comprennent bien les risques au niveau local, et leur participation renforce la crédibilité des marchés. Mais sans un pipeline suffisant de projets viables, sans intermédiaires compétents, et sans une réduction efficace des risques, leur capital restera sous-utilisé. Désormais, la priorité est claire : il faut mettre en place les marchés, les structures et la confiance qui permettront à l'épargne africaine de trouver à s'investir de façon productive sur le continent.

3 écueils *à éviter*

1 — LES FINANCEMENTS LIBELLÉS EN DEVISES FORTES ET LES ERREURS D'ALIGNEMENT

S'appuyer principalement sur des devises fortes, qui entraînent des risques de déséquilibres.

2 — L'ÉVINCEMENT DES INVESTISSEURS NATIONAUX

Exclure les investisseurs nationaux par une participation prépondérante des IFD.

3 — L'OPTIQUE DE L'OPÉRATION UNIQUE

Envisager les opérations comme des one-offs sans lendemain, au lieu de mettre en place des structures de marché susceptibles d'être reproduites.

Tribune

Le grand retour du capital « Sud-Sud »

Un article de
Matt Guttentag
Directeur du réseau
Growth Firms Alliance

L'Afrique joue un rôle clé dans la réémergence de flux commerciaux et financiers très dynamiques qui existaient autrefois – à l'époque où les marchandises, le crédit, les capitaux et les savoir-faire sillonnaient de toutes parts l'océan Indien. Les transferts entre pays du « Sud global » ne cessent en effet d'augmenter. Loin de porter majoritairement sur les minerais, ils concernent plutôt les énergies renouvelables, les ports, l'électricité, l'alimentation, les data centers ou les services financiers. Pour consolider et développer ces échanges, les institutions financières de développement intervenant dans la région doivent s'attacher d'abord au renforcement des capacités institutionnelles locales.

Plusieurs siècles avant que Londres ne devienne une plaque tournante du système financier mondial, c'est du Gujarat, de Mascate ou de Zanzibar que provenait l'argent qui assurait la circulation des marchandises à travers l'océan Indien. Les étoffes, les épices et l'ivoire circulaient entre l'Afrique de l'Est, la péninsule arabique, le continent indien et l'Asie du Sud-Est, au même titre que le crédit, le capital et les savoir-faire nécessaires au bon fonctionnement d'une maison de négoce sur des milliers de kilomètres de haute mer. Les familles de marchands indiens finançaient le commerce le long de la côte swahili, tandis que les réseaux d'Oman reliaient le Golfe persique à Zanzibar, et au-delà – avec à la clé l'une des économies commerciales les plus étroitement intégrées que le monde n'ait jamais connues, entièrement constituée de pays appartenant à ce que l'on qualifierait aujourd'hui de « Sud global ».

Désormais, cependant, le défi est ailleurs : il s'agit de créer des marchés, de bâtir les institutions et de renforcer les écosystèmes tout autour, pour passer le relais à de nouvelles formes de capital, à la fois au niveau national et en provenance d'autres marchés émergents.

D'une époque un temps révolue

Le colonialisme est venu par la suite réorienter cette cartographie vers le nord. Le commerce africain s'est déplacé vers les marchés européens, les levées de capitaux se faisaient sur les places financières européennes, et les entreprises africaines en quête d'investisseurs se sont mises à regarder du côté de Londres ou de Paris plutôt que de Mascate ou de Bombay. Pour la plus grande partie de leur histoire, les activités de financement du développement ont donc considéré cette orientation comme allant de soi, partant systématiquement du même principe sous-jacent – à savoir que le but ultime était d'attirer des fonds occidentaux.

Cette carte est en train d'être une nouvelle fois redessinée. Si l'on a beaucoup parlé de la Chine, centrale dans ces débats depuis une vingtaine d'années, le récit n'en comporte pas moins un autre volet essentiel : celui du capital qui circule entre l'Afrique, l'Inde, le Golfe et l'Asie du Sud-Est, mais aussi – et de plus en plus – entre les pays africains eux-mêmes.

Retour vers le futur

Le développement du commerce constitue le signe le plus évident de cette évolution. Les échanges commerciaux entre l'Inde et l'Afrique ont peu ou prou doublé entre 2020 et 2025, pour dépasser aujourd'hui les 100 milliards de dollars. Les pays du Golfe ont quant à eux progressé encore plus vite en matière d'investissement. Entre 2019 et 2023, les Émirats arabes unis ont été, en valeur, la toute première source d'investissements annoncés dans de nouveaux projets en Afrique, avec des engagements d'environ 110 milliards de dollars au total, soit plus que le Royaume-Uni, la France et la Chine cumulés sur la même période. Contrairement aux idées reçues, ces fonds ne sont plus uniquement consacrés à l'extraction des ressources minières : la plus grande partie a en effet été allouée aux énergies renouvelables – le reste allant aux installations portuaires, à l'électricité, à l'approvisionnement alimentaire, aux services financiers ou aux *data centers.*

Comme chacun le sait dans le secteur des services financiers, une part significative des flux de capitaux induits par ces échanges à ces échanges transitent par une petite île du sud-ouest de l'océan Indien. Depuis une trentaine d'années, l'île Maurice est en effet la principale porte d'entrée des investissements réalisés en Afrique. Plus de 450 fonds de *private equity* axés sur l'Afrique y sont implantés, et près de 40 milliards d'investissements destinés au continent africain ont transité par des structures mauriciennes. Cependant, une part de plus en plus importante du processus d'investissement en Afrique (recherche d'opportunités, *due diligence,* choix des fondateurs d'entreprises à soutenir) se déroule désormais sur le continent lui-même. La plateforme d'IPDEV Investisseurs & Partenaires, par exemple, a mis au point pour les fonds locaux un modèle de capital-amorçage susceptible d'attirer des *limited partners* non occidentaux, mais aussi de renforcer localement la base de *general partners.* Le Rwanda a créé en 2020 le Centre financier international de Kigali, appelé à devenir le lieu de structuration et de domiciliation des capitaux destinés à l'Afrique avant qu'ils ne soient acheminés vers les grandes économies voisines.

La combinaison de la « passerelle » mauricienne avec le développement de modèles de fonds et de capacités au niveau local, a favorisé une évolution à bas bruit de la géographie économique de l'investissement sur le continent – au-delà qui ne passe plus par les États-Unis, l'Europe et la Chine. En 2021, l'investisseur public singapourien Temasek a ainsi engagé 500 millions de dollars d'investissements auprès de LeapFrog Investments, une société de gestion spécialisée dans les opérations liées aux services financiers et à la santé en Afrique et en Asie. Temasek a du même coup pris une participation minoritaire au capital de LeapFrog Investments, et siège désormais à son conseil d'administration. Détenu par Abu Dhabi, le fonds d'investissement Mubadala a mené, en 2023, le tour de table de levée de fonds de Moove, une société de mobilité établie au Nigeria.

MATT GUTTENTAG

Matt Guttentag est directeur du réseau Growth Firms Alliance, où il s'occupe principalement du renforcement des collaborations et du soutien aux entreprises en forte croissance sur les marchés émergents et les marchés frontières. Avant cela, il a travaillé pour la U.S. International Development Finance Corporation (DFC), où il était responsable de l'évaluation et de l'amélioration des impacts liés aux investissements pour le financement du développement. Il a également exercé les fonctions de conseiller en partenariats pour le compte d'USAID, contribuant à la mise en place et au pilotage de partenariats stratégiques dans le cadre de nombreuses initiatives de développement.



Cette carte est en train d'être une nouvelle fois redessinée. Si l'on a beaucoup parlé de la Chine, centrale dans ces débats depuis une vingtaine d'années, le récit n'en comporte pas moins un autre volet essentiel : celui du capital qui circule entre l'Afrique, l'Inde, le Golfe et l'Asie du Sud-Est, mais aussi – et de plus en plus – entre les pays africains eux-mêmes.

REPÈRES

GROWTH FIRMS ALLIANCE

La Growth Firms Alliance est un réseau d'organismes privés à vocation philanthropique qui soutient le développement d'entreprises à forte croissance dans les pays à revenus faibles ou intermédiaires. Son objectif est de favoriser leur accès aux financements et aux données et de participer à la mise en place d'un environnement porteur. En s'attaquant aux principaux freins de la croissance, l'Alliance cherche à libérer tout le potentiel de ces entreprises, pour stimuler la création d'emplois, favoriser l'innovation et, à terme, contribuer à une croissance économique plus durable et plus inclusive.

Le fonds public de Dubai, Future District Fund, est entré en tant que *limited partner* dans le deuxième fonds africain de Partech. De même, le Virunga Africa Fund I, doté de 250 millions de dollars, associe l'Autorité d'investissement du Qatar à la Caisse de sécurité sociale du Rwanda : un fonds souverain du Golfe et à un fonds de retraite africain investissent ainsi main dans la main par l'intermédiaire d'une entité rwandaise.

Pour les institutions de financement du développement, il s'agit là d'une véritable modification de leur feuille de route. Elles ont consacré des décennies à démontrer que l'on pouvait investir sur des marchés compliqués tout en générant des rendements satisfaisants. Désormais, cependant, le défi est ailleurs : il s'agit de créer des marchés, de bâtir les institutions et de renforcer les écosystèmes tout autour, pour passer le relais à de nouvelles formes de capital, à la fois au niveau national et en provenance d'autres marchés émergents.

Dans le contexte africain, cela implique de soutenir les sociétés de gestion sur place, de donner plus de profondeur aux marchés de capitaux régionaux, et de développer localement les capacités d'administration de fonds. Cela veut dire aussi faire naître des liens que l'ancien système, tourné vers les pays du Nord, n'avait jamais eu de raisons de créer : entre une société de gestion africaine et un fonds d'investissement du Golfe, ou entre une start-up de Lagos et un investisseur singapourien.

3 points clés *à retenir*

1 L'ORIGINE DES CAPITAUX SE DIVERSIFIE ET LA CHINE N'EST PLUS AUSSI CENTRALE

Le commerce entre l'Inde et l'Afrique a dépassé les 100 milliards de dollars ; les Émirats arabes unis ont été, entre 2019 et 2023, la première source d'investissements annoncés dans de nouveaux projets en valeur en Afrique ; les investissements des fonds de pension africains et des fonds souverains connaissent une croissance rapide. Le phénomène ne concerne plus désormais un axe unique. Il s'étend à l'Inde, aux pays du Golfe, à l'Asie du Sud-Est et, sur le plan intracontinental, à l'Afrique elle-même.

2 LE FACTEUR LIMITANT N'EST PLUS SEULEMENT LA DISPONIBILITÉ DES CAPITAUX

Pour tirer parti de cette nouvelle géographie économique, il convient de faire porter l'effort sur les capacités institutionnelles locales (gestionnaires de fonds, marchés de capitaux, administrateurs). Les sociétés de gestion qui développent ces capacités à Nairobi, à Lagos, au Caire, à Accra ou au Cap ont bien plus d'importance que n'importe quelle source de financement considérée de façon isolée.

3 LES PLATEFORMES D'ENTRÉE INTERMÉDIAIRES RESTENT UTILES, MAIS IL FAUT S'ATTENDRE À CE QU'UNE PART CROISSANTE DE LA VALEUR SE TRANSFÈRE VERS LES MARCHÉS NATIONAUX

L'Île Maurice a acquis son rôle en éliminant de véritables obstacles, et pas seulement en réduisant la charge fiscale ; elle continuera donc de jouer un rôle utile mais de nouveaux circuits et points d'entrée apparaissent pour acheminer directement les capitaux vers les marchés locaux.

3 écueils *à éviter*

pour les institutions de financement du développement (IFD)

1 SE CONCENTRER SUR LES PROBLÈMES D'HIER

Dans les années 1990 et 2000, démontrer, transaction après transaction, qu'un marché difficile peut permettre d'obtenir du rendement constituait la bonne approche. Continuer dans cette voie revient en revanche à sous-investir dans la tâche plus ardue consistant à créer des marchés et à développer les institutions qui allouent les capitaux.

2 SE RABATTRE PAR RÉFLEXE SUR UNE INTERMÉDIATION TOURNÉE VERS LES PAYS DU NORD

Les nouveaux réseaux permettant de relier les sociétés de gestion africaines aux capitaux originaires du Golfe, de l'Inde ou d'Asie du Sud-Est ne vont pas se renforcer tout seuls. Une IFD qui, par habitude, continue de faire transiter ses relations et ses flux d'opérations par Londres ou par Washington passe à côté des contacts les plus précieux.

3 TRAITER LES ACTEURS LOCAUX COMME DES FIGURANTS, ET NON COMME DES PARTENAIRES

Les fonds de pension africains et les sociétés de gestion locales doivent être associés aux opérations en tant que *limited partners* et co-investisseurs, et non maintenus à distance en tant que simples bénéficiaires.



Secteur Privé & Développement

LA REVUE

Secteur Privé & Développement (SP&D) est la revue de Proparco destinée à confronter les opinions d'experts sur des problématiques liées au rôle du secteur privé dans le développement des pays émergents.

La revue sollicite l'expertise d'acteurs du développement dans ces géographies, et plus particulièrement des décideurs du secteur privé, des bailleurs de fonds, d'organisations internationales, d'ONG ainsi que des universitaires et des experts d'instituts de recherche sur le développement.

À chaque numéro, la revue SP&D se focalise sur une thématique qui est abordée à travers de nombreux articles et reportages. Depuis sa création en 2009, *Secteur Privé & Développement* s'est ainsi imposée comme une publication de référence sur le rôle du secteur privé.

LA REVUE EN LIGNE

La revue en ligne de *Secteur Privé & Développement* réunit les contributions qui paraissent dans la revue ainsi que les interviews vidéo d'acteurs du développement réalisées au sein de Proparco par l'équipe chargée de la coordination éditoriale de la revue.

proparco.fr/fr/revue-secteur-prive-developpement



SP&D HORS-SÉRIE
BUSINESS & CLIMAT : DE L'AMBITION A L'ACTION

Cette édition hors-série est consacrée au rôle stratégique du secteur privé et des institutions financières face à l'urgence climatique. Nourri des échanges des Proparco Days organisés à Paris en octobre 2025, ce numéro donne la parole aux clients et partenaires de Proparco qui partagent leurs engagements et leurs solutions en matière de finance climat.



SP&D #41
AGIR EN CONTEXTES FRAGILES : FINANCEMENTS, PARTENARIATS, INNOVATIONS

En 2030, si aucune action n'est entreprise, les contextes fragiles vont concentrer 80 % de la pauvreté. Face à ces enjeux, le rôle que joue le secteur privé est de plus en plus reconnu.



SP&D #43
ACTEURS STRATÉGIQUES DANS UN MONDE EN MUTATION

Les institutions de financement du développement européennes font face à un contexte géostratégique incertain qui interroge leurs priorités, leur activité et leur fonctionnement. Cette édition met en lumière les leviers d'action de ces acteurs stratégiques qui investissent plus de 12 milliards d'euros par an dans le secteur privé des pays émergents.



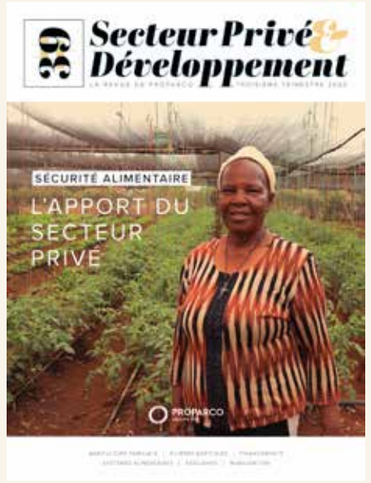
SP&D #42
ACCÈS À L'EAU ET À L'ASSAINISSEMENT, LE SECTEUR PRIVÉ À LA SOURCE

Un enjeu majeur alors que plus de 2,2 milliards de personnes dans le monde n'ont pas accès à une eau potable de qualité à domicile, et qu'elles sont 3,5 milliards à ne pas disposer d'un assainissement adapté.



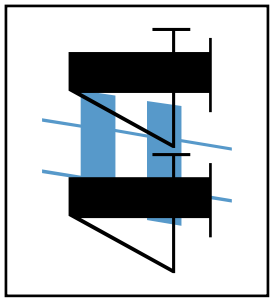
SP&D #40
VILLES DURABLES : COMMENT LES ACTEURS PRIVÉS SE MOBILISENT

D'ici 2050, près de 70 % de la population des pays en voie de développement sera urbaine. Ce numéro, paru en décembre 2023, montre, à travers de nombreux exemples, comment les projets urbains durables sont conçus et mis en œuvre.



SP&D #39
SÉCURITÉ ALIMENTAIRE : L'APPORT DU SECTEUR PRIVÉ

À l'occasion de la Journée mondiale de l'alimentation du 16 octobre 2023, la 39e édition de la revue était consacrée à la sécurité alimentaire. Ce numéro propose une réflexion collective sur le sujet et souligne la nécessité de renforcer l'implication du secteur privé pour garantir la sécurité alimentaire dans le monde.



LA REVUE DE PROPARCO

Secteur Privé & Développement

Secteur Privé & Développement (SP&D) est une revue destinée à analyser les mécanismes par lesquels le secteur privé peut contribuer au développement des pays émergents. SP&D confronte, à chaque numéro, les idées d'auteurs issus d'horizons variés, provenant du secteur privé, du monde de la recherche, d'institutions de développement et de la société civile.

proparco.fr/fr/revue-secteur-prive-developpement

PROPARCO
GROUPE AFD