

# Senegal

## Cartographie de l'investissement à impact



# Table des matières

Tableau des illustrations	2
Liste des abréviations	3
À propos de GSG Impactt	5
À propos du Groupe de travail sur l'investissement à impact au Sénégal	6

## Section 1

Résumé	7
--------	---

## Section 2

<b>Objectifs et méthodologie</b>	10
Objectifs de la cartographie	10
Approche méthodologique	10

## Section 3

<b>Contexte et positionnement stratégique du Sénégal</b>	11
Contraintes et opportunités macroéconomiques	11
Priorités gouvernementales et secteurs stratégiques	14
Définitions de l'investissement à impact: du global au local	16
Aperçu régional de l'investissement à impact : enseignements tirés du Kenya, du Ghana et de la Côte d'Ivoire	20

## Section 4

<b>Cartographie de l'écosystème par pilier</b>	23
Sources et offre de capital	23
Intermédiation des capitaux	30
Demande de capitaux	38
Gouvernement et réglementation	41
Développement du marché et des infrastructures	50
Exemples d'impact	54

## Section 5

<b>Analyse transversale et opportunités</b>	57
Obstacles structurels à la circulation des capitaux	57
Opportunités de transformation	60

## Section 6

<b>Recommandations et rôle du partenaire national</b>	63
Priorités stratégiques et actions recommandées	63
Séquençage et conditions de réussite	71
Plateformes et alliances mobilisables	72

## Section 7

<b>Conclusion</b>	73
<b>Annexes</b>	74
Les personnes interrogées lors d'entretiens semi-structurés	74
Les personnes qui ont répondu au questionnaire destiné aux membres du consortium	74
Bibliographie	75
Répertoire des acteurs financiers au Sénégal: types et approches d'impact	77

# Tableau des illustrations

Liste des figures	Page
Figure 1: Répartition des investissements publics du PAP par secteur stratégique (NDS 2025-2029)	15
Figure 2: Aperçu des sources actives de capitaux dans l'écosystème d'investissement au Sénégal	23
Figure 3: Cartographie des flux de capitaux et des perturbations critiques dans l'écosystème de l'investissement à impact au Sénégal	53

List of tables	Page
Tableau 1: Aperçu des acteurs de l'écosystème de l'investissement à impact au Sénégal	22
Tableau 2: Matrice de priorisation	59
Tableau 3: Action recommandées pour l'architecture financière et les mécanismes de mobilisation des capitaux	60
Tableau 4: Action recommandées pour les capacités et le support	61
Tableau 5: Action recommandées pour le cadre institutionnel et politiques publiques	63
Tableau 6: Action recommandées pour la mesure et transparence	64

Liste des encadrés	Page
Encadré 1 : FONSI et REEF : le premier véhicule public axé sur l'impact climatique	24
Encadré 2 : Le groupe AFD au Sénégal : structuration de projets et impact PME	25
Encadré 3 : WIC Capital : un exemple de fonds d'impact local	30
Encadré 4 : VIF Sonatel & Orange Ventures : un modèle de financement d'entreprise	30
Encadré 5 : La Laiterie du Berger - Revitaliser une filière laitière locale et créer de la valeur en milieu rural	51
Encadré 6 : ShezNou – Industrialisation locale du mobilier et structuration d'un secteur artisanal	51
Encadré 7 : Wave – La révolution du paiement mobile et l'inclusion financière de masse	52
Encadré 8 : ASKCare - Femtech et accès aux diagnostics de santé dans les zones mal desservies	52

# Liste des abréviations

Abréviation	Signification
AFD	Agence Française de Développement
AMF-UMOA	Autorité des Marchés Financiers de l'Union Monétaire Ouest Africaine
AMMC	Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux
ANSD	Agence Nationale des Statistiques et de la Démographie
APIX	Agence pour la Promotion des Investissements et des Grands Projets
ARIZONA	Mécanisme de Partage des Risques de l'Agence Française de Développement
AVCA	Association Africaine du Capital-Risque
BAD	Banque Africaine de Développement
BCEAO	Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BNDE	Banque Nationale pour le Développement Économique
PAP	Plan d'Action Prioritaire du Sénégal
CA	Chiffre d'Affaires
CEDEAO	Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest
CIMA	Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances
CMS	Crédit Mutuel du Sénégal
COFINA	Compagnie Financière Africaine
CTIC	Premier Incubateur TIC Francophone et Sénégalais d'Afrique Subsaharienne
DER	Délégation Générale pour l'Entrepreneuriat Rapide des Femmes et des Jeunes
DFI	Institution de Financement du Développement
EIIC	Consortium Européen d'Investissement à Impact
ESG	Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance
ESS	Économie Sociale et Solidaire
FDA	Administration des Aliments et des Médicaments
FMI	Fonds Monétaire International
FONGIP	Fonds de Garantie pour les Investissements Prioritaires du Sénégal
FONSIS	Fonds Souverain d'Investissement Stratégique du Sénégal
GIIN	Réseau Mondial d'investissement à Impact
IFC	Société Financière Internationale
IPO	Introduction en Bourse

IRPP	Impôt sur le Revenu des Particuliers
KOICA	Agence Coréenne de Coopération Internationale
LDB	La Laiterie Du Berger
MSAS	Ministère de la Santé et de l'Action Sociale
NP	Partenaire National
ODD	Objectifs de Développement Durable
ONG	Organisation Non Gouvernementale
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PAMECAS	Partenariat pour la Mobilisation de l'Épargne et du Crédit au Sénégal
PDG	Directeur Général
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
PPP	Partenariat Public-Privé
REEF	Fonds pour les Energies Renouvelables et l'Efficacité Énergétique
SND	Stratégie Nationale de Développement
SRI	Investissement Socialement Responsable
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TPE	Très Petites Entreprises
USD	Dollar Américain
VC	Capital-Risque
WAEMU	Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine
WIC	Club d'Investissement Féminin
XOF	Franc de la Communauté Financière Africaine



# À propos de GSG Impact

GSG Impact construit des économies à impact. Nous y parvenons en œuvrant à intégrer l'impact social et environnemental au cœur de chaque décision politique, d'investissement, commerciale et de consommation.

Nous mettons en relation les dirigeants mondiaux, les gouvernements, les investisseurs, les organismes de réglementation et les innovateurs sociaux, afin de construire ensemble l'infrastructure et les incitations permettant à l'impact social et environnemental d'être au centre de toutes les prises de décision.

GSG Impact est la pierre angulaire du vaste réseau GSG Impact Partnership, un réseau mondial de 43 partenaires nationaux

représentant

## 48 pays

plus de la moitié se trouvent sur les marchés émergents.



Pour en savoir plus sur GSG Impact, rendez-vous sur [gsgimpact.org](https://gsgimpact.org)

The GSG Impact Partnership et une communauté mondiale engagée à améliorer **les conditions sociales et environnementales des populations du monde entier.**

# À propos du Groupe de travail sur l'investissement à impact au Sénégal

Le Groupe de travail sur l'investissement à impact au Sénégal est un collectif de dirigeants et de professionnels engagés issus de réseaux et d'organisations clés qui œuvrent à promouvoir et à soutenir le développement de l'investissement à impact au Sénégal, en collaboration avec GSG Impact.

Le groupe de travail sur l'investissement à impact du Sénégal est actuellement composé de bénévoles issus des organisations suivantes : Baobab Institute for Health Développement, SenFinances Foundation, Icone Capital Jokkolabs, Magando, VAS&Cie, Women's Investment Club Senegal, WIC Capital, CONCREE, Beenih Ventures, Digital Senegal, MCV, MAAD, CTIC, JS Conseil, SEN Startup, Elite Capital, I&P et WURI Ventures.

Le groupe de travail bénéficie d'une assistance technique de la part d'Open Capital Advisors (OCA) dans le cadre d'un partenariat avec GSG Impact.

Les membres du groupe de travail collaborent pour mobiliser les acteurs de l'écosystème et définir une feuille de route en vue de la création d'une entité reconnue comme partenaire national d'investissement à impact du GSG, rejoignant ainsi un réseau de près de 50 pays membres. Dans ce contexte, ils ont commandé cette étude sur la cartographie et l'analyse du paysage de l'investissement à impact au Sénégal .

L'étude a été menée par le groupe Ashia.

## Remerciements

Ce rapport a été rédigé conjointement par Open Capital et ASHIA Group, un cabinet de conseil local. Nous adressons des remerciements particuliers à tous les membres du groupe de travail Sénégal pour leurs précieux commentaires et leurs conseils tout au long du processus, ainsi qu'aux parties prenantes interviewées et aux participants à l'atelier de validation pour le temps, les idées et les points de vue qu'ils ont partagés..

Nous sommes un collectif de dirigeants et de professionnels engagés, issus de réseaux et d'organisations clés, qui œuvrent à promouvoir et à soutenir le développement de l'investissement à impact au Sénégal.

## Section 1

# Résumé

## Aperçu de l'écosystème en 5 conclusions clés

L'écosystème sénégalais de l'investissement à impact se caractérise par un paradoxe : des fondements structurels solides et une activité importante, mais des perturbations majeures dans les flux de capitaux et un manque de coordination entre les acteurs, ce qui limite sa capacité à produire un effet transformateur à grande échelle. Il convient de rappeler que cet écosystème est encore jeune – une dizaine d'années seulement – et qu'il continue d'apprendre et de se structurer autour de tous ses piliers.

1

**Un écosystème structuré, mais fonctionnant en silos.**

Le Sénégal compte des acteurs dans les cinq piliers de l'investissement à impact. Les dix facilitateurs interrogés ont accompagné plus de 1 400 entreprises en trois ans. Cependant, ces acteurs opèrent de manière fragmentée, sans plateforme de coordination commune, ce qui limite les synergies et la capacité à produire un effet systémique

2

**Un « chaînon manquant » exclut les entreprises en croissance**

L'offre de financement est trop restreinte. Les entreprises en transition – trop matures pour la microfinance et les programmes des bailleurs de fonds, insuffisamment structurées pour des investissements importants – peinent à trouver des instruments adaptés. Ce manque, qui concerne les besoins financiers compris entre 300 000 et 2 millions de dollars (environ 167 millions à 1,1 milliard de francs CFA), est aggravé par un manque de préparation : quatre des cinq facilitateurs interrogés pointent du doigt l'insuffisance des rapports financiers et les deux tiers une gouvernance défaillante, créant ainsi un décalage entre l'offre disponible et la demande qualifiée.

3

**Une fenêtre d'opportunité géopolitique se dessine dans un contexte financier contraint**

L'instabilité au Sahel repositionne le Sénégal comme une destination privilégiée pour les flux de développement. Cependant, cette opportunité coïncide avec un resserrement structurel : la dette publique, qui atteint 99,7 % du PIB, étouffe le financement privé, l'État absorbant les liquidités intérieures au détriment du secteur privé. Le déficit budgétaire de 11,3 % et la pression fiscale de 18,4 % limitent la marge de manœuvre en matière d'incitations structurelles.

4

**Absence de cadre institutionnel pour l'investissement à impact dans la Stratégie nationale de développement (SND).**

La Stratégie nationale de développement 2025-2029 prévoit qu'un tiers de son financement proviendra du secteur privé, avec des milliards de francs CFA investis dans des partenariats public-privé dans des secteurs alignés sur les Objectifs de développement durable (ODD) (énergie, eau, santé, éducation). Or, les documents stratégiques n'évoquent jamais l'investissement à impact et ne précisent ni comment mobiliser ces capitaux privés ni quels instruments utiliser.

5

**Une infrastructure de mesure en cours de reconstruction**

L'Observatoire créé en 2020 est resté non fonctionnel jusqu'à sa relance en janvier 2025. L'absence d'un système consolidé réduit la visibilité sur les déficits de financement et l'impact réel des interventions, privant ainsi les décideurs et les investisseurs de points de repère pour orienter leurs allocations.

## Lacunes critiques et opportunités de transformation

L'écosystème présente des lacunes structurelles : une coordination fragmentée, un manque de compétences en matière de gestion financière et de mesure d'impact, des programmes de soutien trop courts (3 à 6 mois au lieu des 12 à 24 mois nécessaires), un système de financement informel (928 millions de dollars par an, soit environ 516 milliards de francs CFA) totalement isolé du financement structuré et un cadre fiscal peu attractif.

Quatre opportunités de transformation se présentent. Le repositionnement géopolitique permet de capter une partie des 6 milliards de dollars (environ 3,336 milliards de francs CFA) investis dans le financement mixte – un mécanisme combinant capitaux publics et privés pour réduire les risques et attirer les investisseurs vers des projets à fort impact – au Sahel sur une période de 18 à 24 mois. Les partenariats public-privé (PPP), estimés à 4,371 milliards de francs CFA (environ 7,86 milliards de dollars), offrent un outil de structuration alliant des revenus sécurisés, des prix d'investissement élevés (12 à 120 millions de dollars, soit environ 6,7 à 66,7 milliards de francs CFA) et un impact mesurable. La numérisation progressive du financement informel permettrait de structurer 15 à 20 % des flux (140 à 185 millions de dollars, soit environ 77,8 à 102,9 milliards de francs CFA) tout en préservant 70 à 80 % pour l'inclusion sociale. Les OPCVM à impact réglementés par le CREPMF (Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers) pourraient débloquer 300 à 500 millions de dollars (≈ 166,8 à 278 milliards de francs CFA) des 3,8 milliards de dollars (≈ 2 113 milliards de francs CFA) d'épargne institutionnelle piégée par des ratios prudentiels favorisant la dette publique.

## Recommandations prioritaires et rôle du partenaire national

L'objectif du Partenaire National (PN) est de participer à la transformation de l'écosystème afin qu'il puisse mobiliser efficacement des capitaux privés pour les entreprises à impact social et environnemental. Cela implique de préparer les entrepreneurs à la levée de fonds, de mesurer rigoureusement l'impact généré et d'élargir l'accès au financement au-delà de Dakar.

### **Deux actions prioritaires doivent être mises en œuvre rapidement.**

Premièrement, renforcer les capacités des entrepreneurs et de leurs mentors : aujourd'hui, les entreprises ne maîtrisent pas les exigences des investisseurs (reporting financier, gouvernance, ressources humaines, etc.) et les structures d'accompagnement elles-mêmes manquent de compétences pour les y préparer. Il est donc indispensable de professionnaliser les incubateurs et les accélérateurs, de créer des programmes d'accompagnement adaptés aux besoins réels (12 à 24 mois au lieu de 3 à 6 mois) et de développer des réseaux spécialisés par secteur et par région. Deuxièmement, un système fiable de mesure d'impact doit être mis en place : actuellement, il n'existe aucune donnée consolidée sur les investisseurs : qui investit, combien, dans quels secteurs et avec quels résultats. L'Observatoire national doit être rendu opérationnel afin de collecter et de diffuser ces informations de manière standardisée. Le Partenaire national jouerait un rôle central dans la formation des acteurs, la définition de normes adaptées au contexte sénégalais et la facilitation de la circulation de l'information entre investisseurs et entrepreneurs.

### **Quatre réformes structurelles seront menées en parallèle.**

Créer un dispositif national mutualisant les mécanismes de partage des risques (garanties, tranches de première perte) afin de débloquer des financements pour les petites et moyennes entreprises (PME). Développer des véhicules d'investissement réglementés pour mobiliser l'épargne locale (fonds obligataires, fonds d'actions, fonds d'infrastructure). Structurer progressivement le financement

informel (tontines numériques) pour le rendre accessible aux entreprises formelles tout en préservant son rôle dans la promotion de l'inclusion financière. Réformer le cadre réglementaire : assouplir les contraintes empêchant les investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, fonds de pension) d'investir dans les PME, standardiser les contrats de partenariat public-privé en y intégrant des critères d'impact mesurables et maintenir un environnement fiscal favorable à la numérisation financière.

### Une séquence en deux étapes.

Les 18 à 24 premiers mois devraient être consacrés aux réformes réglementaires et à la mise en place de mécanismes institutionnels, car sans cet environnement favorable, les instruments financiers ne pourront pas fonctionner. Parallèlement, les trois opportunités identifiées doivent être activées de manière coordonnée : capter les financements internationaux réalloués (financement mixte), structurer les partenariats public-privé (PPP) quantifiés dans la stratégie nationale (4 371 milliards de francs CFA, soit environ 7,86 milliards de dollars US) et intégrer progressivement le financement informel (928 millions de dollars US mobilisables, soit 516 milliards de francs CFA). Ces trois leviers se renforcent mutuellement : les capitaux internationaux financent les infrastructures par le biais des PPP ; les PPP créent des modèles reproductibles qui rassurent les investisseurs ; et la mobilisation de l'épargne locale réduit la dépendance au financement extérieur.

Principaux enseignements de l'analyse	Quelles conséquences pour le marché de l'impact?	Action potentielle
L'écosystème reste fragmenté, avec de multiples acteurs opérant sans coordination, sans normes partagées ni définitions d'investissement à impact.	La fragmentation réduit la visibilité du marché, limite la collaboration entre les investisseurs et les acteurs de l'écosystème et ralentit la mobilisation des capitaux.	Mettre en place une plateforme nationale d'investissement à impact pour coordonner les acteurs de l'écosystème, promouvoir des définitions et des normes partagées et faciliter un dialogue régulier entre les investisseurs, le gouvernement et les intermédiaires.
L'une des principales contraintes identifiées par les investisseurs est le nombre limité de PME prêtes à investir et capables de répondre aux exigences des investisseurs.	Même lorsque des capitaux sont disponibles, la faible qualité des projets en cours empêche le déploiement des fonds et limite la croissance du marché.	Développer les programmes de préparation à l'investissement des PME par le biais d'incubateurs, d'accélérateurs et de structures d'assistance technique afin de renforcer le vivier d'entreprises dans lesquelles investir.
L'offre de capitaux à impact est largement dominée par les institutions de financement du développement et les investisseurs étrangers, la mobilisation des capitaux nationaux étant limitée.	La forte dépendance aux capitaux internationaux limite la profondeur du marché et la viabilité à long terme de l'écosystème.	Élaborer des stratégies pour mobiliser les capitaux nationaux, notamment en impliquant les fonds de pension, les banques et les investisseurs de la diaspora dans les opportunités d'investissement à impact.
De nombreuses PME se retrouvent dans la zone grise du financement « intermédiaire », leurs besoins de financement dépassant ceux de la microfinance mais restant trop faibles ou trop risqués pour les banques et les fonds de capital-investissement.	Le déficit de financement limite la croissance des PME et empêche les investisseurs à impact d'accroître leurs investissements dans les entreprises à fort potentiel.	Développer des instruments de financement mixte ou des mécanismes de partage des risques pour réduire les risques liés aux prêts aux PME et attirer des capitaux privés.
Le cadre politique et réglementaire soutient l'entrepreneuriat, mais ne permet pas encore pleinement l'investissement à impact (par exemple, des incitations limitées, un traitement réglementaire flou des véhicules d'investissement à impact).	Sans un soutien politique ciblé, la mobilisation des capitaux privés et l'innovation dans les instruments de financement restent limitées.	Renforcer les cadres politiques soutenant l'investissement à impact, notamment les incitations fiscales, la clarté réglementaire pour les fonds à impact et les outils politiques encourageant l'investissement privé dans les PME et les secteurs prioritaires.

## Section 2

# Objectifs et méthodologie

## Objectifs de la cartographie

Cette cartographie de l'écosystème de l'investissement à impact au Sénégal s'inscrit dans le cadre de la création d'un Partenaire National (PN) GSG Impact. Elle vise à fournir une compréhension approfondie du contexte local afin d'orienter la future stratégie du PN et de catalyser le développement d'un marché de l'investissement à impact aligné sur les priorités nationales et les Objectifs de développement durable (ODD).



## Approche méthodologique

La méthodologie adoptée combine une recherche documentaire approfondie, la collecte de données primaires par le biais d'entretiens semi-structurés et de questionnaires, et une validation participative auprès des acteurs de l'écosystème. Cette approche triangulée permet de recouper les sources secondaires et les témoignages des acteurs de terrain afin de produire une analyse robuste malgré les contraintes liées à la disponibilité des données quantitatives.

L'analyse s'appuie sur trois approches complémentaires : une recherche documentaire, des entretiens et des enquêtes auprès des parties prenantes, et un atelier de validation à mi-parcours.

**Les recherches documentaires** ont combiné des documents de stratégie nationale, des publications d'institutions de financement du développement, des rapports de réseaux d'investisseurs et d'entrepreneurs, et des travaux de cartographie du GSG sur des marchés africains comparables.

**La collecte des données primaires** a consisté en des entretiens semi-structurés avec des acteurs clés répartis dans cinq piliers de l'écosystème : l'offre de capitaux, l'intermédiation financière, la demande de capitaux, le rôle des pouvoirs publics et la réglementation, et les infrastructures de marché. Des questionnaires structurés ont également été envoyés aux membres du Groupe de travail sur l'investissement à impact au Sénégal et à un groupe de parties prenantes plus large. Un atelier de mi-parcours s'est tenu en novembre 2025 au DER, lors de la Semaine de l'entrepreneuriat, afin de valider les premiers résultats. Nous remercions chaleureusement toutes les personnes qui ont contribué à cette initiative.

**Note sur les limites de cette étude** : les données fiables sont rares. Les acteurs informels ne suivent pas les flux de capitaux et les données formelles ne sont pas agrégées, l'observatoire des investissements à impact ayant été réactivé récemment. Par conséquent, ce rapport privilégie la profondeur de l'analyse à l'exhaustivité, en se concentrant sur les acteurs formalisés ayant fait leurs preuves. Les volumes totaux en circulation dans l'économie entrepreneuriale sénégalaise sont probablement supérieurs à ceux que cette cartographie révèle.

## Section 3

# Contexte et positionnement stratégique du Sénégal

## Contraintes et opportunités macroéconomiques

Le Sénégal se trouve à un tournant décisif où convergent une croissance exceptionnelle et des contraintes macroéconomiques structurelles, redéfinissant profondément les conditions de mobilisation des capitaux pour l'investissement à impact. Cette tension entre dynamisme économique et contraintes financières détermine les conditions de l'investissement à impact : une fenêtre d'opportunité géopolitique s'ouvre dans un contexte de resserrement structurel des liquidités disponibles pour le secteur privé.

### Un repositionnement géopolitique aux effets limités

L'instabilité persistante au Sahel, marquée par des transitions militaires au Mali, au Burkina Faso et au Niger, sans oublier la plus récente en Guinée-Bissau, a automatiquement repositionné le Sénégal comme destination privilégiée pour les flux de capitaux de développement en Afrique de l'Ouest. Les bailleurs de fonds internationaux et les institutions de financement du développement recherchent activement des solutions stables dans ce contexte sous-régional fragile.

Le Sénégal possède des atouts indéniables : une stabilité politique consolidée, une gouvernance démocratique reconnue et une situation géographique stratégique. Selon les données de la Banque africaine de développement, le pays figure parmi les pays à forte croissance d'Afrique de l'Ouest, avec une trajectoire qui diffère de celle de ses voisins<sup>1</sup>.

Cependant, cette fenêtre d'opportunité géopolitique est freinée par deux réalités structurelles. D'une part, la réorientation des flux de donateurs demeure limitée : si certaines institutions de financement du développement (IFC, Proparco, FMO) renforcent leur présence, leurs capacités de déploiement sont contraintes par des mandats géographiques étendus et des processus d'allocation rigides. D'autre part, et plus critique encore, cette dynamique favorable coïncide avec un resserrement global des liquidités disponibles pour les marchés émergents africains. Entre 2022 et 2024, l'accès aux marchés obligataires internationaux a été fortement restreint, avec une volatilité accrue et une forte hausse des coûts d'émission, malgré quelques rendements sélectifs d'émetteurs de qualité fin 2024.

### La dette publique évince le secteur privé

La trajectoire de la dette publique du Sénégal constitue une contrainte structurelle majeure. Le déficit budgétaire, qui s'élevait à 11,3 % du PIB en 2024, témoigne d'importants besoins de financement public. Un audit préliminaire des finances publiques réalisé en 2024 a révélé l'existence de dépenses d'investissement non comptabilisées significatives, remettant en question la viabilité des projections budgétaires.

Cette situation engendre trois effets en cascade qui pénalisent directement le financement du secteur privé :

- **d'éviction sur les marchés nationaux :** Face à la fermeture ou à la hausse des coûts des marchés internationaux, les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) se sont massivement tournés vers les marchés nationaux et régionaux<sup>2</sup>. Cette pression a engendré un important effet

<sup>1</sup> Banque africaine de développement, Perspectives économiques africaines 2025.

<sup>2</sup> Deloitte, Baromètre de l'industrie financière africaine 2024.

d'éviction : les coûts d'émission ont augmenté entre 2022 et 2023, tandis que les taux de couverture des transactions ont chuté de manière significative. Les liquidités disponibles sont désormais concentrées sur les échéances courtes et moyennes (de 3 mois à 7 ans), inadaptées aux besoins de financement à long terme des entreprises à impact.

- **Renforcement des mesures prudentielles dans le secteur bancaire** : les banques centrales de l'UEMOA ont renforcé leurs ratios prudentiels face aux incertitudes macroéconomiques régionales et mondiales. Les institutions financières ont adopté une approche conservatrice. Cette prudence réglementaire et opérationnelle réduit automatiquement la capacité de financement du secteur privé, notamment pour les segments perçus comme plus risqués, tels que les PME et les entreprises à impact social.
- **Pression sur les notations souveraines** : les agences internationales suivent de près l'évolution de la dette des économies ouest-africaines. Toute détérioration du risque souverain du Sénégal se traduirait immédiatement par une hausse du coût du capital pour tous les acteurs économiques, publics comme privés.

La pression fiscale, à 18,8 % du PIB en 2023, demeure inférieure à la norme de 20 % fixée par l'UEMOA. Cette situation limite la marge de manœuvre budgétaire, notamment en matière d'incitations fiscales structurelles. Dans un contexte où l'État cherche à accroître ses recettes, toute incitation fiscale à l'investissement à impact représente un arbitrage politique complexe entre la mobilisation des ressources et le soutien au secteur privé<sup>3</sup>.

## Implications structurelles pour l'investissement à impact

Implications structurelles pour l'investissement à impact

Les contraintes macroéconomiques décrites ci-dessus redéfinissent fondamentalement les conditions de mobilisation des capitaux d'investissement à impact de trois manières

1

### Un coût du capital défavorable aux entreprises à impact

La hausse du coût du capital affecte directement le rendement attendu des investissements. Les entreprises à impact, dont les modèles économiques impliquent souvent des compromis entre rentabilité financière et impact social ou environnemental, se trouvent dans une position concurrentielle affaiblie par rapport aux investissements classiques dans un contexte de taux d'intérêt élevés

2

### Un manque criant de cadres intermédiaires

La rareté des ressources entraîne une allocation des capitaux plus sélective, favorisant les acteurs établis, les secteurs perçus comme peu risqués et les investissements importants. Ce manque de cadres intermédiaires est de plus en plus marqué pour les entreprises à impact formelles en phase de croissance (chiffre d'affaires de 300 000 à 2 millions de dollars, soit de 167 millions à 1,1 milliard de francs CFA). Ces entreprises disposent d'une structure juridique, mais restent en deçà des exigences des investisseurs institutionnels en matière de gouvernance, d'audit et de transparence comptable.

3

### Dépendance structurelle au financement mixte

Sans mécanismes de réduction des risques, les capitaux privés ne seront pas déployés. Les garanties partielles, les prêts concessionnels de premier rang et les mécanismes de partage des risques sont essentiels pour débloquer des capitaux commerciaux destinés aux entreprises à impact. Dans ce contexte, l'ingénierie financière est indispensable pour mobiliser des volumes importants.

<sup>3</sup> AFD, Analyse de l'impact de la fiscalité et des dépenses sociales sur la pauvreté et les inégalités au Sénégal, 2024..

## Le paradoxe sénégalais : croissance robuste et contraintes financières

Malgré ces contraintes structurelles, le Sénégal affiche l'une des perspectives de croissance les plus dynamiques du continent. Après une croissance de 6,9 % en 2024, les projections tablent sur des taux de 10,3 % en 2025, le plus élevé du continent, et de 7,1 % en 2026<sup>4</sup>, portés par l'exploitation des hydrocarbures et l'industrialisation qui en découle.

Cette trajectoire génère trois opportunités structurelles pour l'investissement à impact:



### Expansion du capital national

La croissance économique soutenue (6 % en moyenne entre 2014 et 2019, et 4 % entre 2020 et 2022) a entraîné une hausse du revenu par habitant de 3,9 % par an. Cette dynamique favorise l'émergence d'une classe moyenne et d'une population fortunée qui pourraient être mobilisées pour des investissements à impact social et environnemental.



### Diversification sectorielle et besoins en infrastructures

L'exploitation des hydrocarbures et les investissements structurels associés créent des opportunités d'investissement à impact dans les chaînes de valeur adjacentes : contenu local, services aux industries extractives et infrastructures sociales dans les zones d'exploitation. Le Plan Sénégal émergent et l'Agenda 2050 du Sénégal privilégient les investissements à fort impact économique et social.



### Stabilité macroéconomique relative

une inflation maîtrisée (0,8 % en 2024, projetée à 2,6 % en 2025) et une résilience économique démontrée pendant la pandémie (croissance positive de 1,3 % en 2020) renforcent la crédibilité du Sénégal en tant que destination d'investissement stable dans un environnement régional volatil.

La trajectoire macroéconomique du Sénégal présente une tension fondamentale qui façonne directement les conditions de l'investissement à impact. Le fardeau de la dette publique et l'effet d'éjection qu'il génère sur la liquidité nationale ne sont pas des contraintes périphériques – elles limitent structurellement l'espace disponible pour le déploiement de capitaux privés, en particulier pour les instruments patients adaptés aux entreprises à impact. Parallèlement, la fenêtre géopolitique ouverte par l'instabilité régionale est réelle mais limitée dans le temps : sans capacité d'absorption proactive, le Sénégal ne captera pas une part significative des flux de financement du développement actuellement réaffectés à travers l'Afrique de l'Ouest. L'implication centrale est claire : les mécanismes de finance mixte ne sont pas un complément du capital à taux de marché dans ce contexte, ils sont une condition préalable. Construire l'infrastructure institutionnelle pour déployer systématiquement ces instruments, avant que la fenêtre ne se rétrécit, est la priorité la plus urgente à court terme pour l'écosystème.

Note méthodologique : Les données présentées utilisent l'ancienne base de comptabilité nationale (2014). La révision de cette base, publiée par l'ANSD le 25 novembre 2025 (nouvelle base 2021), abaisse plusieurs indicateurs clés, notamment le taux de pression fiscale de 2021 (15,9 % contre 18,0 % selon l'ancienne base) et le ratio de la dette publique (80,0 % contre 90,8 %). L'argumentation relative à la contrainte budgétaire demeure valable, même si les ratios exacts devront être actualisés pour les années 2022-2023.

<sup>4</sup> Banque africaine de développement, Perspectives économiques africaines 2025.

## Priorités gouvernementales et secteurs stratégiques

Les orientations stratégiques nationales définissent le cadre de déploiement de l'investissement à impact au Sénégal. La Vision Sénégal 2025-2050 et la Stratégie nationale de développement (SND) 2025-2029 identifient les secteurs prioritaires et les mécanismes de financement envisagés pour la transformation structurelle de l'économie. L'analyse de ces documents révèle un paradoxe : des ambitions élevées en matière de développement économique qui appellent implicitement à des modèles d'investissement à impact, mais une absence totale de référence explicite à ce type de financement dans l'architecture stratégique nationale.

### L'ambition budgétaire et le rôle assigné au secteur privé

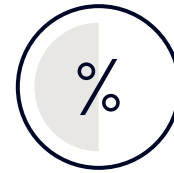
La Stratégie nationale de développement (SND) 2025-2029 mobilise un budget de 18 497 milliards de francs CFA (environ 33,3 milliards de dollars US) sur cinq ans, dont 31 % (5 675 milliards de francs CFA, soit environ 10,2 milliards de dollars US) devraient provenir du secteur privé. Cette contribution privée significative représente en théorie une opportunité majeure pour structurer un marché de l'investissement à impact : les volumes sont substantiels, les secteurs ciblés correspondent aux ODD et le besoin de capitaux patients alignés sur les objectifs de développement est structurel. Toutefois, le document stratégique ne précise ni les mécanismes de mobilisation de ces capitaux privés, ni les instruments financiers envisagés, ni les incitations susceptibles d'orienter les investissements vers les secteurs prioritaires.

La Stratégie nationale pour le développement et l'investissement du secteur privé (SNDSP), mentionnée dans la SND<sup>5</sup>, n'est pas détaillée, ce qui crée une incertitude quant aux leviers efficaces de mobilisation.

### Contraintes macroéconomiques structurelles

Trois contraintes majeures pèsent sur la mobilisation des capitaux publics et limitent la portée des incitations fiscales à impact positif.

- La pression fiscale s'élève à 18,4 % du PIB, un niveau nettement inférieur à celui observé dans les pays de l'OCDE (plus de 35 %) et même à la norme de l'UEMOA (20 %). Ce faible niveau de recettes fiscales s'explique en partie par les pertes liées à la fraude fiscale, estimées à 161 milliards de francs CFA par an (environ 289,6 millions de dollars US, soit 5,65 % des recettes budgétaires), et par un système d'exonérations fiscales représentant près de 30 % des recettes fiscales potentielles. Dans ce contexte de ressources publiques limitées, l'introduction d'incitations fiscales pour l'investissement à impact social représente un arbitrage politique complexe entre la mobilisation de recettes immédiates et le soutien à long terme au secteur privé.
- La dette publique, estimée à 99,7 % du PIB, dépasse largement le seuil de soutenabilité de 70 %, exerçant un effet d'éviction sur les marchés de capitaux nationaux au détriment du financement du secteur privé. Le document stratégique reconnaît explicitement que « l'économie connaît un cycle de surendettement tous les 20 ans, ce qui compromet toute ambition de souveraineté économique à long terme ». Cette trajectoire de la dette limite structurellement la capacité de l'État à jouer un rôle de catalyseur par le biais de mécanismes de garantie ou de co-investissement, transférant de fait la responsabilité de la mobilisation des capitaux aux acteurs privés et aux bailleurs de fonds internationaux.



**L'investissement à impact au Sénégal reste faiblement institutionnalisé, freiné par une dette publique avoisinant les**

**100%**

du PIB et une pression fiscale ne représentant que 18,4 % du PIB.

<sup>5</sup> Stratégie nationale de développement 2025-2029, page 127

· L'inefficacité relative des investissements constitue une troisième contrainte identifiée. Le Sénégal investit massivement, mais peine à transformer ces investissements en croissance économique concrète : il faut 6,7 unités d'investissement pour générer une unité de croissance, contre moins de 4 dans les économies les plus performantes. Le problème ne réside pas dans le volume des investissements, mais dans leur qualité, leur répartition sectorielle et la gouvernance des projets financés. Cette réalité souligne l'importance d'approches d'investissement intégrant un soutien technique structuré et un suivi rigoureux des résultats, plutôt que de se contenter d'apporter des capitaux.



**Des marchés africains comparables comme le Kenya et le Ghana ont mis en place des instruments publics dédiés au financement à impact, tandis que l'investissement à impact reste absent de la stratégie nationale de développement du Sénégal..**

### Absence de reconnaissance explicite de l'investissement à impact.

Le terme « investissement à impact » n'apparaît nulle part dans la NDS 2025-2029. De même, les concepts connexes (entreprise sociale, obligations vertes ou sociales, capital-risque, incubateurs spécialisés, cadres de mesure d'impact) sont absents du document.

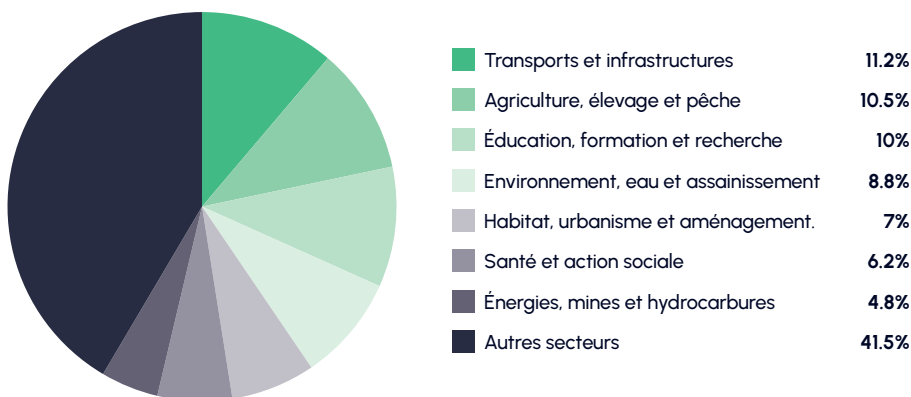
Cette invisibilité contraste avec la situation d'autres pays comparables qui ont mis en place des instruments publics dédiés à la mobilisation de capitaux pour les entreprises à impact. Au Ghana, le Venture Capital Trust Fund, créé en 2004, fonctionne comme un fonds de fonds public investissant dans les PME. Au Kenya, les fonds de pension peuvent investir jusqu'à 10 % de leurs actifs en capital-investissement depuis 2016, parallèlement à trois fonds publics (Youth Enterprise Development Fund, Women Enterprise Fund et Uwezo Fund) destinés aux jeunes, aux femmes et aux personnes handicapées.

Ces instruments suggèrent que l'investissement à impact au Sénégal demeure un marché émergent, encore dépourvu de structuration institutionnelle et opérant en dehors des cadres stratégiques officiels. La finance islamique, qui pourrait s'avérer pertinente dans un pays à 95 % musulman, n'est pas non plus mentionnée, ce qui souligne un décalage entre les possibilités de mobilisation de capitaux nationaux et les priorités stratégiques formalisées.

### Secteurs clés du NDS

Le Plan d'action prioritaire (PAP) de la Stratégie nationale de développement alloue des investissements publics substantiels à plusieurs secteurs dont les défis sociaux et environnementaux nécessitent des modèles d'investissement à impact. Ces six secteurs prioritaires représentent à eux seuls environ 58 % des investissements publics, avec une nette concentration sur les infrastructures et le développement rural..

Figure 1: Répartition des investissements publics du PAP par secteur stratégique (NDS 2025-2029)



Source: Plan d'Actions Prioritaires (PAP) Stratégie Nationale de Développement (SND) 2025-2029

## Implications pour l'investissement à impact

Sous l'égide du « développement centré sur l'humain », le PAP privilégie le capital humain tout en prévoyant un désengagement progressif de l'État des secteurs productifs au profit du secteur privé. Cette orientation engendre un besoin structurel de modèles d'investissement alliant rentabilité financière et impact social et environnemental mesurable.

Toutefois, l'absence de reconnaissance explicite de l'investissement à impact dans les documents stratégiques nationaux a trois conséquences structurelles:

- D'une part, les acteurs de l'écosystème de l'investissement à impact opèrent sans cadre de référence national clair, ce qui complique la coordination et la légitimation de leurs initiatives auprès des autorités publiques.
- En revanche, les incitations fiscales et réglementaires susceptibles de catalyser l'investissement à impact (statut d'entreprise sociale, exemptions ciblées, mécanismes de garantie) n'ont pas été développées, maintenant ainsi le coût du capital à des niveaux peu adaptés aux modèles à impact.
- Enfin, le suivi et la mesure de l'impact ne font pas partie des mécanismes de suivi de la NDS, ce qui limite la capacité d'évaluer la contribution effective de l'investissement à impact aux objectifs nationaux.

L'alignement stratégique entre les secteurs prioritaires du Sénégal et les objectifs d'investissement à impact est sincère et significatif, mais il reste implicite et inactivé. Le NDS 2025–2029 identifie précisément les secteurs où le capital à impact est le plus nécessaire, et quantifie d'importantes ambitions de financement privé, sans toutefois faire référence aux instruments, incitations ou cadres qui rendraient cette mobilisation possible. L'absence d'investissement à impact dans les documents stratégiques officiels n'est pas une lacune mineure : cela signifie que les acteurs de l'écosystème fonctionnent sans légitimité institutionnelle, que les incitations fiscales et réglementaires restent sous-développées, et que les contributions à impact aux objectifs nationaux restent non mesurées. Prôner l'intégration explicite de l'investissement à impact dans la prochaine version de la NDS, et dans les mécanismes de suivi qui l'accompagnent, n'est donc pas simplement un exercice de communication. C'est la condition fondamentale pour libérer les leviers politiques qui permettraient au capital privé de s'écouler vers des investissements stratégiques et mesurables au niveau national.

## Définitions de l'investissement à impact : du global au local

La définition de l'investissement à impact structure l'ensemble de l'écosystème : elle détermine les acteurs éligibles, les instruments pertinents et les normes de mesure applicables. Au Sénégal, la coexistence de cadres de référence internationaux et d'interprétations contextuelles locales génère des tensions productives, mais aussi des zones d'ombre qui complexifient la coordination entre les acteurs.

### Cadres de référence internationaux

**Définition du GIIN (Global Impact Investing Network).** Le GIIN, un réseau mondial de plus de 350 investisseurs à impact gérant plus de 1 500 milliards de dollars américains, soit 834 000 milliards de francs CFA (en 2024), définit l'investissement à impact comme « des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, en plus des rendements financiers ». Le GIIN identifie quatre caractéristiques fondamentales de l'investissement à impact :



*Des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, en plus des rendements financiers*



GIIN

- 1 l'intentionnalité – une volonté délibérée de contribuer à un bénéfice social et environnemental mesurable,
  - 2 l'utilisation de données et de preuves pour orienter la conception des investissements,
  - 3 la gestion active de l'impact – l'utilisation des données collectées pour comprendre ce qui fonctionne et prendre des décisions plus éclairées
  - 4 la contribution au développement du marché de l'impact – le partage des enseignements tirés lorsque cela est possible.
- Le GIIN développe également IRIS+ (Impact Reporting and Investment Standards), un système de mesures standardisées qui permet la comparabilité des performances d'impact entre les investissements et les portefeuilles.

### Cadre conceptuel du Consortium européen pour l'investissement à impact

**(EIIC).** Le Consortium européen (Impact Europe, GSG Impact, partenaires nationaux du GSG d'Allemagne, d'Italie, d'Espagne, des Pays-Bas, de Belgique et du Royaume-Uni) affine cette définition en identifiant trois caractéristiques essentielles de l'investissement à impact:

- Une intention claire et ex ante de contribuer à la résolution des problèmes sociaux et environnementaux, en plus de générer un rendement financier approprié (allant de la récupération du capital aux rendements du marché);
- Mesure et gestion de l'impact – utiliser les données collectées pour comprendre ce qui fonctionne et améliorer les décisions;
- Financer des entreprises ou des projets dont la mission principale est d'apporter des solutions aux défis sociaux/environnementaux et/ou de bénéficier à des groupes cibles négligés/mal desservis.

Le consortium EIIC introduit également une distinction essentielle : l'investissement à impact ne se limite pas à l'investissement dans des actifs ayant un impact positif (« acheter de l'impact »), mais implique une contribution active de l'investisseur (« créer de l'impact ») par le biais d'activités financières et/ou non financières. Cette contribution peut prendre quatre formes :

- 1 l'apport de nouveaux capitaux (introductions en bourse, levées de fonds),
- 2 la fourniture de capitaux flexibles (capital de première perte, capital patient à long terme)
- 3 la prise de participation active et l'engagement auprès des entreprises bénéficiaires,
- 4 Les initiatives de développement de marché (mise en place de nouveaux modèles de financement).

**Positionnement de la SFI (Société financière internationale).** La SFI, branche investissement du Groupe de la Banque mondiale, utilise une définition opérationnelle alignée mais plus large : « investissements dans des secteurs ou des entreprises contribuant aux ODD, en privilégiant l'additionnalité et les garanties environnementales et sociales (Normes de performance environnementale et sociale) ». L'approche de la SFI souligne la nécessité de démontrer que le capital déployé génère un impact supérieur à celui d'un scénario sans intervention.

### Adaptation et interprétation par des acteurs sénégalais

La recherche documentaire, les entretiens structurés et l'atelier de validation révèlent une hétérogénéité importante dans la compréhension et l'application du concept d'investissement à impact par les acteurs locaux. Trois catégories d'interprétation coexistent :

- **Approche sectorielle et populations cibles.** De nombreux acteurs, notamment les intermédiaires de taille moyenne et les institutions publiques, considèrent comme investissement à impact tout financement d'entreprises opérant dans des secteurs à externalités positives (agriculture, santé, éducation, énergies propres) ou ciblant des populations mal desservies (PME



*Créer un emploi ne signifie pas automatiquement créer un impact.  
L'impact réel se mesure par l'évolution de la qualité de vie et la pérennité des revenus.*



en milieu rural, jeunes entrepreneurs ou femmes). L'impact est présumé en fonction du secteur ou de la cible, sans nécessairement faire l'objet d'une mesure formelle a posteriori. Cette interprétation pragmatique reconnaît que l'exigence d'une mesure rigoureuse peut exclure des acteurs qui créent réellement un impact, mais qui ne disposent pas des capacités techniques pour le documenter selon les normes internationales.



**Cette faiblesse structurelle dans la mesure d'impact contraste avec les exigences croissantes des investisseurs et des donateurs internationaux, qui conditionnent de plus en plus leur financement à une démonstration rigoureuse de l'impact généré.**

- **Une approche axée sur l'emploi.** Plusieurs acteurs interrogés assimilent investissement et impact, et investissement et création d'emplois, notamment pour les jeunes. Ce point de vue, bien que légitime dans le contexte du chômage structurel, est contesté par des spécialistes rigoureux de l'impact qui soulignent qu'un emploi n'est pas automatiquement synonyme d'impact positif (conditions de travail, niveau de rémunération, durabilité). Les retours de l'atelier de mi-parcours ont explicitement mis en lumière cette tension : « Créer un emploi ne signifie pas automatiquement créer un impact. Un exemple d'impact concret : La Laiterie du Berger, qui a permis d'augmenter le revenu d'une bergère de 500 XOF/mois ( $\approx$  0,90 USD) à 15 000 XOF/mois ( $\approx$  27 USD). »
- **L'approche de la finance islamique.** Khuwaylid Capital établit un lien direct entre la finance islamique et l'investissement à impact, définissant ce dernier à travers les objectifs supérieurs de la charia (Maqasid al-Shariah) : la préservation de la vie, la création et la protection du patrimoine, la préservation de l'intellect, de l'intégrité physique et de la foi. Ce fonds, pionnier en son genre, établit une correspondance entre ces objectifs et les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies, considérant que tout investissement conforme à la charia génère intrinsèquement un impact positif.

### **Absence de mesure systématique de l'impact.**

Une observation transversale se dégage des entretiens : la majorité des acteurs interrogés ne disposent pas de mécanismes formalisés de mesure d'impact. Certains intermédiaires financiers évoquent des approches méthodologiques internes sans préciser les cadres utilisés. Une entreprise sociale ayant levé plus d'un milliard de francs CFA auprès d'investisseurs à impact reconnaît ne pas mesurer formellement son impact, invoquant un manque de temps, de budget et de méthodologie (« je ne sais pas par où commencer »). Un organisme de soutien indique que le succès est principalement évalué à l'aune de la capacité des entreprises accompagnées à se développer et à contribuer à l'économie, sans système formel de mesure d'impact.

Cette faiblesse structurelle dans la mesure d'impact contraste avec les exigences croissantes des investisseurs et bailleurs de fonds internationaux, qui conditionnent de plus en plus leur financement à une démonstration rigoureuse de l'impact généré. Plusieurs facteurs expliquent cette situation : les coûts supplémentaires liés à la collecte et à l'analyse des données, que les petits intermédiaires ne peuvent absorber ; le manque de compétences spécialisées en mesure d'impact au sein de l'écosystème local ; et la priorité accordée à la viabilité financière et au déploiement des capitaux plutôt qu'à l'établissement de rapports d'impact lorsque les ressources sont limitées.

### **Tensions et zones grises**

- **Financement traditionnel des PME versus investissement à impact .** La principale tension identifiée par toutes les parties prenantes concerne la frontière entre le financement classique des PME et l'investissement à impact. Tout financement d'une PME sénégalaise génère-t-il un impact (création d'emplois, contribution au PIB, développement économique local) ? Ou

l'investissement à impact exige-t-il une intentionnalité explicite, des critères de sélection intégrant les dimensions sociales et environnementales, et une mesure systématique de l'impact?

- **Entreprises sociales versus entreprises à impact.** Une confusion récurrente, mise en lumière lors de l'atelier de mi-parcours, concerne l'assimilation entre l'économie sociale et solidaire (ESS) et l'investissement à impact. L'ESS désigne un mode de gouvernance spécifique (coopératives, mutuelles, associations, fondations) caractérisé par une finalité sociale prioritaire, une gouvernance démocratique et une rentabilité limitée. L'investissement à impact, en revanche, est indépendant de la forme juridique : une société traditionnelle peut être une entreprise à impact si elle intègre une démarche sociale et environnementale, mesure son impact et génère un impact positif avéré. Inversement, une coopérative peut avoir peu d'impact social si elle ne crée pas de valeur significative pour ses membres ou la communauté.
- **L'absence de statut juridique pour les entreprises sociales au Sénégal** (contrairement au Royaume-Uni avec les CIC ou à la France avec l'accréditation ESUS) complique l'identification des entreprises cibles. Les investisseurs doivent évaluer l'intention et l'impact réel au cas par cas, sans pouvoir s'appuyer sur une certification administrative pour faciliter leur sélection. Ce vide juridique constitue un frein au développement d'un marché structuré de l'investissement à impact..

### Position adoptée pour ce rapport

Ce rapport n'adopte pas une définition unique de l'investissement à impact, mais documente la diversité des approches existantes afin d'éclairer trois domaines d'intervention prioritaires pour le futur partenaire national du GSG:



#### **Plaidoyer institutionnel**

intégrer l'investissement à impact dans les documents stratégiques nationaux et développer un cadre réglementaire approprié (statut d'entreprise sociale, incitations fiscales).



#### **Soutien aux capacités de mesure**

accompagner les parties prenantes dans la mise en œuvre d'outils d'analyse d'impact contextualisés et accessibles, présentés comme des outils stratégiques d'accès aux capitaux plutôt que comme des contraintes de conformité.



#### **Facilitation de la coordination**

élaborer des normes minimales communes (par exemple, une terminologie) sans imposer d'harmonisation rigide, en respectant la diversité des modèles opérationnels et des contextes (informalité, multi-activités, réalités locales).

La diversité des interprétations de l'investissement à impact observée dans l'écosystème sénégalais reflète des adaptations contextuelles légitimes mais génère également des coûts de coordination qui limitent l'efficacité collective. Lorsque les acteurs ne parviennent pas à s'entendre sur ce qui compte comme impact, ou sur ce qui distingue une entreprise à impact d'une PME bien intentionnée, il devient difficile de construire des pipelines partagés, des standards communs ou des données de marché crédibles. L'absence structurelle d'un statut juridique pour les entreprises sociales aggrave cela, obligeant chaque investisseur à réinventer le processus de sélection sans bénéficier d'une

certification administrative. S'attaquer à cette fragmentation ne nécessite pas d'imposer un cadre international unique mal adapté aux réalités locales. Elle exige que l'écosystème converge vers des définitions minimales partagées et des pratiques de mesure, positionnées, de manière cruciale, comme des outils pour accéder au capital plutôt que comme des obligations de conformité. Le Partenaire National est bien placé pour faciliter cette convergence, en partant des besoins pratiques des investisseurs actifs et des défis documentés des entrepreneurs locaux..

## Aperçu régional de l'investissement à impact : enseignements tirés du Kenya, du Ghana et de la Côte d'Ivoire

L'analyse comparative régionale met en lumière des trajectoires contrastées dans le développement de l'investissement à impact. Le Ghana illustre le rôle clé, mais aussi les limites, de l'intervention publique face à la persistance d'un manque d'intermédiaires. Le Kenya, pôle régional établi, révèle les risques liés à une concentration excessive des capitaux et à la dépendance aux financements étrangers. La Côte d'Ivoire, écosystème émergent en cours de structuration, démontre l'importance des mécanismes de partage des risques et du soutien à la formalisation. Ces trois trajectoires permettent de mieux comprendre le contexte sénégalais et d'identifier les leviers essentiels à la construction d'un écosystème d'impact durable..



### Ghana : une intervention publique est nécessaire, mais un étalonnage crucial est essentiel

#### Dynamique de l'écosystème

Entre 2005 et 2015, les institutions de financement du développement ont dominé l'investissement à impact, représentant 95 % du total, avec des investissements moyens de 28 millions de dollars (environ 15,6 milliards de francs CFA), contre seulement 5 % pour les investisseurs privés (investissements moyens de 900 000 dollars, soit environ 500 millions de francs CFA). Cette asymétrie a créé un chaînon manquant structurel : les 26 000 entreprises sociales recherchant un financement entre 50 000 et 1 million de dollars (environ 27,8 à 556 millions de francs CFA) restent exclues, trop petites pour les institutions de financement du développement (IFD) et trop grandes pour les banques rurales. En 2022, l'écosystème comptait 38 fonds de capital-investissement/capital-risque, mais ceux-ci étaient très fragmentés et les entreprises sociales dépendaient à 44 % des subventions, face à des coûts bancaires prohibitifs de 25 %. Le défaut de paiement de la dette de décembre 2022 a brutalement exposé la vulnérabilité de l'écosystème à la volatilité macroéconomique, malgré l'existence d'instruments de structuration publics (Venture Capital Trust Fund recapitalisé à 40 millions USD (≈ 22,2 milliards XOF) en 2021, Development Bank Ghana avec près de 1 milliard USD d'actifs (≈ 556 milliards XOF)).

#### Leçons stratégiques pour le Sénégal

L'expérience ghanéenne confirme la nécessité d'une intervention publique pour dynamiser l'écosystème, mais son dosage est crucial. Le plafonnement des taux d'intérêt en 2016 a eu l'effet inverse de celui escompté : les banques ont réduit leurs prêts aux PME au profit des grandes entreprises et des bons du Trésor, accentuant ainsi l'exclusion des entreprises à impact en quête de capitaux patients. À l'inverse, le premier investissement majeur en capital-investissement local réalisé en 2021 par cinq fonds de pension (environ 21 millions de dollars américains, libellés en cedis, soit environ 11,7 milliards de francs CFA) démontre le potentiel inexploité du capital national. Pour le Sénégal, deux impératifs se dégagent : concevoir des politiques d'incitation publique sans incidence



Au Ghana, les 26 000 entreprises sociales qui recherchent un financement entre

**50,000-1 million**

de dollars américains (≈ 27,8 à 556 millions de francs CFA) restent exclues..

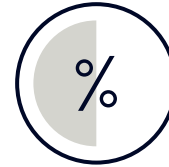
négative sur l'allocation des capitaux bancaires et privilégier la mobilisation des investisseurs institutionnels locaux (fonds de pension, compagnies d'assurance) afin de réduire la dépendance aux flux internationaux volatils. Le déficit de financement du Ghana pour atteindre les ODD (43 milliards de dollars américains par an jusqu'en 2030, soit 23 908 milliards de francs CFA) souligne qu'aucun écosystème, même mature, ne peut se passer d'une stratégie pour mobiliser les capitaux nationaux



## Kenya: éviter la concentration et libérer le capital local

### Dynamique de l'écosystème

Le Kenya présente le paradoxe d'un pôle régional reconnu où la concentration des capitaux exclut la majorité des entreprises. En 2017, 70 % des capitaux privés étaient alloués à seulement cinq entreprises (fintech, énergies hors réseau), une tendance qui s'est poursuivie en 2024, avec 67 % des financements climatiques captés par des startups dirigées par des fondateurs non locaux. Les entreprises sociales, qui constituent l'essentiel de l'écosystème entrepreneurial, dépendent de l'épargne personnelle pour 86 % de leur financement, les coûts des prêts bancaires (20 à 25 %) les excluant du financement institutionnel. La dépendance aux capitaux étrangers (75 % provenant d'Europe et d'Amérique du Nord) fragilise l'ancrage local. Le faible nombre de sorties de capital (60 sur dix ans) limite la rotation des capitaux. Le paradoxe le plus frappant concerne les fonds de pension : malgré des allocations autorisées de 10 à 20 % en capital-investissement, ils maintiennent leurs investissements en dessous de 1 % par aversion au risque, laissant ainsi un potentiel considérable inexploité.



**Au Kenya, les fonds de pension, malgré des allocations autorisées de 10 à 20 % en capital-investissement, maintiennent leurs investissements en dessous de**

**1%**

par aversion au risque, laissant ainsi un potentiel considérable inexploité.

### Leçons stratégiques pour le Sénégal

L'expérience kényane met en lumière trois risques à éviter et une opportunité à saisir. Premièrement, la concentration géographique (Nairobi) et sectorielle limite l'impact territorial : le Sénégal doit viser la décentralisation et le renforcement des capacités régionales dès la création de l'écosystème. Deuxièmement, la hausse de l'impôt sur les plus-values à 15 % (2023, contre 5 % auparavant) a découragé les sorties et la prise de risque en début d'investissement : la stabilité fiscale est essentielle à la construction d'un écosystème durable. Troisièmement, la pénurie de compétences managériales entrave l'absorption effective des investissements : un appui technique doit précéder la mobilisation des capitaux. L'opportunité réside dans la mobilisation des capitaux nationaux : les fonds de pension sénégalais et de l'UEMOA présentent le même paradoxe (approbations réglementaires contre aversion pratique au risque). La création de véhicules d'investissement structurés et réglementés (OPCVM à impact certifiés AMF) pourrait faciliter l'allocation par les institutions locales, réduisant ainsi la dépendance structurelle vis-à-vis des investisseurs internationaux et renforçant l'appropriation locale de l'écosystème.



## Côte d'Ivoire: gradual structuring and inclusive mechanisms

### Dynamique de l'écosystème

La Côte d'Ivoire possède un écosystème en pleine maturation, caractérisé par une architecture financière déséquilibrée. Les banques y exercent une domination écrasante (croissance de 77 % des prêts entre 2017 et 2023), tandis que les fonds d'investissement actifs dans le pays n'y déploient qu'une faible part de leurs capitaux (seulement 8 à 12 % investis en Côte d'Ivoire). En 2025, 80 % des entreprises ont sollicité un financement, mais seulement 10 % de ces demandes ont été approuvées, révélant un écart important entre les besoins et les ressources disponibles. Toutefois, la demande se structure progressivement : elle se concentre désormais entre 100 et 200 millions de francs CFA (environ 180 000

à 360 000 USD), avec une préférence pour les financements flexibles. Les entreprises acceptent une dilution de 10 à 25 %, témoignant d'une meilleure compréhension des enjeux liés au capital. Néanmoins, le faible niveau de formalisation des entreprises limite leur accès au financement institutionnel, et la mesure d'impact demeure quasi inexistante..



### Leçons stratégiques pour le Sénégal

L'expérience ivoirienne souligne l'importance du cadre réglementaire comme levier de libération du potentiel. Les organismes de sécurité sociale et de retraite (CNPS, CGRAE) disposent de capitaux importants, mais investissent peu dans les PME en raison de contraintes réglementaires restrictives : la réforme des cadres prudentiels constitue un puissant levier pour mobiliser l'épargne locale vers des entreprises à impact. L'émergence de mécanismes inclusifs offre des perspectives prometteuses : mécanismes de partage des risques (IFC), programmes de co-investissement (BAD, IFC) et accélérateurs tels que Y'ello Startup, qui structurent des projets d'investissement. Ces instruments peuvent être reproduits au Sénégal, moyennant une adaptation au contexte local. Enfin, l'acceptation croissante de la dilution par les entrepreneurs ivoiriens confirme que l'accompagnement à la formalisation et à la préparation à l'investissement doit précéder la mobilisation des capitaux : structurer d'abord la demande, puis déployer l'offre.

Ces trois trajectoires confirment les principes structurels applicables au Sénégal. L'intervention publique est nécessaire, mais doit être soigneusement calibrée afin d'éviter les effets néfastes observés au Ghana. La mobilisation des capitaux nationaux (fonds de pension, compagnies d'assurance, investisseurs institutionnels) est essentielle à la pérennité du modèle face à la volatilité des flux internationaux constatée au Kenya. En l'absence de mécanismes systématiques de partage des risques et de cadres réglementaires appropriés, les écosystèmes demeurent fragmentés, comme en Côte d'Ivoire. Le Sénégal dispose d'une opportunité unique : conjuguer stabilité politique, croissance économique soutenue et potentiel de mobilisation nationale pour construire un écosystème équilibré, en tirant les leçons des expériences régionales sans reproduire leurs erreurs structurelles..

---

**La Côte d'Ivoire possède un écosystème financier en développement mais déséquilibré, caractérisé par une forte domination des banques, tandis que les fonds d'investissement actifs dans le pays continuent de déployer des capitaux relativement limités.**

## Section 4

# Cartographie de l'écosystème par pilier

L'écosystème de l'investissement à impact au Sénégal s'articule autour de cinq piliers interdépendants : l'offre de capitaux, l'intermédiation financière, la demande de capitaux, le cadre gouvernemental et réglementaire, et les infrastructures de développement du marché. Une analyse détaillée de chacun de ces piliers révèle un écosystème paradoxal : tous les ingrédients sont présents, mais des barrières structurelles les empêchent de collaborer efficacement. Le tableau ci-dessous présente les principaux acteurs identifiés pour chaque pilier. Cette liste n'est pas exhaustive ; elle reflète la situation au moment de l'étude et sera complétée par le partenaire national.

Tableau 1: Aperçu des acteurs de l'écosystème de l'investissement à impact au Sénégal

Pilier	Acteur identifiés
Sources de capital	
Intermédiation	
Demand	Interprises à impact tous secteurs (agriculture, santé, domaine financier, haute technologie, énergie, artisanat, éducation etc.)
Gouvernement	
Infrastructures	



## Sources et offre de capital

L'offre de capitaux au Sénégal repose sur un ensemble diversifié de sources : institutions de financement du développement et bailleurs de fonds internationaux, banques et établissements de crédit, institutions de microfinance, acteurs publics nationaux, fonds d'investissement et de capital-risque, réseaux de business angels et fondations. Malgré cette diversité apparente, chaque catégorie opère sur un segment restreint de montants et d'échéances, laissant la zone intermédiaire structurellement sous-desservie. Cette section analyse les capacités de déploiement réelles de ces acteurs, leurs contraintes opérationnelles et les instruments qu'ils mettent à la disposition de l'écosystème. La cartographie ci-dessus, basée sur des entretiens et une analyse documentaire, n'est pas exhaustive : elle reflète la situation au moment de l'étude et sera complétée par le partenaire national.

Figure 2: Aperçu des sources actives de capitaux dans l'écosystème d'investissement au Sénégal



## Sources de capital à impact

### Investisseurs publics nationaux : catalyseurs à capacité limitée

Les institutions publiques sénégalaises constituent la principale source de financement à impact, ayant pour mandat explicite de soutenir le secteur privé et le développement économique. Le FONDIS (Fonds souverain d'investissement stratégique) en est le principal instrument, investissant en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des projets structurants. Cependant, sa capacité d'intervention demeure limitée par la taille de ses actifs sous gestion et par la nécessité de concentrer ses ressources sur des investissements significatifs, en adéquation avec ses objectifs de rentabilité et d'impact économique national.

Des institutions spécialisées (BNDE, DER Femmes/Jeunes, FONGIP, REEF) interviennent sur des segments plus ciblés avec des instruments adaptés. La BNDE (Banque Nationale de Développement Economique) finance des projets structurels par le biais de prêts subventionnés, mais sa capacité de refinancement est limitée. Le DER mobilise des ressources budgétaires pour l'entrepreneuriat féminin et des jeunes, principalement grâce à des mécanismes de garantie et des taux d'intérêt préférentiels, mais pour des montants généralement inférieurs à 60 000 USD (environ 33,4 millions de francs CFA), ce qui ne permet pas d'envisager une croissance ambitieuse. Le Fonds de Garantie des Investissements Prioritaires (FONGIP) joue un rôle de facilitateur grâce à des mécanismes de garantie partielle, mais ne résout pas fondamentalement le problème de la disponibilité des capitaux. Le REEF (Fonds pour les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique), récemment lancé, vise à financer des projets privés dans le cadre de la transition énergétique, avec une orientation sectorielle pertinente, mais rien ne garantit encore qu'il atteindra ses objectifs.

Ces acteurs publics jouent un rôle de catalyseur important dans la mobilisation de capitaux supplémentaires (effet de levier), mais ne peuvent à eux seuls combler le déficit de financement. Leurs capacités de déploiement annuelles combinées restent bien inférieures aux besoins identifiés, et leurs contraintes opérationnelles (procédures d'approbation complexes, exigences de garanties, mandats rigides) limitent leur capacité à répondre efficacement aux besoins des acteurs intermédiaires.



**Le DER, comme la plupart des mécanismes de financement public au Sénégal, déploie des montants relativement faibles, souvent inférieurs à**

# 60,000 USD

ce qui limite sa capacité à soutenir les trajectoires de croissance ambitieuses des PME.

#### ENCADRÉ 1

### FONDIS et REEF : le premier véhicule public axé sur l'impact climatique

Le lancement du Fonds sénégalais pour l'énergie verte (REEF) en octobre 2025, doté d'un objectif de 135 milliards de francs CFA (environ 242,8 millions de dollars US), marque un tournant pour FONDIS. Développé en partenariat avec la Fondation africaine pour

le climat et le GGGI, le REEF est le premier véhicule public sénégalais dédié à la transition énergétique et à l'impact climatique, investissant des capitaux dans des projets privés d'énergies renouvelables et d'efficacité énergétique.

Cette initiative illustre une évolution possible pour les acteurs publics : passer d'un mandat de développement économique généraliste à des outils thématiques visant à obtenir un impact mesurable

### Institutions de financement du développement international : forte présence, déploiement sélectif

Les institutions financières de développement internationales (IFC, Proparco, AFD, BERD, FMO, etc.) sont les principales sources de capitaux d'investissement à impact au Sénégal, tant par les volumes disponibles que par la sophistication des instruments qu'elles déploient. L'IFC (Société financière internationale), filiale du

Groupe de la Banque mondiale dédiée au secteur privé, investit dans des projets à fort impact économique et social, grâce à des capacités de structuration financière avancées et des investissements dépassant généralement 1,2 million de dollars américains (environ 667 millions de francs CFA). Proparco, filiale de l'AFD également dédiée au secteur privé, soutient les entreprises et les institutions financières par le biais de prêts, de garanties et de prises de participation, en privilégiant les critères ESG et l'impact sur le développement. L'AFD finance quant à elle des projets promouvant une transition juste, le climat, la santé et l'inclusion économique. La BERD (Banque européenne pour la reconstruction et le développement), bien que géographiquement centrée sur l'Europe de l'Est, étend progressivement son mandat à l'Afrique afin de soutenir la transition vers une économie verte, inclusive et numérique.

Ces institutions fournissent non seulement des capitaux, mais aussi des services d'ingénierie financière de pointe : mécanismes de garantie, tranches subordonnées, assistance technique et structuration de véhicules de financement mixte. Leur présence au Sénégal s'est intensifiée suite au repositionnement géopolitique régional, mais leur déploiement demeure sélectif. Les contraintes opérationnelles comprennent :

- 1 des processus de vérification préalable longs et coûteux (6 à 18 mois entre la recherche d'opportunités et la signature),
- 2 des exigences strictes en matière de conformité et de reporting,
- 3 des montants minimaux d'investissement élevés pour rentabiliser les opérations
- 4 une concurrence interne pour l'allocation des ressources entre différents pays et secteurs dans le cadre de mandats géographiques élargis.

## ENCADRÉ 2

### Le groupe AFD au Sénégal: structuration de projets et impact PME

En matière d'infrastructures, l'AFD a cofinancé le projet de bus à haut niveau de service (BHNS) de Dakar, un projet structurant combinant mobilité urbaine, réduction des émissions et inclusion territoriale. Dans le secteur privé, Proparco

investit dans des fonds à impact locaux (en actions ou en dette, comme la garantie ARIZ PRIME accordée à FNB Bank Senegal ou Teranga Capital), directement dans des entreprises matures et par l'intermédiaire de sa filiale

Digital Africa. Ce financement vise particulièrement à structurer des projets, tels que des PME à fort impact. Le Groupe AFD (AFD, Proparco, Digital Africa et Expertise France) illustre la diversité des IDF au Sénégal.

### Systèmes bancaires : liquidités abondantes, mais allocation prudente

Le système bancaire sénégalais dispose théoriquement d'une liquidité importante, avec un taux de transformation favorable et des dépôts en croissance. Cependant, l'allocation de ces ressources au financement à impact reste limitée par une approche prudente, renforcée par le contexte macroéconomique actuel. Les banques commerciales privilégient les financements garantis (nantissements, hypothèques), les échéances courtes (12 à 36 mois) et les clients établis présentant une solide solvabilité. Les PME et les entreprises à impact en phase de croissance, qui présentent des profils de risque plus élevés et nécessitent des financements à long terme, peinent à accéder aux ressources bancaires traditionnelles.

Les guichets spécialisés mis en place par certaines banques (départements PME, produits dédiés aux femmes entrepreneures) apportent des ajustements marginaux,

mais ne modifient pas fondamentalement le rapport risque-rendement qui guide l'allocation des ressources bancaires. L'effet d'éviction généré par les besoins de financement public (analysé dans la section 3.1) absorbe une part importante des liquidités disponibles, orientant les ressources vers des investissements dans des bons du Trésor, considérés comme plus sûrs et plus liquides que le crédit aux entreprises.

### Financement informel et diaspora : un potentiel inexploité

Deux sources de capitaux émergentes méritent une attention particulière en raison de leur potentiel de mobilisation future, même si elles ne contribuent actuellement que marginalement au financement structuré à impact.

Les systèmes de financement informels (tontines, mécanismes d'épargne et de crédit communautaires) mobilisent des ressources considérables au sein de l'économie sénégalaise, pour des montants estimés équivalents, voire supérieurs, aux flux de microfinance formels. Ces mécanismes reposent sur la confiance, la proximité sociale et une compréhension contextuelle du risque, permettant ainsi le financement de profils exclus du système formel. Leur intégration dans l'écosystème de l'investissement à impact demeure toutefois limitée par l'absence de cadre juridique, la difficulté de certifier les flux et l'inadéquation entre les montants mobilisables (généralement inférieurs à 12 000 USD, soit environ 6,7 millions de francs CFA) et les besoins de financement des entreprises en croissance.

La diaspora sénégalaise représente une source potentielle majeure. Les transferts de fonds vers l'Afrique subsaharienne ont atteint 91,1 milliards de dollars américains en 2023 (environ 50 651 milliards de francs sénégalais), et les projections tablent sur un montant compris entre 283 et 500 milliards de dollars américains (environ 157 348 à 278 000 milliards de francs sénégalais) d'ici 2035<sup>6</sup>. Des mécanismes de mobilisation de l'épargne de la diaspora pour des investissements productifs (obligations diasporiques, plateformes de co-investissement, véhicules d'investissement dédiés) émergent, mais restent encore balbutiants au Sénégal. Parmi les contraintes figurent :

- 1 la fragmentation géographique et institutionnelle de la diaspora
- 2 le manque de véhicules d'investissement adaptés alliant sécurité, rendement et contribution au développement du pays d'origine,
- 3 un cadre réglementaire incomplet pour faciliter les flux financiers d'investissement de la diaspora, et enfin,
- 4 la confiance de la diaspora dans les structures par lesquelles transiteraient ses fonds, du gestionnaire aux entreprises bénéficiaires..

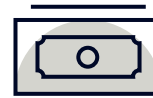
Ainsi, mobiliser la diaspora en faveur d'investissements productifs demeure complexe : la principale motivation des transferts de fonds reste le soutien aux familles (immobilier résidentiel, consommation courante). Toutefois, les mécanismes perçus comme sans risque et inspirant confiance – notamment les obligations d'État – se sont révélés attractifs pour cette population.

## Segmentation et ordres de grandeur

### Segmentation par stade de maturité des entreprises cibles

La taille des financeurs ne segmente pas l'offre. C'est le stade de maturité qui le fait. L'offre de capitaux est structurée en fonction du stade de maturité des entreprises ciblées, révélant des discontinuités critiques dans le continuum de financement.

Le segment des projets de structuration et des entreprises matures (investissements supérieurs à 2 millions de dollars US, soit environ 1,1 milliard de



**Avec des flux de transferts de fonds vers l'Afrique subsaharienne qui devraient atteindre jusqu'à**

**500 milliards USD**

d'ici 2035, des mécanismes de mobilisation de l'épargne de la diaspora pour des investissements productifs émergent, mais restent encore à leurs balbutiements au Sénégal..

<sup>6</sup> Banque africaine de développement, Perspectives économiques africaines 2025

francs CFA) bénéficie d'une offre de capitaux relativement diversifiée, mobilisant les institutions financières de développement internationales (IFC, Proparco, BERD), FONSIS pour les investissements stratégiques et les banques commerciales pour les financements de grande envergure. Ces acteurs exigent des fondamentaux solides : un historique audité sur plusieurs années, une gouvernance mature avec des conseils d'administration actifs, des systèmes de contrôle interne robustes et la capacité de mener à bien des processus de due diligence institutionnels longs et exigeants.

La tranche de 300 000 à 2 millions de dollars (environ 167 à 1,1 milliard de francs CFA) représente le segment intermédiaire manquant. Ces entreprises formelles en phase de croissance disposent d'une structure juridique établie et génèrent des revenus (généralement entre 120 000 et 600 000 dollars, soit 66,7 à 333,6 millions de francs CFA), mais leurs fondamentaux financiers et leur gouvernance restent insuffisamment solides pour attirer les capitaux institutionnels. Ce segment se caractérise par une forte pénurie de capitaux : trop importants pour les mécanismes locaux, trop faibles pour les institutions de financement du développement (IFD), et ne correspondant pas aux mandats des deux. Les quelques sources disponibles (analysées en détail dans la section 4.2) sont confrontées à une conjoncture défavorable : des coûts de structuration élevés, difficiles à amortir sur des montants relativement modestes.

Le segment de l'inclusion financière (prêts inférieurs à 60 000 USD, soit environ 33,4 millions de francs CFA) bénéficie d'un écosystème plus dense, grâce aux institutions de microfinance (PAMECAS, CMS, Baobab Finance, VisionFund), aux mécanismes de soutien public (DER, FONGIP) et aux programmes d'incubation, dont certains sont soutenus par des ambassades au Sénégal. Ces acteurs contribuent efficacement à la formalisation et au financement d'amorçage des entreprises, mais leurs instruments ne leur permettent pas d'accompagner une croissance au-delà d'un certain seuil. Bien que la tranche de 50 000 à 250 000 USD (soit environ 27,8 à 139 millions de francs CFA) présente également certaines lacunes, l'offre est mieux adaptée aux besoins et aux capacités d'accès des PME et des jeunes entreprises. En revanche, pour les entreprises de taille intermédiaire, les besoins restent largement insatisfaits et l'offre demeure problématique pour toutes les parties prenantes : financiers, prêteurs et entrepreneurs.

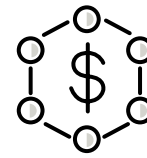
### Ordre de grandeur et flux annuels: une modeste fraction des besoins

Les flux de financement mixte vers l'Afrique subsaharienne s'élèvent à environ 6 milliards de dollars américains par an<sup>7</sup> (soit environ 3 336 milliards de francs CFA), mais le Sénégal n'en capte qu'une faible part, ce qui témoigne de la forte concurrence entre les pays africains pour attirer ces capitaux. L'effet d'éviction engendré par les besoins de financement public (section 3.1) absorbe une part importante des liquidités intérieures disponibles : les coûts d'émission d'obligations ont augmenté entre 2022 et 2023, tandis que les taux de couverture des transactions ont diminué, réduisant ainsi de facto les ressources disponibles pour le secteur privé.

## Instruments et véhicules

### Un continuum concessionnel-commercial déséquilibré

L'éventail théorique des instruments de financement couvre tout, des financements concessionnels (subventions, prêts subventionnés) aux capitaux commerciaux (fonds propres, dette senior), mais présente des lacunes importantes qui créent des déficits de financement. Les instruments concessionnels, principalement utilisés par les bailleurs de fonds et les agences de développement, ciblent les phases de démarrage et les secteurs à fortes externalités positives, mais à rentabilité différée. Les instruments commerciaux, quant à eux, s'adressent aux entreprises établies qui génèrent des flux de trésorerie prévisibles et sont capables d'absorber le coût du capital de marché.



**Les flux financiers mixtes vers l'Afrique subsaharienne s'élèvent à environ**

**6 milliards USD**

par an, soit environ 3 336 milliards de francs CFA, mais le Sénégal n'en capte qu'une modeste fraction.

<sup>7</sup> FMI, Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, octobre 2025

Entre ces deux extrêmes, la tranche de 300 000 à 2 millions de dollars (environ 167 millions à 1,1 milliard de francs CFA) se caractérise par un déficit instrumental marqué. Les entreprises de ce segment ont besoin de capitaux patients (horizon de 5 à 7 ans), mais ne peuvent accéder ni aux subventions (limitées aux phases d'amorçage), ni aux capitaux commerciaux classiques (qui exigent des rendements et des garanties qu'elles ne peuvent offrir). Les instruments quasi commerciaux qui devraient combler ce manque (dette mezzanine, obligations convertibles, prêts participatifs) restent marginalement utilisés faute de véhicules dédiés et d'un cadre juridique et fiscal clair.

### **Finance mixte : émergence de mécanismes concrets malgré un déploiement encore limité**

Après une longue phase expérimentale, des structures de financement mixte concrètes émergent au Sénégal. Le partenariat Proparco-Teranga Capital, annoncé en décembre 2025, illustre cette dynamique : Proparco fournit une garantie de portefeuille ARIZ PRIME de 1,8 million USD (environ 1 milliard de francs CFA) pour soutenir le déploiement d'un portefeuille d'investissement de 3,6 millions USD (environ 2 milliards de francs CFA) dédié aux PME sénégalaises à fort impact<sup>8</sup>. Ce mécanisme de partage des risques permet d'allouer des capitaux aux PME en phase de croissance nécessitant un développement commercial et un soutien financier patient à long terme par le biais d'investissements en fonds propres, ciblant notamment l'agroalimentaire, l'accès à l'énergie et les technologies de l'information.

Ces mécanismes (garanties partielles, tranches de première perte, prêts concessionnels associés à des investissements commerciaux) réduisent le risque perçu et améliorent les conditions de financement pour des segments d'activité autrement exclus. Cependant, leur déploiement systématique demeure limité par la complexité de leur structuration (concilier les intérêts de multiples parties prenantes aux logiques différentes), les coûts de transaction élevés et l'absence de structures locales dédiées, capables de mobiliser et d'allouer efficacement ce capital hybride.

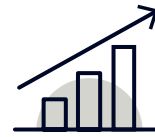
L'offre de capital à impact au Sénégal se caractérise par une diversité apparente de sources, mais une concentration effective sur les segments extrêmes : le financement d'amorçage et inclusif (< 60 000 USD, ≈ 33,4 millions de XOF), qui est relativement bien desservi, les projets de structuration (> 1,2 million USD, ≈ 667 millions de XOF) accessibles aux entreprises matures, et un manque critique dans la tranche de 300 000 à 2 millions USD (≈ 167 millions à 1,1 milliard de XOF) où se concentrent les entreprises de croissance formelles.

Cette configuration structurelle appelle à trois leviers d'action prioritaires: Sans systématisation du financement mixte, le paradoxe sénégalais persistera : une croissance robuste, mais un accès insuffisant au capital.

This structural configuration calls for three priority levers for action:

- 1 la systématisation des mécanismes de financement mixte pour réduire le risque perçu sur le segment intermédiaire manquant,
- 2 le renforcement des capacités des acteurs publics nationaux pour élargir leur champ d'intervention
- 3 la mobilisation de sources alternatives (diaspora, épargne nationale) via des véhicules d'investissement innovants adaptés au contexte local.

L'analyse de l'offre de capital met en lumière une conclusion structurelle centrale : la contrainte contraignante dans l'écosystème sénégalais de l'investissement à impact n'est pas l'absence de capital, mais l'absence de véhicules capables de connecter efficacement le capital disponible aux opportunités d'investissement locales. Les institutions de financement du développement, le capital philanthropique et les fonds à impact international sont déjà présents dans la région, mais le déploiement reste limité par des coûts de transaction élevés et des pipelines de transactions fragmentés.



**Sans systématisation du financement mixte, le paradoxe sénégalais persistera: une croissance robuste, mais un accès insuffisant au capital.**

<sup>8</sup> Proparco, « Au Sénégal, Proparco et Teranga Capital soutiennent l'inclusion financière des PME », 4 décembre 2025.

Pour le groupe de travail, cela implique que les premiers efforts devraient prioriser la création de plateformes d'investissement structurées capables de mutualiser le capital et de réduire la complexité des transactions. Les facilités de financement mixte combinant capital concessionnel et commercial représentent le mécanisme le plus immédiatement exploitable pour atteindre cet objectif.

Pour le futur National Partner, l'implication est plus opérationnelle : sa crédibilité institutionnelle dépendra de sa capacité à fonctionner comme une infrastructure de coordination, agréger les opportunités d'investissement, maintenir le dialogue entre investisseurs et entrepreneurs, et produire l'intelligence de marché qu'aucun fonds unique ne peut générer de manière autonome.



Les fonds de capital-  
investissement et  
d'investissement à impact  
sénégalais lèvent entre

**3,6 et  
18 millions  
USD**

par véhicule, contre 60 à 120 millions de dollars américains pour leurs principaux homologues africains.



## Intermédiation des capitaux

L'intermédiation transforme les 6 milliards de dollars (environ 3,336 milliards de francs CFA) de financements mixtes en financements pour les PME, mais la tranche de 300 000 à 2 millions de dollars (environ 167 millions à 1,1 milliard de francs CFA) reste inexploitée. Il s'agit du lien essentiel entre les sources de capitaux (analysées dans la section 4.1) et la demande des entreprises à impact. Au Sénégal, cette fonction demeure structurellement sous-développée, ce qui engendre d'importantes frictions dans la circulation des capitaux. Contrairement aux marchés matures où l'intermédiation est industrialisée et diversifiée, l'écosystème sénégalais se caractérise par un nombre limité d'acteurs spécialisés, des capacités de déploiement restreintes et des modèles économiques encore en phase de validation. Ces intermédiaires lèvent des capitaux auprès de sources primaires (institutions de financement du développement, investisseurs publics, banques) et les acheminent vers les entreprises, assurant les fonctions cruciales de sourcing, de structuration, de vérification préalable et d'accompagnement post-investissement.

## Cartographie des intermédiaires

### Typologie et positionnement des acteurs

Au Sénégal, l'intermédiation des capitaux s'articule autour de quatre catégories d'acteurs aux mandats et capacités distincts, mais qui, ensemble, ne parviennent pas à couvrir l'ensemble du spectre du financement.

Les fonds de capital-investissement et d'investissement à impact constituent le segment le plus structuré. Ces fonds déploient une intermédiation sophistiquée : levée de capitaux auprès d'investisseurs institutionnels (institutions de financement du développement, family offices, fondations), structuration des véhicules d'investissement, réalisation d'audits préalables approfondis et accompagnement post-investissement. Toutefois, leur capacité de levée de fonds demeure limitée : les fonds locaux lèvent généralement entre 3,6 et 18 millions de dollars (environ 2 à 10 milliards de francs CFA) par véhicule, soit nettement moins que leurs homologues africains de premier plan (notamment au Kenya et en Afrique du Sud), qui lèvent régulièrement entre 60 et 120 millions de dollars (environ 33,4 à 66,7 milliards de francs CFA). Cette contrainte s'explique par trois facteurs structurels :

- 1 la taille du marché et la rareté d'un vivier d'entreprises réellement solvables présentant les fondamentaux requis,
- 2 le coût élevé et la difficulté de constituer des équipes de direction expérimentées capables de mettre en œuvre des stratégies d'investissement complexes,

- 3 la complexité d'établir un historique solide dans un écosystème d'investissement PME de moins de 20 ans, encore en phase de consolidation, ce qui rend difficile la démonstration d'une performance ajustée au risque sur des cycles d'investissement complets. Cette réalité renforce l'importance du « segment intermédiaire manquant » (300 000 à 2 millions de dollars, soit environ 167 millions à 1,1 milliard de francs CFA), le segment qui pèse le plus lourd sur la rentabilité des fonds et qui limite les choix d'allocation des gestionnaires..

Les institutions de microfinance (PAMECAS, CMS, Baobab Finance, VisionFund) jouent un rôle essentiel d'intermédiation locale pour l'inclusion financière et le financement des microentreprises. Elles mobilisent l'épargne locale et les lignes de crédit des institutions de financement du développement afin d'octroyer des microcrédits (généralement inférieurs à 12 000 USD, soit environ 6,7 millions de francs CFA) aux micro-entrepreneurs et aux petites entreprises. Leur modèle économique repose sur un volume important de petites transactions, une connaissance approfondie du contexte des risques et la proximité géographique, permettant un suivi rigoureux. Ces institutions remplissent efficacement leur mission d'inclusion, mais, de par leur conception, elles ne peuvent accompagner des trajectoires de croissance nécessitant des financements plus importants.

Les institutions financières spécialisées (COFINA, guichets PME des banques commerciales) proposent des services d'intermédiation axés sur le financement par emprunt aux PME établies, avec des produits de crédit sur mesure. Toutefois, leurs activités sont limitées par les contraintes prudentielles de l'UEMOA et le manque d'accès au refinancement à long terme. Les véhicules d'investissement d'entreprise (VIF Sonatel) constituent une forme émergente d'intermédiation, mobilisant les ressources de grands groupes pour financer l'écosystème entrepreneurial, mais au sein de secteurs ciblés (numérique, télécommunications, fintech). La collaboration entre les fonds d'investissement et les banques commerciales demeure parfois complexe, mais l'enjeu est de l'intensifier : les entreprises, notamment industrielles, ont besoin à la fois de financement par emprunt et de capitaux. Cependant, les banques continuent d'opérer bilatéralement avec chaque client, ce qui limite les possibilités d'action coordonnée, leur modèle d'évaluation des risques n'étant pas adapté aux approches de groupe.

Les réseaux de business angels émergent progressivement, Dakar Network Angels (DNA) et La Tanière Business Angels étant les premiers acteurs structurés. Leur activité reste limitée en termes de nombre d'opérations réalisées et de montant moyen des investissements (de 6 000 à 60 000 USD, soit environ 3,3 à 33,4 millions de francs CFA), mais ils offrent un soutien personnalisé précieux et des opportunités de réseautage aux entrepreneurs en phase d'amorçage. Leur développement est freiné par le faible nombre d'investisseurs particuliers fortunés disposés à investir dans des startups à haut risque et par l'absence d'incitations fiscales, contrairement à d'autres juridictions, pour encourager l'investissement providentiel.

### ENCADRÉ 3

## WIC Capital: un exemple de fonds d'impact local

Le fonds WIC Capital, créé en 2019 par le Women's Investment Club Senegal, est un véhicule d'investissement dédié aux PME dirigées ou détenues majoritairement par des femmes au Sénégal et en Côte d'Ivoire. Il réunit des capitaux locaux et internationaux pour investir en

fonds propres et quasi-fonds propres dans des entreprises à fort potentiel, tout en leur offrant un accompagnement sur mesure (coaching, mentorat, renforcement des capacités via la WIC Academy) afin de consolider leur structure. Par ses activités, le fonds aide à préparer les entreprises à

l'investissement, à financer les segments mal desservis et à structurer le développement post-financement, avec des actions mesurables en termes de croissance des entreprises locales et de création d'emplois

### ENCADRÉ 4

## VIF Sonatel & Orange Ventures: un modèle de financement d'entreprise

Orange Sonatel, acteur historique des infrastructures de télécommunications au Sénégal, déploie les seuls fonds de capital-risque d'entreprise (CVC) opérant dans le pays, via Venture Innovation Fund (VIF) Sonatel et Orange Ventures. Ce déploiement illustre le rôle structurant que peuvent jouer les entreprises dans le financement de projets

innovants à fort potentiel et à fort impact, dès leurs premières phases de développement. Au-delà du financement, ces véhicules se distinguent par leur capacité à mobiliser l'expertise industrielle et commerciale du groupe Orange Sonatel, offrant ainsi aux entreprises accompagnées un avantage décisif face à l'un des principaux défis de leur croissance :

l'accès aux marchés et à leurs premiers clients importants. Cette combinaison d'investissements en phase d'amorçage et de soutien commercial renforce la viabilité des projets soutenus et plaide en faveur d'une plus grande implication des entreprises dans le financement et la structuration de l'économie locale.

### Capacités de collecte de fonds et de déploiement : une lacune structurelle

Au Sénégal, l'intermédiation se heurte à un obstacle majeur : le décalage entre la capacité théorique de levée de fonds et les volumes de déploiement effectifs. Les fonds locaux sont confrontés à un double défi : lever des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels internationaux exigeants (rendement net attendu de 15 à 20 %, historique de performance établi, équipes expérimentées) tout en identifiant un nombre suffisant d'entreprises dans lesquelles investir et qui répondent à leurs critères.

Un fonds d'investissement à impact typique, actif dans le segment des PME, illustre cette dynamique : sa capacité de déploiement théorique s'élève à 3,6 à 6 millions de dollars (soit environ 2 à 3,3 milliards de francs CFA), mais elle est limitée par la nécessité de constituer un portefeuille diversifié (15 à 20 investissements) à partir d'un univers restreint d'entreprises présentant les fondamentaux requis (gouvernance, systèmes financiers, potentiel de croissance). Le cycle d'investissement moyen (recherche, analyse préalable, structuration, déploiement) s'étend sur 12 à 18 mois, engendrant une tension constante entre rapidité de déploiement et qualité du portefeuille. Cette réalité opérationnelle explique pourquoi les fonds disposant de capitaux théoriquement disponibles peuvent mettre trois à quatre ans à déployer intégralement un véhicule d'investissement, alors que leurs investisseurs attendent des déploiements plus rapides pour commencer à générer des rendements

## Instruments et mécanismes d'intermédiation

### Entre dette structurée et capital patient

Au Sénégal, les intermédiaires déploient principalement deux familles d'instruments, avec des variantes adaptées aux spécificités locales. L'investissement en actions est l'instrument privilégié des fonds à impact, avec des montants typiques allant de 90 000 à 600 000 USD (environ 50 à 333,6 millions de francs sénégalais) pour des participations minoritaires (10 à 30 % du capital). Cette approche permet un accompagnement stratégique et managérial, mais engendre des coûts de structuration et de suivi élevés, qui ne sont amortis qu'avec des investissements minimaux significatifs, excluant de facto les entreprises en deçà de ce seuil.

La dette structurée (senior, mezzanine, convertible) émerge comme une alternative, notamment via des institutions financières spécialisées. Les investissements varient de 24 000 à 240 000 USD (environ 13,3 à 133,4 millions de francs CFA), avec des échéances de 2 à 5 ans et des taux nominaux effectifs de 8 à 12 %. L'émergence de fonds de crédit privé illustre une tendance structurelle en Afrique : le crédit privé répond à la fois au problème de sortie des fonds d'investissement (qui peuvent céder leurs participations à des fonds de dette pour refinancement) et au déficit de financement par dette structurée des entreprises générant des flux de trésorerie mais n'ayant pas accès au crédit bancaire traditionnel. Enko Impact Credit Fund, qui vise à lever 150 millions USD (environ 83,4 milliards de francs CFA) d'ici juin 2026, cible ce segment de PME africaines de taille moyenne confrontées à un déficit de financement estimé à 330 milliards USD<sup>9</sup> (environ 183,48 milliards de francs CFA), en proposant du crédit privé libellé en dollars avec des échéances adaptées. La principale contrainte pesant sur la dette structurée demeure l'exigence de garanties (immobilières ou personnelles), ce qui reproduit les goulots d'étranglement du secteur bancaire commercial et l'inadéquation entre les échéances courtes et les besoins de financement de la croissance à long terme.

### Quasi-actions et instruments hybrides : un potentiel inexploité

Les instruments hybrides (dette convertible, prêts participatifs, obligations remboursables en actions) représentent théoriquement la solution optimale pour combler le manque de financement intermédiaire : la flexibilité de la dette (absence de dilution immédiate, remboursement régulier) et la possibilité de conversion en capital si la croissance se confirme. Leur utilisation demeure marginale au Sénégal, freinée par la complexité juridique de leur structuration, l'absence d'un cadre fiscal clair et la réticence des entrepreneurs à s'engager dans des mécanismes qu'ils jugent opaques. En pratique, le ratio d'endettement dépend du stade de développement de l'entreprise. L'endettement reste possible – tant au niveau des fonds propres que des portefeuilles – en fonction de l'échéance, des taux d'intérêt et des délais de remboursement. Cependant, au stade actuel du financement des entreprises au Sénégal, le besoin en fonds propres reste prédominant pour soutenir leur croissance.

Des modèles hybrides innovants émergent, à l'instar de Melanin Kapital, qui ouvrira un bureau au Sénégal en 2026. Cette néobanque combine le crédit traditionnel, le financement indexé sur le chiffre d'affaires (FICA) et le financement de factures pour financer jusqu'à 120 000 USD (environ 66,7 millions de francs CFA) les PME ayant un impact positif sur le climat, grâce à des financements de la GIZ, d'Ecobank et d'autres acteurs. Le FICA, dont le remboursement est indexé sur le chiffre d'affaires plutôt que sur un échéancier fixe, pourrait s'avérer particulièrement adapté aux PME disposant de revenus récurrents mais d'une trésorerie volatile. Toutefois, son déploiement à grande



La néobanque combine la dette traditionnelle, le financement basé sur les revenus (RBF) et le financement de factures pour financer jusqu'à

**12,000 USD**

(≈ 66,7 millions de francs CFA) pour les PME ayant un impact positif sur le climat, avec un financement de la GIZ, d'Ecobank et d'autres acteurs.

<sup>9</sup> Société financière internationale (SFI). Déficit de financement: une estimation actualisée et une évolution du déficit de financement dans les marchés émergents et les économies en développement, mars 2025

échelle nécessiterait des systèmes de suivi financier numériques dont peu d'entreprises sénégalaises sont actuellement équipées. Cette diversification des instruments illustre une tendance positive, mais qui reste encore marginale en termes de volumes déployés.

### Assistance technique intégrée: une valeur ajoutée différenciatrice

Les intermédiaires les plus performants se distinguent moins par leurs instruments financiers que par leur capacité à fournir un accompagnement technique intégré. Un fonds d'impact structuré organise généralement son offre autour de quatre piliers:



Toutefois, cette approche « capital + compétences » génère des coûts fixes importants qui ne peuvent être amortis qu'avec un portefeuille minimal d'investissements actifs, créant ainsi une barrière à l'entrée importante pour les nouveaux intermédiaires.

Ce soutien peut être financièrement viable lorsque les donateurs prennent en charge ces coûts par le biais de programmes dédiés. Le programme I&P Acceleration in the Sahel (IPAS), financé par l'Union européenne entre 2019 et 2023, a soutenu 87 entreprises par le biais de subventions allant de 3 600 à 72 000 USD (environ 2 à 40 millions de francs CFA) sous forme d'avances remboursables, accompagnées d'une assistance technique en stratégie, marketing, ressources humaines et comptabilité. Les résultats montrent que 75 % des entreprises soutenues ont validé leur modèle économique et augmenté leur chiffre d'affaires de 59 % en moyenne<sup>10</sup>. Des fonds tels qu'I&P et leurs partenaires locaux ont bénéficié de ce mécanisme. Cependant, ces programmes nécessitent une équipe suffisamment structurée pour répondre à des appels d'offres complexes, les fonds n'étant pas nécessairement préparés à cet effet, et les mécanismes restent axés sur les jeunes entreprises et les PME sans atteindre les entreprises en phase de structuration et de maturation. De plus, les modalités de remboursement, souvent courtes et contraignantes, limitent la capacité des entreprises à créer une valeur durable suffisante.

### Déficit de financement et intermédiaire manquant



<sup>10</sup> I&P, Leçons tirées du programme d'accélération de l'I&P au Sahel, Rapport d'évaluation, mai 2025

Le déficit de financement identifié dans la section 4.1 est particulièrement criant au niveau de l'intermédiation. Les entreprises nécessitant des investissements de 300 000 à 2 millions de dollars (167 millions à 1,1 milliard de francs CFA) se trouvent dans une impasse : trop importantes pour les mécanismes de microfinance et de financement communautaire (moins de 60 000 dollars, soit environ 33,4 millions de francs CFA), trop petites pour attirer les fonds institutionnels qui déploient principalement des investissements supérieurs à 2 millions de dollars (environ 1,1 milliard de francs CFA), et présentant des caractéristiques intermédiaires qui ne correspondent aux mandats d'aucun de ces mécanismes.

Cependant, ce segment présente le plus fort potentiel de croissance : il s'agit d'entreprises ayant démontré une adéquation initiale de leur produit au marché, générant des revenus récurrents (un chiffre d'affaires typique de 120 000 à 600 000 USD, soit environ 66,7 à 333,6 millions de francs CFA), disposant d'une structure juridique formelle, mais nécessitant des capitaux patients pour professionnaliser leur gouvernance, renforcer leurs équipes et financer leur expansion commerciale. L'absence d'intermédiaires adaptés contraint ces entreprises à autofinancer leur croissance (ce qui limite leur rythme d'expansion) ou à accepter des conditions de financement inadaptées (emprunts bancaires à court terme exigeant des garanties excessives).

### **Facteurs explicatifs : économie d'intermédiation défavorable**

Le sous-développement de l'intermédiation auprès des investisseurs intermédiaires s'explique par un contexte économique défavorable. Les coûts de structuration d'un investissement (recherche de prospects, vérifications juridiques et financières, négociation, documentation juridique, conseil externe, etc.) sont considérables et largement indépendants du montant investi. Pour un fonds déployant des investissements de 350 000 USD (environ 194,6 millions de francs CFA), ces coûts fixes représentent une part beaucoup plus importante du montant investi que pour des investissements de 2 millions USD (environ 1,1 milliard de francs CFA) ou plus. Cette structure de coûts fixes incite économiquement à privilégier les investissements élevés, même si la demande se concentre sur les investissements moyens.

Le risque perçu (et réel) dans ce segment amplifie cette dynamique : des entreprises aux fondamentaux financiers insuffisamment solides, une gouvernance encore en construction, une forte dépendance à l'égard du fondateur et une capacité limitée à absorber les chocs externes. Les taux de défaut observés dans les portefeuilles existants (15 à 25 % selon les gestionnaires) exigent des rendements bruts élevés (TRI de 20 à 25 %) pour générer des rendements nets attractifs pour les investisseurs finaux, ce qui est difficile à réaliser sans mécanismes de réduction des risques.

## **Défis structurels et stratégies d'atténuation**

### **Limite des investissements en cours et des contraintes opérationnelles**

Le premier défi structurel identifié par tous les intermédiaires est la faiblesse du vivier d'entreprises réellement attractives pour les investisseurs. Sur un univers théorique de plusieurs milliers de PME formelles au Sénégal, seules quelques centaines répondent aux exigences minimales : une structure juridique claire (statuts à jour, inscription au registre du commerce), une comptabilité fiable (états financiers vérifiables, séparation des actifs personnels et professionnels), une gouvernance structurée (instances de décision formalisées, procédures documentées) et une trajectoire de croissance tangible.

Les stratégies d'atténuation qui ont été testées et approuvées comprennent:

- 1 des programmes de pré-investissement alignés sur les intérêts initiaux des fonds d'investissement pour un projet spécifique, car cela encourage l'entreprise à engager les ressources nécessaires en sachant que cela conduira à un changement réel plutôt que théorique

- 2 Partnerships with incubators and accelerators for pre-qualified sourcing
- 3 Selective relaxation of investment criteria (acceptance of partial fundamentals if there is a commitment to upgrade)
- 4 Creation of vehicles dedicated to under-invested segments (women entrepreneurs, specific sectors).



### Environnement fiscal et réglementaire: frictions au déploiement

Le système fiscal sénégalais pénalise structurellement l'intermédiation en capital-investissement. Les dividendes sont imposés à 10 % (retenue à la source), les plus-values sur cessions à 25 % (taux marginal d'imposition des sociétés) et les intérêts sur la dette entre 8 et 16 % selon la nature du prêteur. Cette fiscalité uniforme, qui ne fait pas de distinction entre investissements passifs et investissements productifs en actions, constitue un frein relatif au capital-risque, dont les rendements sont incertains et différés, contrairement aux obligations d'État ou aux prêts bancaires garantis.

L'analyse comparative régionale révèle des approches fiscales contrastées. Au Rwanda, les investisseurs enregistrés auprès du Rwanda Development Board bénéficient d'une exonération totale d'impôt sur les plus-values réalisées lors de la vente de titres, à l'exception de l'immobilier commercial<sup>11</sup>. Cette mesure s'inscrit dans une stratégie plus large d'incitations fiscales, incluant des taux d'imposition des sociétés préférentiels (15 % pour les secteurs prioritaires, voire 0 % pour certaines holdings régionales). Au Kenya, le cadre fiscal a été durci, avec un taux d'imposition des plus-values de 15 % depuis janvier 2023, contre 5 % auparavant<sup>12</sup>. Cependant, les entreprises certifiées par la Nairobi International Financial Centre Authority et investissant au moins 5 milliards de shillings kenyans (environ 40 millions de dollars américains, soit ≈ 22,2 milliards de francs CFA) peuvent bénéficier d'un taux réduit de 5 % à condition de conserver l'investissement pendant au moins cinq ans. Au Maroc, les plus-values sur actions cotées sont imposées à 15 %, tandis que celles sur titres non cotés sont imposées à 20 %<sup>13</sup>. Ces disparités fiscales influencent considérablement les décisions d'allocation de capital des gestionnaires de fonds opérant sur le continent.

Le cadre juridique applicable aux fonds d'investissement demeure incomplet : il n'existe pas de statut spécifique pour les fonds de capital-risque (ces véhicules utilisent des structures de droit commun peu adaptées), les modifications statutaires et les cessions de participations sont soumises à des lourdeurs administratives, et aucun mécanisme d'intérêts composés clairement réglementé ne permet d'aligner les intérêts des gestionnaires sur ceux des investisseurs. L'absence d'une structure juridique dédiée aux fonds d'investissement entraîne des conséquences financières directes. Les fonds structurés comme des sociétés commerciales ordinaires supportent l'intégralité de l'impôt sur les sociétés – sur les dividendes, les plus-values et les distributions – sans distinction entre les revenus passifs et les investissements productifs dans l'économie réelle. Ce traitement fiscal réduit sensiblement les rendements nets et la compétitivité des fonds domiciliés au Sénégal par rapport à ceux structurés dans des juridictions plus avantageuses. Le rapatriement des distributions aux associés commandités – condition essentielle au maintien de la confiance des investisseurs et à la pérennité du fonds – se heurte à des difficultés supplémentaires liées au contrôle des changes de l'UEMOA. Malgré l'engagement théorique de la zone en faveur de la libre circulation des capitaux, ce contrôle introduit une incertitude procédurale difficile à anticiper pour les investisseurs internationaux..

**Dans le contexte fiscal sénégalais, l'imposition uniforme, qui ne fait pas de distinction entre les investissements passifs et les investissements productifs en actions, crée un désavantage relatif pour le capital-risque, qui génère des rendements incertains et différés, par rapport aux obligations d'État ou aux prêts bancaires garantis..**

11. République du Rwanda, Loi n° 006/2021 relative à la promotion et à la facilitation des investissements, article XVIII ; Conseil rwandais de développement, Guide des incitations à l'investissement, août 2023

12. Kenya Revenue Authority, Loi de finances 2022 ; Afriwise, « Augmentation de l'impôt sur les plus-values au Kenya », 2023

13. Royaume du Maroc, Code général des impôts, article 73 ; Autorité marocaine des marchés de capitaux (AMMC)

## Repositionnement des prêteurs: opportunités, risques et leviers prioritaires

Le repositionnement géopolitique du Sénégal (en tant que destination privilégiée suite à l'instabilité au Sahel) intensifie l'intérêt des bailleurs de fonds et des institutions de financement du développement, créant ainsi de nouvelles opportunités de financement pour l'intermédiation locale. Les mécanismes de financement mixte (garanties, tranches de première perte, assistance technique) se multiplient, comme l'illustre le partenariat Proparco-Teranga Capital. Cependant, cette dynamique comporte un risque : un surinvestissement cyclique suivi d'un retrait si les rendements escomptés ne se concrétisent pas, engendrant un effet de cycle préjudiciable à la structuration d'une intermédiation durable.

Trois leviers d'action prioritaires se dégagent pour renforcer l'intermédiation. Premièrement, la création d'un régime d'incitations fiscales pour les investissements en capital-risque certifiés : exonération totale ou partielle de l'impôt sur les plus-values sous réserve de périodes de détention minimales, exonération des dividendes réinvestis, déductibilité des pertes sur les investissements éligibles. Deuxièmement, le renforcement des mécanismes de réduction des risques : systématisation des garanties de portefeuille, création de véhicules de co-investissement public-privé avec une tranche publique de première perte, subventionnement des coûts de structuration afin de réduire le montant minimal d'investissement économiquement viable. Troisièmement, la professionnalisation du processus : programmes de pré-investissement alignés sur les intérêts initiaux des fonds d'investissement pour un projet spécifique, standardisation des vérifications préalables (réduction des coûts), numérisation des processus de suivi (réduction des coûts de suivi post-investissement).

En résumé, l'intermédiation de capitaux au Sénégal se trouve à un tournant. Des acteurs pionniers ont validé la faisabilité des modèles d'investissement à impact sur le marché local, mais leur déploiement à plus grande échelle reste freiné par des obstacles structurels : un nombre limité de projets, une rentabilité défavorable pour les entreprises en difficulté, un environnement fiscal pénalisant et des capacités de levée de fonds restreintes. Le renforcement de cette fonction d'intermédiaire est une condition essentielle à la mobilisation efficace des capitaux disponibles (offre analysée dans la section 4.1) en faveur des entreprises ayant besoin de financement.

Les trois leviers prioritaires — régimes fiscaux incitatifs, mécanismes systématiques de réduction des risques et professionnalisation des pipelines — nécessitent une coordination entre les acteurs publics, les prêteurs et les investisseurs privés pour transformer l'opportunité géopolitique actuelle en une mobilisation de capitaux concrète et durable.

Sans une intermédiation efficace, l'écart entre les capitaux théoriquement accessibles et les capitaux effectivement déployés continuera de se creuser, perpétuant ainsi le sous-financement chronique de l'entrepreneuriat à impact au Sénégal.

L'analyse d'intermédiation révèle un décalage structurel entre l'offre de capital et la demande des entreprises, qu'aucun volume de financement supplémentaire ne résoudra de lui-même. Même lorsque le capital existe, l'absence d'institutions intermédiaires suffisamment solides, gestionnaires de fonds ayant une connaissance du marché local, conseillers en transactions capables de structurer des tickets sous-institutionnels, prestataires de services de développement commercial avec des standards de niveau investisseur, génère des coûts de transaction qui rendent le déploiement économiquement inviable pour la plupart des alloués internationaux. L'implication stratégique est claire : renforcer la capacité d'intermédiaire est une condition préalable à la mobilisation des capitaux, et non une activité parallèle. Des engagements de capital supplémentaires sans couche d'intermédiation fonctionnelle produisent de la



---

**L'implication stratégique est claire : le renforcement des capacités d'intermédiation est une condition préalable à la mobilisation des capitaux, et non une activité parallèle.**

congestion dans les pipelines, et non des volumes d'investissement. Pour le Partenaire National, soutenir le développement d'un flux d'affaires qualifié, par une collaboration structurée avec des fonds existants, des accélérateurs et des cabinets de conseil, devrait donc être traité comme une fonction institutionnelle centrale plutôt que comme un programme accessoire.



## Demande de capitaux

### Concentration sectorielle et déficit de financement

L'écosystème sénégalais présente une demande de capitaux importante, mais mal documentée. Les dix facilitateurs de marché interrogés indiquent avoir accompagné collectivement plus de 1 400 entreprises au cours des trois dernières années, révélant un volume d'activité significatif concentré principalement dans l'agriculture et l'agroalimentaire, les services financiers, les énergies renouvelables et les technologies numériques. Cependant, la capacité de mobilisation financière de ces structures demeure limitée : la moitié d'entre elles ont mobilisé moins de 100 millions de francs CFA (environ 180 000 USD) sur trois ans, et seules deux structures ont dépassé le milliard de francs CFA (environ 1,8 million USD).

Les données disponibles confirment une concentration des investissements dans la tranche de 100 à 250 millions de francs CFA (environ 180 000 à 450 000 USD), quelques acteurs investissant jusqu'à environ 650 millions de francs CFA (environ 1,17 million USD). Ce constat révèle un important manque de financement intermédiaire à plusieurs niveaux. D'une part, les entreprises nécessitant des investissements inférieurs à 100 millions de francs CFA (environ 180 000 USD) ou compris entre 250 millions et 1 milliard de francs CFA (environ 450 000 à 1,8 million USD) peinent à trouver des instruments adaptés. D'autre part, même lorsque des fonds sont disponibles par tranches, le nombre d'entreprises effectivement disposées à les recevoir demeure limité, créant ainsi un décalage entre l'offre de capitaux disponibles et la demande qualifiée. Les besoins exprimés par les entreprises interrogées confirment cette hétérogénéité, allant de quelques dizaines de milliers de dollars pour le développement d'un MVP à plusieurs centaines de milliers pour l'industrialisation et la mise à l'échelle, jusqu'à des millions de dollars pour la structuration de projets soumis à l'approbation des autorités réglementaires. Les entreprises interrogées représentent des typologies distinctes : des PME établies cherchant à se développer à l'échelle industrielle, notamment dans les secteurs de la santé et des technologies numériques ; des entreprises manufacturières structurant un modèle de formation dans le secteur artisanal ; et des start-ups en phase de démarrage développant une plateforme technologique pour le tourisme durable.

Il existe un déséquilibre sectoriel majeur entre l'offre et la demande de financement. Certains secteurs à fort potentiel d'impact (tourisme durable, artisanat, certains créneaux de la santé) peinent à accéder aux financements, concentrés dans les secteurs technologiques traditionnels (EdTech, FinTech, AgriTech). Cette asymétrie pousse les entrepreneurs à opérer des virages stratégiques motivés non par les opportunités de marché, mais par la nécessité d'obtenir des financements, au risque de diluer leur proposition de valeur initiale et leur vision du changement.

### La solvabilité des entreprises locales et les facteurs limitants

Les facilitateurs constatent un déficit structurel dans la bancabilité des entreprises sénégalaises. Environ 80 % pointent du doigt l'insuffisance des informations financières, 70 % une gouvernance défailante et l'absence de plans d'affaires solides, 60 % des modèles économiques non viables et 50 % un manque de compétences au sein des équipes dirigeantes. Les intermédiaires financiers interrogés corroborent ces

observations, identifiant la gouvernance, les informations financières et les compétences managériales comme les principales lacunes. Ces déficits ne reflètent pas nécessairement un manque de potentiel économique ou d'impact, mais plutôt l'incapacité des entreprises à documenter et structurer leurs projets conformément aux exigences des investisseurs institutionnels.

Le problème de la gestion financière illustre un cercle vicieux : les jeunes entreprises n'ont pas les moyens de recruter le personnel qualifié (directeurs financiers, contrôleurs de gestion) nécessaire à l'élaboration des états financiers et des prévisions exigés par les investisseurs, tandis que l'absence de ces documents les empêche d'accéder aux capitaux qui leur permettraient de recruter ce personnel. Les entreprises ayant bénéficié d'un soutien structurel indiquent que les modèles financiers élaborés avec l'aide des investisseurs demeurent trop complexes pour être pertinents et présentés de manière indépendante, engendrant ainsi une dépendance persistante.

La mesure d'impact représente un défi supplémentaire. Une entreprise ayant levé plus d'un milliard de francs CFA (1,8 million de dollars) auprès d'investisseurs à impact ne mesure pas formellement son impact, invoquant un manque de temps, de budget et de connaissances méthodologiques. Cette situation paradoxale soulève des questions quant à la rigueur de l'analyse d'impact menée par les investisseurs et à l'absence de mécanismes de suivi post-investissement. À l'inverse, les entreprises ayant bénéficié d'un soutien international spécialisé (TechBio to HealthTech, PNUD, KOICA) ont été accompagnées et ont parfois développé des systèmes de mesure robustes, ce qui suggère que le renforcement ciblé des capacités produit des résultats tangibles lorsqu'il est disponible. Toutefois, cette mesure doit être suivie dans le temps, compte tenu des ressources humaines et financières importantes qu'elle requiert.

## Services de soutien existants

L'écosystème de soutien semble offrir une large gamme de services (formation, coaching, conseils stratégiques, soutien à la collecte de fonds, mesure d'impact), mais souffre de trois déficits structurels majeurs.

**Premièrement**, la fragmentation et le manque de coordination sont problématiques : les programmes se chevauchent en termes de contenu sans qu'il existe de définition claire des parcours entrepreneuriaux ni de garanties d'accès au financement. Les entrepreneurs manquent de visibilité sur la complémentarité et l'enchaînement optimal des programmes disponibles.

**Deuxièmement**, des problèmes de calendrier : les cycles d'accompagnement standard de trois à six mois ne correspondent pas aux cycles de maturation réels des projets, notamment dans les secteurs réglementés qui nécessitent au moins 12 à 18 mois de maturation entre chaque cycle. Cette compression des délais conduit à former les entrepreneurs à la présentation et à la structuration de leur projet sans leur laisser le temps de développer pleinement leurs solutions, ce qui engendre une frustration croissante face au manque d'accès ultérieur au financement.

**Troisièmement**, le manque de spécialisation sectorielle : les incubateurs généralistes ne couvrent pas les enjeux critiques de secteurs tels que la santé (affaires réglementaires, données personnelles, autorisations sectorielles), l'artisanat (certification, normes de qualité), le tourisme (agrément spécifiques, réglementations), la logistique (licences de transport, conformité douanière) et l'agroalimentaire (normes sanitaires, traçabilité, certifications de qualité). Cette lacune contraint les entreprises à acquérir ces compétences par elles-mêmes ou à renoncer à certaines opportunités réglementaires faute d'accompagnement adapté.

La fragilité financière des facilitateurs eux-mêmes (70 % d'entre eux citent le financement limité comme principal obstacle, et 90 % dépendent de bailleurs de



Au Sénégal,

**70 %**

des facilitateurs citent le financement limité comme principal obstacle, et

**90 %**

dépendent des donateurs internationaux.

fonds internationaux) restreint leur capacité à fournir un soutien à long terme et à mobiliser l'expertise technique spécialisée nécessaire. Cette dépendance aux cycles de financement des bailleurs de fonds crée une instabilité qui affecte la qualité et la continuité du soutien offert aux entreprises, ainsi que le choix des programmes et leur conception.

## Défis spécifiques

L'accès au capital se caractérise par un processus long et complexe qui constitue un frein. Les vérifications préalables durent plusieurs mois et impliquent des exigences documentaires perçues comme excessives, ce qui conduit souvent à l'abandon du projet, même après l'apparition d'un intérêt initial. Les conditions proposées (taux d'intérêt, obligations de sortie, dilution) sont jugées inadaptées aux réalités des PME sénégalaises, incitant certains entrepreneurs à renoncer à la levée de fonds au profit de stratégies alternatives (prêts personnels, partenariats avec le gouvernement, financements bancaires garantis par des biens immobiliers). Le coût d'opportunité de consacrer six mois à une levée de fonds sans garantie de succès apparaît prohibitif pour les équipes aux effectifs réduits.

Les contraintes liées aux ressources humaines constituent un frein à la croissance. L'incapacité à recruter des talents qualifiés tout en assurant la gestion quotidienne empêche les fondateurs de saisir des opportunités stratégiques (événements internationaux, partenariats majeurs, expansion géographique) et réduit l'attrait de leur entreprise auprès des investisseurs recherchant des équipes complètes.

Les barrières réglementaires sectorielles compliquent considérablement l'accès au capital. Des opérations de financement de plusieurs millions de dollars restent bloquées en attendant les approbations réglementaires, dont les délais sont incertains et les procédures opaques, même lorsque les produits bénéficient de certifications internationales (par exemple, de la FDA, l'Agence américaine des produits alimentaires et médicamenteux). L'accréditation touristique exige des frais non remboursables de 5 millions de francs CFA (environ 9 000 USD) et des obligations matérielles incompatibles avec les modèles numériques. L'absence d'accompagnement post-crédation concernant les droits et obligations juridiques et fiscaux engendre une incertitude qui freine la formalisation et la structuration. Les coûts et les contraintes liés à la formalisation créent un désavantage concurrentiel structurel. Les entreprises formelles supportent de multiples coûts (comptable, avocat, cotisations sociales et fiscales, TVA) pouvant absorber jusqu'à la moitié de leur chiffre d'affaires, ce qui pénalise particulièrement les jeunes entreprises qui réinvestissent l'intégralité de leurs revenus. Ces obligations ne peuvent être répercutées sur les prix de vente (déterminés par le marché), ce qui entraîne une compression des marges par rapport aux acteurs informels exemptés de ces contraintes. Les charges salariales sont jugées prohibitives et les contrôles administratifs se durcissent avec des convocations répétées. L'accompagnement post-crédation est quasi inexistant : les entrepreneurs sont livrés à eux-mêmes après l'obtention de leur numéro NINEA et de leur inscription au registre du commerce, contraints de se débrouiller seuls dans un système complexe. L'absence d'avantages concrets associés au statut formel (accès facilité au crédit, aux marchés publics, aux programmes de soutien) rend la formalisation peu attractive.

Un phénomène structurel inquiétant se dessine : la concurrence entre l'État et le secteur privé dans certains domaines. Les ministères développent en interne des projets initiés par des acteurs privés, devenant ainsi des concurrents directs et instaurant un climat de méfiance où les entrepreneurs hésitent à partager leurs innovations par crainte d'une duplication institutionnelle. Cette situation limite les synergies potentielles entre l'innovation privée et son déploiement public à grande échelle.

Enfin, la dynamique des réseaux joue un rôle décisif dans l'accès aux opportunités de financement. L'observation récurrente d'entrepreneurs qui accèdent à plusieurs



---

**Le déficit de préparation à l'investissement des entreprises sénégalaises relève moins d'un problème de financement que d'un problème de communication entre les entrepreneurs et les investisseurs institutionnels.**

reprises à des subventions via des relations personnelles dans des organisations de financement, tandis que d'autres postulent sans réponse, soulève des questions d'équité et suggère la nécessité de mécanismes de sélection plus transparents, fondés sur des critères objectifs de performance et d'impact plutôt que sur le capital social des fondateurs.

L'analyse du côté de la demande met en lumière une conclusion qui a des conséquences directes sur la conception des programmes : l'écart de préparation à l'investissement parmi les entreprises sénégalaises est moins un problème de financement qu'un problème de traduction entre entrepreneurs et investisseurs institutionnels. De nombreuses entreprises disposent de modèles commercialement viables et d'un impact social démontrable ; Ce qui leur manque, c'est la familiarité avec les normes financières, de gouvernance et de reporting dont les investisseurs professionnels ont besoin avant de déployer des capitaux.

Cette distinction est importante sur le plan opérationnel. Les programmes de préparation à l'investissement sont les plus efficaces lorsqu'ils sont conçus en collaboration directe avec des investisseurs actifs et adaptés à leurs exigences spécifiques de due diligence. Les programmes génériques de soutien à l'entrepreneuriat, aussi bien conçus soient-ils, produisent rarement des entreprises capables d'absorber le capital institutionnel dans un délai réaliste.

Pour le Partenaire National, cela implique que les initiatives de préparation à l'investissement doivent être structurées en fonction des besoins des fonds déjà actifs dans l'écosystème, WIC Capital, Teranga Capital, Khuwaylid Capital, afin que les entreprises soutenues alimentent directement les pipelines d'investissement existants plutôt qu'un vivier générique de candidats.

Enfin, la dynamique des réseaux joue un rôle décisif dans l'accès aux opportunités de financement. L'observation récurrente d'entrepreneurs qui accèdent à plusieurs reprises à des subventions via des contacts personnels dans des organisations de financement, tandis que d'autres postulent sans réponse, soulève des questions d'équité et suggère la nécessité de mécanismes de sélection plus transparents, fondés sur des critères objectifs de performance et d'impact plutôt que sur le capital social des fondateurs.

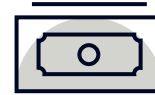


## Gouvernement et réglementation

Le rôle de l'État est déterminant dans la structuration de l'écosystème de l'investissement à impact, notamment par ses initiatives de financement public, son cadre réglementaire et ses politiques de soutien au secteur privé. L'analyse révèle un paradoxe structurel : d'importantes initiatives de financement public coexistent avec un cadre réglementaire spécifique à l'investissement à impact encore balbutiant, créant ainsi une situation où l'État finance massivement l'entrepreneuriat sans nécessairement orienter ces flux vers des modèles d'impact intentionnels ni même les documenter systématiquement.

### Structuration des initiatives publiques

Le gouvernement sénégalais a créé plusieurs institutions financières publiques pour soutenir les entreprises et l'entrepreneuriat, mobilisant des fonds importants. Ces structures, organisées selon une logique sectorielle et démographique, n'opèrent pas dans un cadre d'impact unifié. Elles sont présentées ici sous la rubrique « Gouvernement et Réglementation » car leurs mandats et instruments



**DER est l'une des principales initiatives publiques de financement de l'entrepreneuriat au Sénégal, ciblant les femmes et les jeunes avec un budget annuel de**

**30-40 milliards**

de XOF.

reflètent directement les orientations stratégiques du gouvernement et structurent l'écosystème entrepreneurial..

### Délégation pour l'entrepreneuriat rapide (DER/FJ)

Créé en décembre 2017 par décret présidentiel, le DER est l'une des principales initiatives publiques de financement de l'entrepreneuriat au Sénégal, ciblant en particulier les femmes et les jeunes. Doté d'un budget annuel conséquent de 30 à 40 milliards de francs CFA (environ 54 à 72 millions de dollars US), financé par l'État sénégalais via le budget national, le DER a également bénéficié de financements de plusieurs centaines de millions de dollars de la part de fonds publics de développement (FPD) tels que l'AFD (PAVIE I et II), témoignant de l'intérêt des FPD internationaux pour ce mécanisme. Les montants déployés sont importants : en 2024, le DER a financé 9 000 projets pour un montant total de 5,6 milliards de francs CFA (environ 10 millions de dollars US) et prévoit d'investir 11,3 milliards de francs CFA (environ 20,3 millions de dollars US) en 2025 afin de financer 15 000 micro-entreprises et de formaliser 10 000 structures.

L'institution opère principalement par le biais de subventions et de prêts à conditions préférentielles, visant à faciliter l'accès au financement pour les populations traditionnellement exclues du système bancaire formel. Ce dispositif repose sur une logique d'inclusion économique par le financement de l'auto-emploi et de la création d'entreprises.

Le positionnement de la DER est axé sur des critères démographiques (âge, sexe) et l'inclusion financière. Les données publiques disponibles ne permettent pas d'évaluer l'intégration de critères formalisés d'impact social ou environnemental dans les processus de sélection et de suivi des projets financés.

### Fonds souverain d'investissement stratégique (FONSIS)

Le FONSIS est le principal instrument d'investissement stratégique du gouvernement sénégalais, chargé de mobiliser des ressources pour financer des projets structurels dans les secteurs prioritaires de l'économie. Le fonds opère par le biais de différentes filiales et véhicules spécialisés, ce qui permet de diversifier ses instruments d'intervention.

La stratégie d'investissement de FONSIS se concentre sur quatre secteurs stratégiques identifiés dans les documents de politique nationale : (i) l'eau et l'énergie, (ii) l'agroalimentaire, (iii) la santé et l'industrie pharmaceutique, et (iv) les infrastructures et les transports. Les investissements ciblent généralement les entreprises établies ou les projets de grande envergure, ce qui limite de fait l'accès à ces investissements pour les PME en phase de croissance et les jeunes entreprises à impact.

Parmi les initiatives récentes de FONSIS figure le lancement du Fonds sénégalais pour l'énergie verte, Fonds pour les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique (REEF) en octobre 2025. Doté d'un objectif de 135 milliards de francs sénégalais (environ 242,8 millions de dollars américains), le REEF investira dans des projets d'énergies renouvelables et d'efficacité énergétique portés par des entreprises privées au Sénégal ou dans la sous-région. Développé en collaboration avec la Fondation africaine pour le climat (ACF) et l'Institut mondial pour la croissance verte (GGGI), ce fonds constitue la première initiative de FONSIS explicitement axée sur la transition énergétique et l'impact climatique.

Au-delà de ses véhicules d'investissement thématiques, FONSIS a intégré directement les critères de genre dans son processus de due diligence via l'indice Wee, développé en partenariat avec la UNCDF, le PNUD et ONU Femmes. L'outil fonctionne comme une adaptation calibrée localement de cadres de dépistage de genre reconnus internationalement, tels que les critères 2X, adaptés aux réalités économiques sénégalaises. Elle évalue les investissements en tenant



**L'ADEPME, avec le soutien de la GIZ, a lancé un guichet unique de financement qui répertorie tous les acteurs, leurs rôles et les services qu'ils proposent.**

compte de : la part des femmes dans l'emploi, la participation en actions, la représentation en matière de gouvernance, l'adaptation des conditions de travail aux femmes, entre autres. L'indice introduit un mécanisme contraignant : tout score d'investissement inférieur à 50 % sur la note composite est bloqué lors de la diligence raisonnable. Cette initiative marque l'intégration de critères de genre localisés et quantifiés dans la prise de décision d'investissement du principal investisseur public sénégalais.

Les données publiques disponibles ne permettent pas d'évaluer l'intégration systématique des critères d'impact social et environnemental dans les processus de diligence raisonnable et de suivi du portefeuille historique de FONSI, au-delà de REEF. Les décisions d'allocation semblent reposer principalement sur des critères de viabilité financière et d'adéquation sectorielle.

### **Agence pour le Développement et le soutien des Petites et Moyennes Entreprises (ADEPME)**

L'ADEPME joue un rôle de catalyseur au sein de l'écosystème des PME, en proposant un large éventail de services, allant des programmes de soutien à l'assistance technique et aux conseils destinés aux entrepreneurs pour les orienter vers des structures de financement adaptées. L'agence a acquis une solide compréhension des liens entre les acteurs publics : une entreprise non éligible à une structure donnée peut être réorientée vers un dispositif plus approprié (par exemple, le DER pour les femmes et les jeunes, la Direction ESS pour les entreprises sociales). La coordination avec les acteurs privés – banques commerciales et fonds d'investissement – constitue un axe de renforcement identifié afin de compléter ce dispositif.

Par ailleurs, la confusion entre les différentes structures de soutien public aux PME – liée à la multiplicité des acteurs, au chevauchement partiel de leurs mandats et à la méconnaissance de leurs critères d'éligibilité respectifs – constitue un obstacle pour les entrepreneurs. En réponse, l'ADEPME, avec le soutien de la GIZ, a lancé un guichet unique de financement recensant tous les acteurs, leurs rôles et les services qu'ils proposent. Cette première étape prometteuse vers la simplification du parcours entrepreneurial gagnerait à être complétée par la consolidation des données d'évaluation (taux d'orientation, satisfaction, conversion en financement) afin d'en mesurer l'efficacité et d'alimenter une démarche d'amélioration continue.

Enfin, en matière de mesurabilité, l'ADEPME dispose d'un service de suivi et d'évaluation qui mesure la capacité de développement et les performances des entreprises après un accompagnement. Son unité genre/environnement intègre également des indicateurs spécifiques. Étendre ces pratiques à une mesure plus systématique de l'impact social et environnemental serait une évolution naturelle, conforme aux attentes croissantes des partenaires internationaux.

### **Fonds de Garantie des Investissements Prioritaires (FONGIP)**

FONGIP, filiale de FONSI, fonctionne comme un mécanisme de garantie partielle visant à faciliter l'accès au crédit bancaire pour les PME. Ce dispositif propose des garanties couvrant une partie du risque de crédit, permettant aux banques partenaires d'alléger leurs exigences en matière de sûretés et d'élargir leur portefeuille de financement aux PME, aux groupements d'intérêt économique, etc.

Ce mécanisme fonctionne en partenariat avec des institutions bancaires sénégalaises, optimisant ainsi les capacités de financement du secteur privé. Les données publiques agrégées sur les volumes garantis et le nombre d'entreprises bénéficiaires restent toutefois limitées.

### **Banque Nationale de Développement Economique (BNDE)**

La BNDE est une banque publique dédiée au financement du développement économique, ayant pour mission de combler les lacunes de financement du secteur bancaire commercial. Elle propose divers instruments (prêts à moyen et long terme,



**Le décalage entre l'ambition législative et l'efficacité opérationnelle est un problème récurrent des politiques publiques de soutien à l'entrepreneuriat au Sénégal.**

lignes de refinancement, garanties) destinés principalement aux PME et au financement de projets dans les secteurs productifs.

Les conditions de financement de la BNDE comprennent des éléments concessionnels (taux préférentiels, échéances longues) destinés à faciliter l'accès au capital pour les entreprises sous-financées par les circuits traditionnels. Les données publiques disponibles ne permettent pas d'évaluer précisément les conditions d'accès réelles (exigences de garantie, montants minimaux d'investissement) ni la répartition sectorielle du portefeuille.

La BNDE opère dans un contexte de contraintes financières structurelles inhérentes aux banques publiques de développement (équilibre entre mandat de développement et viabilité financière, besoins de refinancement)..



## Analyse transversale des initiatives publiques

L'analyse de ces institutions dégage trois conclusions majeures.

- **La fragmentation institutionnelle et les difficultés de coordination constituent des défis majeurs.** Les quatre structures fonctionnent selon des mandats distincts, des critères d'admissibilité spécifiques et des processus décisionnels autonomes. Cette configuration complexifie la tâche des entrepreneurs qui doivent naviguer entre plusieurs canaux. L'absence d'une plateforme d'orientation unifiée ou d'un mécanisme formel de coordination interinstitutionnelle représente une opportunité d'améliorer l'efficacité globale du système de financement public..
- **L'adhésion aux principes de l'investissement à impact reste limitée .** À l'exception du REEF, récemment lancé, les données publiques disponibles n'indiquent pas d'intégration formelle des critères d'impact social ou environnemental dans les processus de sélection ou de suivi des institutions de financement public. Les décisions d'allocation semblent reposer principalement sur des critères tels que la viabilité financière, le secteur d'activité ou les caractéristiques démographiques des bénéficiaires (jeunes, femmes), sans cadre de mesure d'impact standardisé.
- **Le manque de données publiques et de rapports d'impact constitue un obstacle majeur.** L'accès aux données agrégées sur les volumes de décaissement effectifs, les secteurs bénéficiaires, les taux de remboursement et l'impact économique généré demeure difficile pour la plupart de ces institutions. Cette situation limite la capacité d'évaluer l'efficacité des politiques publiques de manière externe et entrave l'apprentissage collectif sur les modèles d'intervention les plus performants.

**Il n'existe pas de données publiques exhaustives sur le nombre d'entreprises sociales agréées, leur répartition sectorielle, leurs performances économiques et sociales, ni sur l'utilisation effective des avantages fiscaux et douaniers prévus par la loi.**

## Cadre réglementaire

Le cadre réglementaire sénégalais comprend plusieurs initiatives visant à soutenir l'écosystème entrepreneurial, mais leur mise en œuvre effective reste inégale et leur articulation avec l'investissement à impact reste à développer..

### Loi sur les startups: état d'avancement de sa mise en œuvre

La loi sénégalaise sur les startups, adoptée en 2020, visait à créer un cadre juridique et fiscal favorable à leur développement. Ce texte prévoit un système de certification permettant aux entreprises éligibles de bénéficier d'avantages fiscaux, d'un accès facilité au financement, à l'accompagnement et à l'incubation, ainsi qu'à des mises en relation avec des investisseurs et des partenaires.

Cependant, le délai entre l'adoption de la loi et sa mise en œuvre effective constitue un obstacle majeur. Cinq ans se sont écoulés entre le vote de la loi (2019) et le lancement effectif de la plateforme opérationnelle (novembre 2025). Ce retard illustre un problème récurrent des politiques publiques de soutien à

l'entrepreneuriat au Sénégal : le décalage entre les ambitions législatives et l'efficacité opérationnelle.

La plateforme lancée en novembre 2025 offre un « outil unique et centralisé pour l'ensemble du Startup Act » avec plusieurs fonctionnalités : soumission en ligne des demandes de certification, suivi en temps réel des progrès, accès direct aux critères d'éligibilité et connexion à l'écosystème de soutien et de financement.

Les premiers mois de mise en œuvre permettront d'évaluer dans quelle mesure les jeunes entreprises tirent parti du programme et si les avantages promis se concrétisent. Plusieurs questions restent en suspens : le volume et la nature des avantages fiscaux réellement mobilisables, ainsi que les liens concrets entre la certification et l'accès au financement..

### Loi sur l'Economie Sociale et Solidaire (ESS)

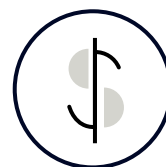
En 2020, le Sénégal a adopté une loi-cadre sur l'ESS couvrant les dimensions économiques, sociales, environnementales et participatives. Cette loi prévoit plusieurs mécanismes structurels destinés à organiser et soutenir le secteur. Une base de données nationale et des registres locaux de l'ESS au niveau de chaque district administratif sont prévus pour identifier les acteurs. Un système d'accréditation permet aux acteurs de l'ESS de bénéficier du régime fiscal applicable aux coopératives, et la loi ouvre la possibilité à l'État d'octroyer d'autres avantages fiscaux et douaniers afin de renforcer le développement du secteur. Les acteurs accrédités peuvent également accéder à des dispositifs de financement et de formation spécifiques.

La création d'un ministère de l'Économie solidaire et de la Microfinance en septembre 2017 témoigne d'une volonté politique de structurer ce secteur. Plusieurs structures publiques participent au financement et à l'accompagnement des petites entreprises (ADEPME, APIX). Toutefois, plusieurs faiblesses structurelles persistent dans la mise en œuvre de ce dispositif. Premièrement, le sous-secteur de l'ESS reste flou malgré l'adoption de la loi, ce qui complique l'identification de tous les acteurs concernés. Deuxièmement, la fragmentation des acteurs limite la formation d'une fédération nationale unique capable de parler d'une seule voix. Troisièmement, l'absence d'un cadre de consultation et d'action interprofessionnel pour tous les acteurs de l'ESS entrave la coordination sectorielle.

L'évaluation de l'impact concret de ces mesures demeure difficile en raison du manque de données factuelles consolidées. Le dernier recensement général des entreprises (RGE, ANSD, 2022) ne reconnaît pas les entreprises sociales comme une forme juridique distincte des formes traditionnelles (coopératives, mutuelles). Il n'existe pas de données publiques exhaustives sur le nombre d'entreprises sociales agréées, leur répartition sectorielle, leurs performances économiques et sociales, ni sur l'utilisation effective des avantages fiscaux et douaniers prévus par la loi. Ce manque de données limite la capacité à orienter le développement du secteur et à mesurer l'efficacité des mécanismes de soutien mis en place. Un travail quantitatif et qualitatif substantiel reste nécessaire pour caractériser l'entrepreneuriat social sénégalais de manière rigoureuse et orienter les politiques publiques sur la base de données probantes. À cette fin, un travail de documentation est en cours : le Département de la promotion de l'ESS du ministère de la Microfinance et de l'ESS finalise une cartographie des acteurs agréés (nombre, répartition sectorielle, montants). Une fois disponible, cette ressource pourrait alimenter le travail du Partenaire national et améliorer la visibilité de l'écosystème de l'ESS.

### Loi sur le pétrole et le gaz et mécanisme de contenu local

Le Sénégal a adopté un Code pétrolier et gazier comprenant des dispositions relatives au contenu local, visant à maximiser la participation des entreprises sénégalaises aux chaînes de valeur liées à l'exploitation des hydrocarbures. Ce mécanisme impose aux opérateurs pétroliers et gaziers l'obligation de privilégier les fournisseurs locaux, de former et d'employer du personnel sénégalais et de transférer des compétences.



**La structure des recettes fiscales du Sénégal reste dominée par l'impôt indirect, qui représente**

**67.5%**

des recettes totales, la TVA contribuant à elle seule à hauteur de 52,8 % des impôts indirects..

Le contenu local dans le secteur des hydrocarbures représente en théorie une opportunité majeure d'investissement à impact, permettant d'orienter une part significative de la valeur créée vers l'économie locale et de stimuler le développement des PME sénégalaises capables de fournir des biens et des services au secteur extractif. Les volumes financiers en jeu sont considérables, les projets d'exploitation générant des besoins en approvisionnement, en services et en infrastructures se chiffrant en milliards de francs sénégalais (XOF).

### Architecture régionale de la finance durable : un levier politique sous-utilisé

Le Sénégal évolue dans une architecture financière régionale qui contient déjà plusieurs des éléments fondamentaux nécessaires pour mobiliser le capital d'impact. En 2024, l'autorité régionale des marchés de capitaux (AMF-UMOA) a publié une taxonomie sur la finance durable établissant les critères d'éligibilité pour les émissions d'obligations vertes, sociales et durables sur le marché boursier régional (BRVM). Contrairement à de nombreuses taxonomies des marchés émergents qui se concentrent étroitement sur l'atténuation climatique, le cadre WAEMU inclut explicitement les catégories d'économie sociale et d'économie bleue, ce qui le rend structurellement compatible avec des approches d'investissement à impact qui combinent rendements financiers avec des résultats sociaux ou environnementaux mesurables.

Malgré l'existence de ce cadre régional, aucune émission d'obligations marquées comme durables n'a encore été entreprise par les émetteurs sénégalais. Le problème n'est donc pas l'absence d'architecture réglementaire, mais plutôt l'absence d'une opérationnalisation nationale. Le Sénégal dispose déjà d'un cadre de classification reconnu capable de signaler des actifs d'impact crédibles aux investisseurs internationaux. Ce qui manque encore, c'est la décision politique nationale de l'activer, par l'émission souveraine ou institutionnelle et par l'alignement des directives réglementaires nationales avec la taxonomie régionale. La mise en œuvre de ce cadre ne nécessiterait aucune nouvelle infrastructure institutionnelle : seulement l'engagement politique à émettre et à rendre compte dans son cadre.

### Environnement fiscal et attractivité

Le système fiscal sénégalais repose sur un Code général des impôts (CGI) réformé en 2012, qui structure l'imposition directe et indirecte. Il comprend un impôt sur les sociétés (IS) fixé à 30 %, un impôt progressif sur le revenu des personnes physiques (IRPP) et une taxe sur la valeur ajoutée (TVA) de 18 % (avec un taux réduit de 10 % pour certains secteurs comme l'hôtellerie-restauration). Les recettes fiscales ont progressé régulièrement, passant de 15,2 % du PIB en 2014 à 18,8 % en 2023<sup>14</sup>. Ce taux de 18,8 %, récemment réévalué suite à la révision des comptes nationaux annoncée par l'ANSD en novembre 2025, place le Sénégal légèrement en dessous de la norme de l'UEMOA (20 %). Cette volonté de mobiliser les ressources nationales est un pilier essentiel de la Stratégie nationale de développement (SND) 2025-2029, premier plan quinquennal de Vision Sénégal 2050, qui vise à restaurer la flexibilité budgétaire tout en finançant les investissements de développement<sup>15</sup>.

La structure des recettes fiscales du Sénégal reste dominée par l'impôt indirect, qui représente 67,5 % des recettes totales, la TVA contribuant à elle seule à hauteur de 52,8 %. Cette configuration, conjuguée au poids important du secteur informel (estimé à 43,9 % du PIB en 2022), limite l'élargissement de l'assiette fiscale et restreint la capacité de l'État à mobiliser des ressources supplémentaires pour financer les infrastructures et les services publics indispensables à un écosystème d'investissement à impact performant.

<sup>14</sup> Agence française de développement (AFD), Analyse de l'impact de la fiscalité et des dépenses sociales sur la pauvreté et les inégalités au Sénégal, 2024.

<sup>15</sup> République du Sénégal, Vision Sénégal 2050 - Stratégie nationale.



**Les incitations fiscales récompensent donc les volumes d'investissement en général plutôt que d'orienter les capitaux vers des activités conformes aux priorités nationales de développement.**

Le nouveau code des investissements, adopté le 19 septembre 2025 et présenté lors du Forum « Investir au Sénégal » en octobre 2025<sup>16</sup>, vise à moderniser le cadre incitatif et à renforcer la compétitivité du Sénégal en matière d'attraction des investissements. Les principales innovations concernent quatre domaines clés:

- Un seul point de contact, sans papier, via APIX, avec des demandes traitées en moins de 10 jours ouvrables.
- Incitations fiscales et douanières pendant 3 ans pour Dakar et Thiès, et 5 ans pour les autres régions.
- Deux programmes ciblés : les investissements stratégiques et les investissements socialement responsables (ISR).
- Des garanties renforcées, notamment le libre transfert de capitaux, la convertibilité des devises, l'accès garanti aux matières premières et le recours aux mécanismes internationaux de règlement des différends<sup>17</sup>.

APIX centralise désormais toutes les approbations et administre trois zones économiques spéciales (ZES), offrant des exonérations fiscales et douanières supplémentaires.

Malgré ces progrès, trois limitations structurelles se dégagent et pèsent sur le développement de l'investissement à impact.

Tout d'abord, l'absence d'incitations fiscales spécifiques pour les entreprises sociales ou les investissements à fort impact environnemental contraste avec les mesures mises en place par certains pays de la région. Le Rwanda, par exemple, exonère d'impôt sur les plus-values les investisseurs enregistrés auprès du Rwanda Development Board (RDB), à l'exception des transactions immobilières commerciales, et applique des taux d'imposition préférentiels de 15 % pour les secteurs prioritaires et même de 0 % pour les sociétés holding régionales<sup>18</sup>. Le Kenya, malgré l'augmentation de l'impôt sur les plus-values de 5 % à 15 % depuis janvier 2023, maintient un taux réduit de 5 % pour les entreprises certifiées par le Nairobi International Financial Centre (NIFC) qui investissent au moins 5 milliards de shillings kenyans (environ 38,5 millions de dollars américains, soit 21,4 milliards de francs CFA) et conservent leurs participations pendant au moins cinq ans<sup>19</sup>. Au Maroc, les plus-values sur actions cotées sont imposées à 15 %, tandis que celles sur titres non cotés sont imposées à 20 %<sup>20</sup>.

Deuxièmement, l'application incohérente des sanctions fiscales et douanières, combinée à la lenteur des procédures judiciaires et à l'opacité de certaines décisions contractuelles, peut créer de l'incertitude pour les investisseurs, en particulier les nouveaux entrants sur le marché qui n'ont pas encore de réseaux établis<sup>21</sup>.

Troisièmement, le système fiscal reste partiellement régressif : alors que l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) est progressif, la TVA et les droits d'accise pèsent proportionnellement plus lourd sur les ménages à faible revenu et les entreprises informelles, limitant l'impact redistributif de la politique fiscale et exacerbant les inégalités<sup>22</sup>.



**L'harmonisation progressive de la fiscalité indirecte, notamment par le biais du Tarif extérieur commun (TEC), facilite le commerce transfrontalier et élargit le marché potentiel pour les entreprises sénégalaises.**

<sup>16</sup> APIX. Sénégal franchit une nouvelle étape dans l'amélioration du climat des affaires avec l'adoption du Code des investissements 2025, communiqué de presse, 22 septembre 2025.

<sup>17</sup> US Department of State, Investment Climate Statements: Senegal, 2024-2025; UNCTAD Investment Policy Hub.

<sup>18</sup> Loi rwandaise sur l'investissement n° 006/2021, article XVIII ; Conseil rwandais de développement (RDB), Guide des incitations à l'investissement, août 2023.

<sup>19</sup> Kenya Revenue Authority (KRA), « Impôt sur les gains en capital » ; Kenya Finance Act 2022

<sup>20</sup> Royaume du Maroc, Code général des impôts ; Autorité marocaine des marchés de capitaux (AMMC).

<sup>21</sup> Département d'État américain, Déclarations sur le climat d'investissement : Sénégal, 2024-2025.

<sup>22</sup> AFD, Analyse de l'impact de la fiscalité et des dépenses sociales sur la pauvreté et les inégalités au Sénégal, 2024.

Bien que plusieurs incitations fiscales existent pour encourager l'activité d'investissement plus largement, le cadre actuel ne vise pas spécifiquement les investissements générant des résultats sociaux ou environnementaux mesurables. Les incitations fiscales récompensent donc les volumes d'investissement en général plutôt que de diriger les capitaux vers des activités alignées sur les priorités nationales de développement.

Une approche plus ciblée consisterait à lier certaines dispositions fiscales à des critères d'impact clairement définis, par exemple, des investissements alignés sur une taxonomie reconnue de la finance durable ou des véhicules soumis à un rapport d'impact obligatoire. Un tel mécanisme ne nécessite pas de dépenses budgétaires importantes; Sa fonction principale est de signaler, orientant le capital privé vers les secteurs où les besoins de développement et les opportunités de financement convergent.

Au niveau régional, les directives de l'AEAMU régissant les véhicules d'investissement collectif constituent déjà une base pour un traitement budgétaire harmonisé. Aligner les incitations fiscales nationales futures avec ces cadres régionaux renforcerait la crédibilité du marché tout en évitant la fragmentation réglementaire qui résulte généralement de mesures nationales non coordonnées entre les États membres.

L'intégration régionale au sein de l'UEMOA et de la CEDEAO représente toutefois une opportunité pour le Sénégal. L'harmonisation progressive de la fiscalité indirecte, notamment par le biais du Tarif extérieur commun (TEC), facilite les échanges transfrontaliers et élargit le marché potentiel pour les entreprises sénégalaises. Néanmoins, la mise en œuvre effective de ces cadres régionaux demeure inégale et les barrières non tarifaires continuent d'entraver la circulation des biens et des capitaux.

## Autres contraintes réglementaires

Au-delà de la fiscalité, plusieurs contraintes réglementaires et institutionnelles entravent le développement d'un écosystème d'investissement à impact pleinement fonctionnel au Sénégal..

### · Immatriculation et formalisation des entreprises

Bien que le Sénégal ait progressé dans la simplification de l'immatriculation des entreprises, avec un délai théorique inférieur à 10 jours selon les indicateurs de la Banque mondiale et la mise en place d'un guichet unique via APIX, les procédures restent complexes en raison de l'exigence de certification notariée de certains documents et de la nécessité de consulter plusieurs registres (Registre du commerce et des biens meubles, registre des impôts, sécurité sociale). Ces formalités augmentent les coûts et les délais pour les entrepreneurs sociaux, notamment ceux issus de l'économie informelle ou des zones rurales..

### · Normes prudentielles et réglementaires dans le secteur bancaire

Le système bancaire sénégalais, régulé par la BCEAO (Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest), applique des normes prudentielles conservatrices qui privilégient les exigences de garanties. Ces exigences excluent de fait une grande partie des PME et des entrepreneurs sociaux qui ne disposent pas d'actifs suffisants en garantie. Les ratios prêts/dépôts et les taux de créances douteuses favorisent les grandes entreprises établies au détriment des structures émergentes ou innovantes.

### · Investisseurs institutionnels et clarté fiduciaire

Un autre obstacle structurel affectant l'offre de capital d'impact concerne l'environnement réglementaire qui régit les investisseurs institutionnels eux-mêmes. Les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les gestionnaires d'actifs de la région WAEMU opèrent sous des obligations prudentielles et



**Pour le Sénégal, qui bénéficie déjà d'une infrastructure de marché des capitaux régionale via le BRVM, la contrainte majeure n'est pas la capacité institutionnelle mais l'absence d'un cadre politique national permettant ces instruments.**

fiduciaires destinées à protéger les bénéficiaires. En l'absence de directives réglementaires explicites confirmant que les investissements alignés sur l'impact sont compatibles avec le devoir fiduciaire lorsque les conditions risque-rendement appropriées sont remplies, de nombreux investisseurs institutionnels optent par défaut pour des instruments souverains très liquides. Cette dynamique ne reflète pas nécessairement un manque d'intérêt pour les investissements à impact, mais plutôt une réponse de gestion des risques face à l'incertitude réglementaire. Sans directives claires de supervision, les fiduciaires peuvent percevoir les allocations destinées aux fonds à impact, aux véhicules financiers mixtes ou aux instruments axés sur les PME comme juridiquement ambiguës, indépendamment de leurs mérites financiers.

L'expérience d'autres marchés démontre que clarifier les orientations fiduciaires peut avoir un effet significatif sur l'allocation de capital institutionnelle, sans exiger de quotas obligatoires ou d'obligations prescriptives. En confirmant que les considérations environnementales, sociales et de gouvernance peuvent être intégrées dans les décisions d'investissement sans violer les obligations fiduciaires, les régulateurs élargissent effectivement l'univers investissable pour les acteurs institutionnels. Dans le contexte de l'AEAMU, de telles directives devraient provenir du niveau régional de supervision – une réforme qui, une fois adoptée, s'appliquerait simultanément à l'ensemble des huit États membres et représenterait l'une des interventions réglementaires les plus puissantes disponibles pour l'écosystème.

#### · **Accès aux marchés de capitaux**

La Bourse régionale de Moscou (BRVM) offre une liquidité limitée et les introductions en bourse (IPO) restent marginales pour les PME sénégalaises. Le marché obligataire demeure largement inaccessible aux PME en raison des montants minimaux d'émission élevés et des coûts de notation importants. L'absence d'un cadre national permettant l'émission d'obligations marquées durables limite également la capacité des émetteurs sénégalais à accéder au bassin en rapide expansion de capitaux ESG cherchant à être exposés sur les marchés émergents. Même un cadre basique d'utilisation des produits, aligné sur la taxonomie régionale AMF-UMOA, pourrait fournir la signalisation nécessaire aux investisseurs et permettre l'émission souveraine ou institutionnelle d'obligations durables. Les programmes souverains d'obligations vertes et sociales dans des marchés émergents comparables ont démontré qu'une première émission remplit généralement une fonction structurante au-delà de sa valeur de financement: elle établit des normes de déclaration, intègre les pratiques de mesure d'impact dans les opérations de l'émetteur, et renforce la familiarité des investisseurs avec les instruments étiquetés sur ce marché. Pour le Sénégal, qui bénéficie déjà d'une infrastructure régionale des marchés de capitaux via la MRV, la contrainte contraignante n'est pas la capacité institutionnelle mais l'absence d'un cadre politique national permettant ces instruments.

#### · **Mécanismes de résolution des litiges commerciaux**

L'absence d'un mécanisme d'arbitrage commercial efficace et la lenteur des procédures judiciaires découragent les investisseurs, notamment les fonds internationaux habitués à une grande efficacité judiciaire. Le manque de médiateur indépendant spécialisé dans les questions commerciales contraint souvent les investisseurs à porter leurs litiges devant les ministères, les rendant dépendants des réseaux informels. On observe des cas isolés de médiation réussie : en 2025, l'ADEPME a aidé une entreprise à renégocier des conditions tarifaires défavorables, démontrant ainsi sa capacité à intervenir directement sur les obstacles réglementaires. Cependant, ce type d'action demeure exceptionnel – un seul cas documenté cette année-là – et ne constitue pas un mécanisme systématique de résolution des blocages.

#### · **Réglementation sectorielle**

Certaines réglementations sectorielles, notamment celles relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LBC/FT), imposent des contraintes de conformité disproportionnées aux institutions de microfinance et aux fintechs, qui jouent un rôle crucial dans l'inclusion financière. Par ailleurs, la

réglementation des services financiers numériques est en retard par rapport à l'innovation, créant ainsi des zones grises juridiques pour les plateformes de paiement mobile et de financement participatif..

#### · **Protection des investisseurs et transparence dans les marchés publics**

Bien que la loi sur les partenariats public-privé (PPP) de mars 2021 ait modernisé les mécanismes de financement et renforcé le contenu local, l'attribution des marchés publics reste opaque et les décisions contractuelles ne sont pas toujours transparentes, exposant ainsi les investisseurs à des risques de gouvernance..

Ces contraintes réglementaires appellent à des réformes ciblées pour créer un environnement véritablement favorable à l'investissement à impact, notamment:

- 1 l'introduction d'un statut juridique reconnu pour les entreprises sociales
- 2 l'assouplissement des exigences de garantie pour les prêts accordés aux entreprises à impact certifiées
- 3 la création d'un fonds de garantie spécifique pour les investissements à impact
- 4 le renforcement de la capacité des régulateurs (BCEAO, CREPMF) à soutenir l'innovation financière tout en préservant la stabilité du système.

L'analyse réglementaire révèle une caractéristique structurelle de l'environnement politique sénégalais avec des conséquences directes pour la stratégie de plaidoyer : les réglementations financières les plus influentes régissant l'investissement à impact sont définies au niveau régional de l'UEMOA plutôt qu'au niveau national. La politique monétaire, la supervision bancaire, les règles des marchés des capitaux et les cadres d'investissement collectif sont largement régis par des institutions régionales, la BCEAO, l'AMF-UMOA et la CREPMF, dont les décisions s'appliquent simultanément à huit économies.

Cette architecture signifie que plusieurs des réformes les plus à effet de levier disponibles dans l'écosystème, conseils fiduciaires pour les investisseurs institutionnels, mise en œuvre de la taxonomie de la finance durable, normes de divulgation des marchés de capitaux, ne sont pas réalisables uniquement par un changement législatif national. Les poursuivre nécessite un engagement soutenu avec les organismes régionaux, soutenu par des preuves spécifiques à chaque pays et des propositions concrètes de réforme.

Pour le groupe de travail, cela implique que les conversations institutionnelles les plus productives à court terme s'étendent au-delà du ministère des Finances pour inclure la BCEAO et l'AMF-UMOA. Pour le Partenaire National, développer la capacité analytique nécessaire pour engager efficacement ces institutions régionales, et le faire avec la crédibilité d'un organisme qui agrège les preuves de marché de l'ensemble de l'écosystème, est une priorité de plus haut niveau que toute intervention réglementaire nationale individuelle. À cet égard, la coordination avec les partenaires nationaux pairs de la région WAEMU, y compris la Côte d'Ivoire, sera essentielle : une position de plaidoyer régionale partagée, fondée sur des preuves cohérentes du marché à travers plusieurs pays, a beaucoup plus de poids auprès de la BCEAO et de l'AMF-UMOA que toute soumission d'un seul pays.



## Développement du marché et des infrastructures

L'infrastructure de l'écosystème (incubateurs, accélérateurs, cabinets de conseil, business angels, réseaux professionnels) joue un rôle aussi déterminant que la disponibilité des capitaux dans le développement de l'investissement à impact. Elle prépare les entrepreneurs à l'investissement, diffuse l'information nécessaire aux transactions et établit les normes qui permettent la coordination entre les acteurs. Cependant, l'analyse révèle un paradoxe : une apparente densité d'acteurs masque

des défaillances critiques en matière de coordination, de mesure d'impact et de préparation efficace à l'investissement, limitant ainsi la capacité de l'écosystème à constituer un vivier d'entreprises véritablement prêtes à recevoir des investissements.

## Parties prenantes en matière de soutien et d'assistance

Dakar abrite une vingtaine d'incubateurs et d'accélérateurs, témoignant d'un écosystème de soutien à l'entrepreneuriat dense. Toutefois, cette profusion d'acteurs ne se traduit pas par une prise en charge efficace et coordonnée des besoins des entrepreneurs. Ces acteurs se répartissent principalement en trois catégories:

**Les incubateurs généralistes** (tels que Jokkolabs, Concree, Impact Hub Dakar et CTIC Dakar) : ceux-ci proposent des programmes d'une durée de 3 à 12 mois, principalement axés sur les toutes premières étapes (idéation, validation du marché).

**Programmes sectoriels spécialisés**: ceux-ci opèrent dans des secteurs spécifiques, par exemple:

- Teranga Tech Incub: Centre de services partagés (ICC) à Dakar et économie bleue à Saint-Louis
- Lafiya (Impact Hub Dakar): la santé
- Sonatel Academy: technologie

**Cabinets de conseil** (Open Capital, Haskè Conseil, Deloitte, KPMG, Dalberg) : mobilisés ponctuellement pour fournir une assistance technique, principalement aux PME.

La Tanière Business Angels est un réseau hybride d'investisseurs et de mentors. Il s'adresse aux entrepreneurs ayant participé à des programmes d'incubation et franchi avec succès la phase de validation initiale, mais dont la structure est insuffisante pour accéder à un financement institutionnel. Avec des investissements allant de 10 000 à 20 000 USD (environ 5,6 à 11,1 millions de francs CFA), l'objectif est de rendre ces entreprises attractives pour les investisseurs institutionnels ou les banques dans un délai de 12 mois. Ce positionnement met en lumière un segment crucial, historiquement négligé : la phase intermédiaire entre l'accompagnement en phase d'amorçage et le financement institutionnel.

## Le déficit de préparation à l'investissement

La lacune la plus critique identifiée concerne la préparation des entrepreneurs aux exigences des investisseurs. Si les entrepreneurs maîtrisent généralement bien leurs activités opérationnelles, ils manquent souvent des compétences et des ressources humaines nécessaires pour interagir avec les financiers : traduire une stratégie commerciale en langage financier, suivre les indicateurs clés (coût d'acquisition client, fidélisation), structurer une salle de données ou produire des rapports standardisés.

Cette observation est confirmée par les investisseurs. WIC Capital se dit « prêt à investir dans un vivier de talents plus qualifiés », soulignant que les petits investissements dans des entreprises insuffisamment préparées engendrent des coûts disproportionnés. De fait, les fonds insistent sur la nécessité de refuser rapidement les projets des entrepreneurs et de faire preuve de transparence quant aux critères de sélection. Les questionnaires jugés « trop détaillés » par certains entrepreneurs permettent précisément aux fonds d'éliminer les structures qui ne répondent pas à leurs attentes, évitant ainsi une perte de temps et de ressources pour les deux parties. Un accompagnement technique peut être fourni une fois le processus bien avancé, mais pas au début en raison

des coûts engendrés. Le déficit de préparation à l'investissement constitue donc une contrainte réelle au déploiement de capitaux, et non une simple question théorique. Les entreprises en difficulté peuvent être orientées vers des incubateurs, à condition que ces structures d'accompagnement puissent ensuite les réorienter vers les fonds une fois la structuration achevée. Ce cercle vertueux entre les prestataires de services et les financiers reste insuffisamment structuré dans l'écosystème actuel. Le modèle intégré WIC Capital/WIC (Women's Investment Club), qui combine fonds d'investissement et structures de soutien, illustre une réponse possible à cette fragmentation.

Ce fossé devient particulièrement critique lorsque l'entrepreneur a dépassé le stade de la survie (revenus couvrant les coûts de base) mais reste incapable de développer son activité. Or, l'écosystème actuel demeure fortement axé sur les toutes premières étapes, ce qui rend cette transition de la survie à la croissance insuffisamment prise en charge.

### Trois dysfonctions structurelles

Trois dysfonctionnements limitent l'efficacité collective de l'écosystème:

<p><b>1 Absence de langage commun</b></p> <p>Les concepts clés (pré-amorçage, amorçage, phase de démarrage, investissement à impact, accompagnement) ne font pas l'objet d'un consensus et sont interprétés différemment par les startups et les PME. Cette confusion complique la coordination et l'accompagnement efficace des entrepreneurs.</p>	<p><b>2 Manque de transparence</b></p> <p>La plupart des programmes ne rendent pas compte de leurs résultats selon des critères standardisés (taux de survie à 1, 3 et 5 ans, montants collectés, emplois créés). Faute de données comparables, l'écosystème ne peut identifier les modèles performants et les ressources continuent d'être allouées sur la base de promesses plutôt que de preuves.</p>	<p><b>3 Absence d'outil centralisé</b></p> <p>Aucune plateforme ne recense de manière exhaustive les entrepreneurs bénéficiant d'un soutien et les programmes auxquels ils participent. Il en résulte des doublons, une accumulation de programmes sans réels progrès pour certains entrepreneurs et l'impossibilité d'identifier les segments non couverts.</p>
---	--	--

### Innovations émergentes

Face à ces lacunes, des approches novatrices émergent. L'une d'elles consiste à financer les entreprises via des incubateurs, afin de mieux aligner les intérêts des bailleurs de fonds, des structures d'accompagnement et des entrepreneurs. Plutôt que de sélectionner directement les entreprises bénéficiaires, les bailleurs de fonds allouent des budgets globaux aux incubateurs, qui redistribuent ensuite les fonds aux entreprises qu'ils accompagnent. Cette approche repose sur la connaissance approfondie qu'ont les incubateurs des progrès réalisés par les entrepreneurs et renforce leur responsabilité quant aux résultats obtenus. Elle permet également aux incubateurs de développer leurs compétences, les préparant ainsi à mieux accompagner les entreprises et à les rendre attractives pour les investisseurs privés. Ce modèle est notamment mis en œuvre par l'incubateur Concree à travers le fonds Impact Teranga Tech Incub. Plusieurs incubateurs gèrent également des fonds d'amorçage, qui pourraient s'avérer pertinents pour compléter le financement sous forme de subventions ou d'avances remboursables.

### Mesure d'impact au Sénégal

Le constat est unanime : l'impact existe, mais il n'est pas mesuré. Les entreprises génèrent un impact réel (création d'emplois, accès aux services essentiels), mais rares sont celles qui disposent de systèmes structurés pour le documenter selon

les normes internationales. Cette lacune reflète moins un manque d'intérêt qu'une impossibilité pratique pour la majorité des acteurs.

Quatre obstacles structurels empêchent la généralisation de la mesure d'impact :



Le coût financier : une mesure rigoureuse exige des ressources humaines dédiées et des outils technologiques qui sont hors de portée des organisations en phase de démarrage



Le manque d'expertise locale formée aux normes internationales (IRIS+, GIIRS, B Impact Assessment) rend l'externalisation excessivement coûteuse



Une priorisation rationnelle de la survie : tant que le financement n'est pas strictement conditionné par la mesure de l'impact, investir dans cette fonction représente un coût d'opportunité direct pour les entrepreneurs axés sur la génération de revenus.



Les cadres internationaux sont mal adaptés aux réalités locales (économie informelle, ménages à activités multiples, activités de subsistance).

Cependant, certains fonds commencent à structurer leurs systèmes de mesure malgré ces contraintes. WIC Capital a recruté une personne dédiée au suivi d'impact depuis septembre 2025, épaulée par un consultant externe, le tout financé en partie par une assistance technique. Cela ouvre la voie à la rédaction d'un rapport d'impact. Toutefois, ces initiatives restent isolées. Il existe quelques exceptions (Wee Index par FONSI ou celles suivies par des fonds à impact comme I&P et Teranga Capital). Ils illustrent à la fois le potentiel et les limites des cadres de mesure adaptés localement : une responsabilité significative via un seuil de blocage, mais qui rend nécessaire de travailler sur des mécanismes correctifs pleinement formalisés pour les entreprises qui ne s'y trouvent pas.

Cette situation engendre un paradoxe : dans certains dispositifs d'accompagnement, la capacité à formaliser et à présenter son impact devient un critère de sélection déterminant, parfois même plus important que l'impact réel généré. Cette dynamique favorise automatiquement les entrepreneurs maîtrisant la communication et le reporting, au détriment de ceux qui, bien que potentiellement plus performants, sont incapables de le documenter selon les formats attendus. La mesure d'impact fonctionne ainsi davantage comme un critère de sélection que comme un outil de gestion.

Au-delà de ces obstacles au niveau des entreprises, l'écosystème dans son ensemble souffre d'une lacune structurelle dans la collecte et le partage de données agrégées. L'absence d'une plateforme centralisée ou d'un observatoire fonctionnel de l'investissement à impact au Sénégal rend difficile la consolidation de données fiables sur les volumes d'investissement, les secteurs prioritaires, les montants levés par les entreprises ou la performance des portefeuilles. Si l'Observatoire national des investissements (ONI) existe pour suivre les investissements publics et privés en général, il ne se concentre pas spécifiquement sur la mesure de l'impact social et environnemental. Chaque acteur (fonds, intermédiaires, structures de soutien) collecte ses propres données selon des méthodologies hétérogènes, sans aucun mécanisme de partage ni d'agrégation. Cette fragmentation limite la capacité de l'écosystème à produire des analyses sectorielles robustes, à identifier les besoins de financement par segment ou zone géographique et à attirer de nouveaux investisseurs internationaux qui ont besoin de données de marché consolidées pour prendre leurs décisions d'allocation.

Face à ce constat, un changement de perspective s'impose à deux niveaux. Au niveau de l'entreprise, plutôt que d'imposer la mesure d'impact comme une contrainte de conformité a posteriori, certains acteurs proposent de la développer comme une compétence stratégique a priori : accompagner les entrepreneurs dans la structuration de leur théorie du changement, la définition d'indicateurs concrets et l'utilisation de ces données pour piloter leur entreprise et accroître son attractivité auprès des investisseurs. Au niveau de l'écosystème, un partenaire national du GSG pourrait jouer un rôle de catalyseur dans la création d'un système de collecte et de partage de données standardisées, améliorant ainsi significativement la visibilité et la crédibilité de l'écosystème auprès des investisseurs internationaux.

L'analyse de l'infrastructure écosystémique révèle un schéma récurrent sur plusieurs marchés émergents à impact : les programmes de soutien pour les entreprises sont nombreux mais structurellement déconnectés des sources de capital. Les initiatives de formation, d'incubation et d'accélération fonctionnent généralement indépendamment des réseaux d'investissement, ce qui limite leur capacité à générer les résultats financiers justifiant leur existence.

Corriger ce décalage structurel nécessite un changement dans la manière dont le succès des programmes est mesuré et incité. Les indicateurs de production axés sur le nombre d'entreprises formées ou diplômées offrent une compréhension limitée de l'impact économique. Un indicateur de performance plus significatif est la proportion d'entreprises soutenues qui accèdent avec succès au financement dans une période définie, un indicateur qui crée une responsabilité quant à la qualité de la relation avec l'investisseur, et non seulement à celle du programme.

Le Partenaire National est bien placé pour mener cette réorientation : en facilitant le partage structuré d'informations entre fournisseurs de soutien et investisseurs, et en développant une vue d'ensemble consolidée et accessible au public des opportunités de pipeline et des acteurs de l'écosystème, il peut progressivement transformer un paysage de soutien fragmenté en un système fonctionnel de préparation à l'investissement..



## Exemples d'impact

Les entreprises à impact sénégalaises se caractérisent par leur capacité à conjuguer viabilité économique et impact social ou environnemental. Les quatre initiatives présentées ci-dessous illustrent la diversité des modèles déployés et des secteurs d'investissement, tout en révélant les facteurs clés de succès et les défis communs à l'écosystème. Ces cas ont été sélectionnés selon quatre critères : innovation du modèle économique, potentiel ou capacité de mise à l'échelle avérés, impact social et environnemental mesurable et enseignements transposables à d'autres entreprises.

Il s'agit de La Laiterie du Berger, ShezNou, Wave et ASKCare, présentées dans les encadrés ci-dessous.

## ENCADRÉ 5

# La Laiterie du Berger - Revitaliser une filière laitière locale et créer de la valeur en milieu rural

Fondée en 2006 par Bagoré Bathily, La Laiterie du Berger (LLB) collecte quotidiennement le lait auprès de plus de 3 500 éleveurs peuls du Ferlo, le transforme à Richard-Toll et le distribue (sous les marques Dolima et Kossam) à travers 35 000 points de vente au Sénégal, en Gambie et au Mali. Sa filiale Kossam assure le support technique, la santé animale, l'alimentation du bétail et la formation, garantissant ainsi une intégration verticale complète de la chaîne de valeur.

### Impact en chiffres :

- 3 500 familles d'éleveurs bénéficiaires ; le lait représente 25 % de leurs revenus (contre presque zéro avant 2006)
- La production laitière a doublé en 10 ans dans la zone de collecte.
- Plus de 500 emplois directs et 32 000 parties prenantes impactés
- Réduction significative de la dépendance aux importations de lait en poudre (90 % de la consommation nationale avant la LDB)
- Une sédentarisation partielle favorisant la scolarisation des enfants et leur accès aux soins de santé

### Leçons clés:

L'exonération de TVA sur le lait pasteurisé était cruciale pour la viabilité du modèle face aux importations. Le capital patient est essentiel : 15 ans de soutien de Danone Communities sans pression de rentabilité à court terme. La mise à l'échelle dépend de l'écosystème : un prêt de 708 000 USD (UE – EDFI AgriFI) est dédié au renforcement des capacités des agriculteurs via Kossam.

## ENCADRÉ 6

# ShezNou – Industrialisation locale du mobilier et structuration d'un secteur artisanal

Fondée en 2020 par Victoria Peter et Sarah Bonetti, ShezNou conçoit et fabrique du mobilier moderne à Dakar et opère en B2B (secteur privé, ONG). Son modèle allie production industrielle locale et formation d'artisans via la ShezNou Academy, avec pour ambition de devenir un prestataire de services partageant une méthodologie de création d'unités de production fonctionnelles à partir de ressources limitées.

### Impact qualitatif :

Développement des compétences des artisans qualifiés, amélioration

de la perception de la qualité et du savoir-faire

Suivi de l'insertion post-formation, avec des indicateurs de transition vers un emploi rémunéré et stable.

### Leçons clés :

Manque d'intermédiaire dans le secteur manufacturier : inadéquation entre les fonds de démarrage disponibles (prêts, réseaux directs) suffisants pour tester le modèle et les exigences des fonds de capital-risque, axés sur une croissance rapide incompatible avec les longs cycles de production et de formation.

Inconvénient de la formalité : la concurrence informelle, exemptée d'impôts et de cotisations sociales, comprime structurellement les marges et limite la capacité d'investissement des entreprises formalisées.

### Cercle vicieux de la structuration:

l'accès au financement nécessite des ressources financières préalables pour les profils RH et financiers, créant ainsi un blocage circulaire pour les PME manufacturières.

## ENCADRÉ 7

### Wave – La révolution du paiement mobile et l'inclusion financière de masse

Fondée en 2018, Wave propose des services financiers numériques (dépôts, retraits, virements, paiements de factures) à des tarifs nettement inférieurs à ceux des opérateurs historiques (virements à 1 %, services de base gratuits). Première fintech non bancaire et non télécom à obtenir une licence d'émetteur de monnaie électronique (EME) auprès de la BCEAO (avril 2022), elle opère dans plusieurs pays de l'UEMOA grâce à une infrastructure technologique propriétaire et un vaste réseau d'agents.

#### Impact en chiffres :

- Plus de 20 millions d'utilisateurs actifs mensuels, dont plus de 7 millions au Sénégal (presse

spécialisée)

- Réduction significative des coûts de transaction, libérant ainsi un pouvoir d'achat pour les populations à faible revenu
- Un accès simplifié aux paiements pour les petits commerçants, sans frais d'installation ni exigences minimales

#### Leçons clés :

- Une stratégie de prix agressive comme levier d'inclusion : une proposition de valeur axée sur des prix nettement inférieurs a permis une adoption massive et rapide sur des marchés où les frais élevés constituaient un obstacle structurel.
- Une approche réglementaire progressive : partenariat initial

avec des banques sponsors pour valider le modèle opérationnel avant d'investir dans l'obtention d'une licence, réduisant ainsi les risques réglementaires tout en démontrant sa viabilité.

- L'appétit des investisseurs (africains et internationaux) et des acteurs du financement par emprunt pour la fintech : la capacité à lever des fonds propres et de la dette à grande échelle démontre l'attrait des modèles alliant inclusion financière et potentiel de croissance exponentielle, mais révèle également les besoins massifs en capitaux (infrastructure technologique, réseau d'agents) nécessaires pour atteindre cette échelle.

## ENCADRÉ 8

### ASKCare - Femtech et accès aux diagnostics de santé dans les zones mal desservies

Fondée en 2019 par Aissatou Diallo et certifiée Female Technologies depuis 2023, AskCare distribue des kits de diagnostic rapide en zones rurales et périurbaines. Recentrée depuis 2021 sur le cancer du col de l'utérus (kit 3 en 1 : test HPV, colposcopie numérique, thermoablation en une seule visite), l'entreprise opère en B2G grâce à des partenariats de santé établis (80 postes de santé catholiques, 66 cliniques, 30 laboratoires), des formations de cohortes pour le personnel de santé (40 à 50 sages-femmes/infirmières sur 2 à 3 jours) et un centre d'appels dédié à la sensibilisation.

#### Impact qualitatif:

- Plus de 600 000 échographies réalisées en milieu rural depuis 2019 à un prix abordable

- Plusieurs milliers de tests de dépistage du cancer du col de l'utérus ont été distribués, avec un taux de positivité de plus de 26 %, incluant un nombre important de lésions précancéreuses traitées sur place.
- Produit certifié par la FDA (États-Unis) et le marquage CE (Europe), en attente d'approbation de la MSAS (Sénégal) comme condition d'accès au marché public de SENPHARM et aux financements internationaux

#### Principaux enseignements tirés:

- Obstacle réglementaire : malgré les certifications FDA et CE, l'approbation nationale est une condition préalable à l'accès au marché public et au déblocage des financements internationaux.
- Coordination complexe public-

privé : risque de développement parallèle d'initiatives publiques et de solutions privées, créant une incertitude entre complémentarité et concurrence.

- Le capital-risque inadapté aux technologies de la santé B2G : cycles longs, revenus issus de contrats publics et rejet explicite du modèle du capital-risque au profit de partenariats publics et du réinvestissement des revenus, soulignant la nécessité d'instruments financiers hybrides appropriés.
- Manque de soutien sectoriel : les incubateurs généralistes ne couvrent pas suffisamment les enjeux de la santé numérique (réglementation, données personnelles, autorisations), et leur durée (3 à 6 mois) est inadaptée aux cycles de maturation.

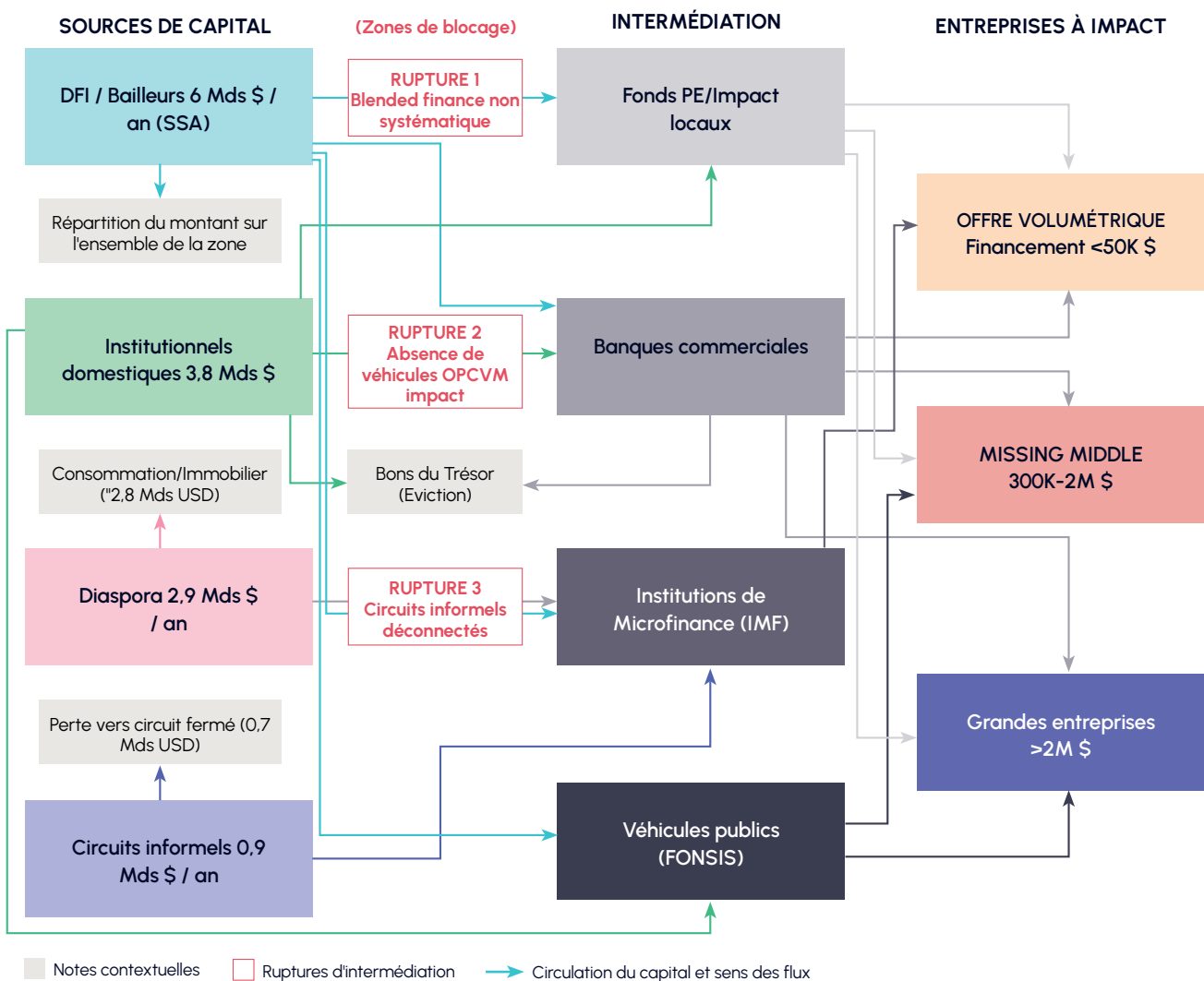
## Section 5

# Analyse transversale et opportunités

## Obstacles structurels à la circulation des capitaux

L'écosystème sénégalais de l'investissement à impact présente un paradoxe frappant : des sources de capitaux théoriquement substantielles (6 milliards USD – soit environ 3 336 milliards de francs CFA – de financements mixtes disponibles en Afrique subsaharienne, 2,9 milliards USD – soit environ 1 612 milliards de francs CFA – de transferts annuels de la diaspora vers le Sénégal<sup>23</sup>, et un excédent de liquidités bancaires) coexistent avec un déficit de financement des PME de 1,56 milliard USD (soit environ 867 milliards de francs CFA), qui freine structurellement la croissance des entreprises à impact<sup>24</sup>. Ce paradoxe ne s'explique pas par un manque de capitaux disponibles, mais plutôt par trois ruptures dans la chaîne de financement qui transforment cette liquidité théorique en un obstacle concret à la croissance des entreprises.

Figure 3: Cartographie des flux de capitaux et des perturbations critiques dans l'écosystème de l'investissement à impact au Sénégal



<sup>23</sup> Fondation Mo Ibrahim, Financer l'Afrique que nous voulons, 2025

<sup>24</sup> Base de données sur les déficits de financement de l'IFC SME2024

Le diagramme illustre le flux de capitaux provenant de quatre sources principales vers les entreprises à impact, mettant en évidence trois points de blocage critiques dans la zone d'intermédiation : (1) l'absence de financement mixte systématique entre les institutions de financement du développement (IFD) et les fonds locaux, (2) le manque de véhicules d'investissement à capital variable (OPCVM) permettant aux investisseurs institutionnels nationaux d'investir dans les PME, et (3) la déconnexion totale entre les circuits informels et le système formel. L'épaisseur des flux illustre la concentration des capitaux dans les segments extrêmes (< 60 000 USD et > 2 millions USD // < 33,4 millions XOF et > 1,1 milliard XOF) au détriment du segment intermédiaire (300 000 USD à 2 millions USD, soit 167 millions XOF à 1,1 milliard XOF).

### Première pause: la finance mixte qui ne systématise pas

Un montant important de capitaux internationaux est disponible pour l'Afrique subsaharienne. Les institutions de financement du développement mobilisent collectivement 6 milliards de dollars américains par an en financements mixtes pour la région.<sup>25</sup> (≈ 3 336 milliards de francs CFA) assortis de mandats explicites en matière d'investissements à impact social et environnemental. Cependant, le Sénégal n'en capte qu'une faible part, non pas par manque d'attractivité intrinsèque, mais en raison d'une incapacité structurelle à convertir ces capitaux en leviers adaptés aux PME locales.

Les fonds Sénégalais, limités par leur taille (généralement de 3,2 à 16,2 millions de dollars américains, soit de 1,8 à 9 milliards de francs CFA), ne peuvent absorber le flux constant d'entreprises prometteuses qu'ils identifient, ni assurer le suivi post-investissement nécessaire en raison de leurs équipes restreintes. Les institutions de financement du développement (IFD), quant à elles, recherchent des véhicules locaux capables de déployer efficacement leurs capitaux, mais exigent des fondamentaux (historique, équipes expérimentées, gouvernance solide) que ces fonds émergents peinent à démontrer.

Les mécanismes de garantie partielle (tels que le partenariat Proparco-Teranga Capital analysé dans la section 4.1.3) démontrent la viabilité du modèle, mais demeurent exceptionnels plutôt que systématiques. L'absence d'un mécanisme national de financement mixte mutualisé contraint chaque fonds à négocier bilatéralement avec chaque institution de financement du développement, ce qui engendre des coûts de transaction prohibitifs et des délais incompatibles avec les besoins des entreprises.

Ce décalage explique pourquoi le segment intermédiaire manquant, soit 300 000 à 2 millions de dollars (environ 167 millions à 1,1 milliard de francs CFA), qui représente une part importante du déficit, reste largement inexploité. Les fonds locaux possèdent l'expertise sectorielle et la présence locale nécessaires pour servir ce segment, mais manquent de capitaux patients et de mécanismes de réduction des risques pour assurer la viabilité économique de leur modèle.

### Deuxième lacune: l'épargne intérieure qui ne trouve pas de véhicule

Le Sénégal et la zone UEMOE disposent d'une épargne institutionnelle considérable, comprenant des réserves de retraite, des actifs gérés par des compagnies d'assurance et des fonds souverains tels que FONSI. Ces institutions recherchent activement des opportunités d'investissement offrant des rendements supérieurs à ceux des obligations souveraines (actuellement de 5 à 6 % en termes réels), tout en respectant leurs obligations prudentielles et fiduciaires.

Toutefois, leur allocation aux PME à impact demeure quasi nulle (moins de 1 % du total des actifs). Ce décalage ne reflète pas un manque d'intérêt, mais plutôt l'absence de véhicules d'investissement réglementés offrant la triple combinaison requise : un profil risque-rendement compatible avec les obligations fiduciaires, une liquidité partielle et



**Les institutions de financement du développement mobilisent collectivement**

**6 milliards USD**

par an en financements mixtes pour la région, mais le Sénégal n'en capte qu'une modeste fraction en raison d'une incapacité structurelle à convertir ce capital en titres adaptés aux PME locales.

<sup>25</sup> FMI, Perspectives économiques régionales: Afrique subsaharienne, octobre 2025

une gouvernance rassurante. Les ratios prudentiels de la BCEAO favorisent structurellement les obligations souveraines et les obligations d'entreprises de grandes sociétés, alors qu'il n'existe actuellement aucun OPCVM spécialisé dans l'investissement à impact pour les PME dans la zone UEMOA.

Ces économies, structurellement à long terme (réserves retraite sur un horizon de 20 à 30 ans), correspondent parfaitement aux besoins de financement à long terme (minimum 7 à 10 ans) des entreprises en forte croissance. La réglementation actuelle protège légitimement les épargnants contre le risque d'investissement (rendements incertains, taux de défaut). Cependant, des initiatives exploratoires émergent, telles que les « obligations à risque » lancées par Baobab Finance pour le financement des PME, dont les résultats méritent d'être étudiés. La principale opportunité identifiée réside dans la mise en place d'incitations ciblées pour les compagnies d'assurance.

En théorie, les investisseurs institutionnels nationaux pourraient mobiliser plusieurs centaines de millions de dollars pour des véhicules d'investissement à impact destinés aux PME si les conditions réglementaires et structurelles étaient réunies, créant ainsi un cercle vertueux où le développement économique local finance sa propre accélération. Mais en l'absence de cette infrastructure financière intermédiaire, ces capitaux restent captifs d'allocations prudentes qui génèrent des rendements médiocres pour les investisseurs institutionnels et privent l'économie réelle de ressources financières.

La diaspora sénégalaise (transferts analysés dans la section 4.1.1) représente une anomalie encore plus frappante : ces flux sont dirigés presque exclusivement vers la consommation familiale et l'immobilier résidentiel, en raison du manque de véhicules structurés canalisant ces économies vers l'investissement productif.

### Troisième perturbation: les circuits informels qui ne sont pas connectés

Le système de financement informel du Sénégal (analysé dans la section 4.1.1) fonctionne avec une efficacité remarquable, mais reste un circuit fermé, ne contribuant en rien à la structuration des entreprises formelles en croissance.

Cette masse de capitaux circule en circuit fermé, sans contribuer à la structuration d'entreprises formelles en croissance. Les mécanismes informels opèrent principalement sur des montants inférieurs à 12 000 USD (environ 6,7 millions de francs CFA) et sur des échéances courtes (3 à 12 mois), inadaptées aux besoins de capitalisation et de financement à long terme des PME. Plus fondamentalement, l'absence de cadre juridique reconnaissant ces circuits et de mécanismes réglementaires permettant leur formalisation progressive perpétue cette dichotomie stérile entre un système formel sous-liquide et des circuits informels surliquides, incapables de se développer.

Le secteur informel représente néanmoins une réelle opportunité, mais des solutions opérationnelles restent à trouver pour intégrer ces entreprises au financement par fonds : les exigences d'audit préalable constituent un obstacle majeur. Les parties prenantes reconnaissent la nécessité de collaborer avec le secteur informel pour soutenir la transition vers le secteur formel. Ce n'est qu'après ce travail de structuration que ces entreprises pourront bénéficier des instruments de financement traditionnels.

L'émergence des plateformes numériques (Wave, une fintech de transfert d'argent comptant plusieurs millions de comptes actifs) offre une opportunité historique de numériser et de structurer progressivement ces flux sans en altérer la logique sociale. La reconnaissance juridique des tontines numériques, les mécanismes de garantie bancaire adossés à l'historique des paiements de tontines et une taxation progressive pourraient transformer une partie du capital informel en financement structuré pour les entreprises formelles, tout en préservant sa fonction essentielle d'inclusion financière de base pour les populations vulnérables.



**Le déficit de financement des PME, estimé à**

**1.56  
milliard  
USD**

(≈ 867 milliards XOF), peut être considérablement réduit en résolvant les trois goulets d'étranglement identifiés, sans nécessiter la mobilisation massive de ressources externes supplémentaires.

## Implications stratégiques: débloquer plutôt que créer

L'analyse des barrières structurelles révèle une conclusion stratégique majeure: le défi n'est pas de créer de nouvelles sources de capitaux, mais de fluidifier la circulation des capitaux existants. Le déficit de financement des PME, estimé à 1,56 milliard de dollars (environ 867 milliards de francs CFA), peut être considérablement réduit en levant les trois obstacles identifiés, sans nécessiter la mobilisation massive de ressources externes supplémentaires. Les flux actuellement perdus (dépenses de la diaspora au profit de la consommation, liquidités bancaires investies dans des bons du Trésor, capitaux informels circulant en circuit fermé) représentent à eux seuls plus de 3 milliards de dollars par an (environ 1 668 milliards de francs CFA).

Cette transformation requiert trois types d'interventions complémentaires, analysés dans les sections suivantes : des mécanismes financiers innovants ; des réformes réglementaires ciblées ; et le renforcement des capacités d'intermédiation locales. Le rôle du Partenaire national est précisément de catalyser cette transformation systémique en agissant simultanément sur ces trois dimensions.

## Opportunités de transformation

Malgré les obstacles identifiés, d'importantes opportunités s'ouvrent actuellement, conjuguant dynamiques géopolitiques, innovations financières et volonté politique exprimée dans les documents stratégiques nationaux. Ces opportunités ne sont pas de simples hypothèses, mais des leviers identifiés, quantifiables et assortis d'échéances précises, dont l'activation coordonnée pourrait transformer en profondeur la capacité de l'écosystème à mobiliser et déployer des capitaux à impact.

### Le repositionnement géopolitique comme fenêtre d'opportunité pour la réallocation

L'instabilité persistante au Sahel, marquée par plusieurs transitions militaires, repositionne de facto le Sénégal comme destination privilégiée des flux de financement du développement en Afrique de l'Ouest. Les bailleurs de fonds internationaux et les institutions de financement du développement recherchent activement des alternatives stables pour le déploiement des programmes régionaux initialement prévus pour l'ensemble du Sahel. Les flux de financement mixte vers l'Afrique subsaharienne s'élèvent à 6 milliards de dollars américains par an (environ 3,336 milliards de francs CFA), dont une part importante, historiquement allouée à la ceinture sahélienne, est désormais réorientée. Le rapport « Accélération des investissements et de la production au Sahel » (100 entreprises, 2020-2023) illustre cette dynamique : le Sénégal a attiré 17 entreprises bénéficiaires, ce qui reflète non pas des besoins relatifs, mais des capacités d'absorption dans des contextes sûrs.

Cette opportunité nécessite trois conditions d'activation identifiées sur un horizon limité de 18 à 24 mois:

- **Proactivité institutionnelle: une équipe spéciale interministérielle dédiée chargée de recenser systématiquement** les programmes de réaffectation (IFC, AFD, KfW, USAID) et de présenter des alternatives sénégalaises crédibles.
- **Capacités d'absorption renforcées:** portefeuille de projets bancables, unités de gestion expérimentées, rapports conformes aux normes internationales pour répondre aux exigences des donateurs («cadres politiques et réglementaires crédibles, transparence des données et de la dette, gestion des finances publiques»)
- **Contraintes de temps:** cette fenêtre d'opportunité est temporaire. Même une stabilisation partielle au Sahel (3 à 5 ans dans le meilleur des cas) la ferait disparaître.

## Les PPP comme instrument de structuration du capital à impact

La Stratégie nationale de développement 2025-2029 quantifie précisément les investissements attendus en matière de PPP : 4 371 milliards de francs CFA (environ 7,86 milliards de dollars US) sur cinq ans, dont 3 060 milliards de francs CFA (environ 5,5 milliards de dollars US) de financements exclusivement privés. Le Programme national de transformation à l'horizon 2050 stipule que « les deux tiers du plan de financement doivent être mobilisés par le secteur privé » et que « l'unité chargée des PPP sera renforcée afin d'accélérer la préparation des projets éligibles », créant ainsi un cadre institutionnel pour la structuration de PPP à fort impact.

Les PPP présentent quatre caractéristiques qui en font des véhicules privilégiés pour l'investissement à impact, au-delà du financement traditionnel des infrastructures::



**Des revenus sécurisés:** Les contrats à long terme (généralement de 15 à 25 ans) avec des contreparties publiques réduisent le risque commercial, permettant la mobilisation de capitaux institutionnels patients..



**Des montants de tickets élevés et attractifs:** Des montants de tickets typiques de 10,8 à 108 millions de dollars (≈ 6 à 60 milliards de francs CFA), un domaine où les institutions financières de développement, les fonds d'infrastructure et les assureurs opèrent efficacement.



**Impact direct mesurable:** Les PPP d'infrastructure (eau, assainissement, santé, éducation, énergie) génèrent des impacts directement quantifiables (personnes desservies, accès créé, émissions évitées).



**Effet catalyseur de démonstration:** Un PPP réussi, dont l'impact est avéré, crée un précédent qui peut être exploité pour structurer des transactions similaires.

La Stratégie nationale de développement (SND) 2025-2029 présente une ventilation sectorielle des investissements publics qui identifie implicitement les secteurs prioritaires : énergie (4,8 % des investissements publics + 3 milliards de dollars du JETP, soit 1 668 milliards de francs CFA), eau et assainissement (8,8 %), santé (6,2 %, unité de production de vaccins, centres de santé), éducation et formation (10 %, universités, centres techniques). La période de finalisation réglementaire mentionnée par la SND offre la possibilité d'intégrer des clauses d'impact obligatoires : pondération minimale de 30 % des critères d'impact dans l'évaluation des projets, objectifs quantifiés (populations desservies, emplois locaux, émissions évitées), rapports normalisés (IRIS+, ODD) et sanctions financières en cas de non-respect.

## La structuration progressive du financement informel

Le système de financement informel (analysé dans la section 4.1.1) représente une source inexploitée d'investissement à impact, à condition que sa logique sociale soit préservée lors de la création de passerelles vers le système formel. La Stratégie nationale de développement (SND) 2025-2029 reconnaît explicitement ces « systèmes de financement informels (tontines, mécanismes d'épargne et de crédit communautaires) » qui « mobilisent d'importants volumes de ressources », jetant ainsi les bases de politiques publiques visant à les structurer. L'émergence

des plateformes numériques offre une opportunité historique de numériser et de structurer progressivement ces flux sans en altérer la logique sociale, en présentant trois avantages simultanés : la traçabilité (historiques de paiement utilisables pour une notation de crédit alternative), l'évolutivité (les tontines numériques agrègent des montants plus importants que les tontines physiques) et la simplification de la réglementation (un cadre réglementaire allégé spécifique).

Des collaborations opérationnelles se développent entre les IMF et les opérateurs numériques : plusieurs institutions de microfinance ont déjà intégré des applications de tontine numérique en partenariat avec des acteurs comme Orange Money, créant ainsi des historiques de transactions exploitables. Ces initiatives, dont les résultats sont encore peu documentés, servent de laboratoires pour la structuration progressive des flux informels.

Il est essentiel d'adapter l'ambition de la structuration afin de préserver la fonction d'inclusion:

**70-80%**

des flux informels sont maintenus pour l'inclusion financière de base

**15-20%**

structurés progressivement via des mécanismes de garantie bancaire adossés à l'historique de la tontine

**5-10%**

via des véhicules hybrides combinant actions formelles et financement participatif communautaire

Cette approche préserve le système informel tout en créant des passerelles mesurées vers un financement structuré

potentiel mobilisable estimé

**140-185** millions de dollars américains  
soit entre 77,8 et 102,9 milliards de francs CFA).

### Activation simultanée pour un effet multiplicateur

Ces trois opportunités sont complémentaires et doivent être activées simultanément : le repositionnement géopolitique mobilise des capitaux internationaux patients (horizon de 7 à 10 ans) adaptés au financement des PPP d'infrastructures ; les PPP à impact offrent des véhicules structurés (investissements importants, revenus garantis, impact mesurable) capables d'absorber ces capitaux tout en générant un impact tangible ; la structuration du financement informel élargit la base de capitaux nationaux et crée des mécanismes inclusifs permettant aux populations exclues de participer au financement de l'économie formelle. Le rôle du partenaire national est précisément d'orchestrer cette activation coordonnée.

---

## Section 6

# Recommandations et rôle du partenaire national

- Toutes les recommandations n'ont pas le même poids, et le séquençage compte. L'analyse de ce rapport met en lumière une logique stratégique claire : la réforme réglementaire et le renforcement des intermédiaires sont des conditions préalables plutôt que des voies parallèles, et le rôle de coordination du partenaire national ne devient efficace qu'une fois qu'un seuil minimum de densité de pipelines et de crédibilité institutionnelle a été établi. Pour les décideurs, la priorité est de renforcer l'environnement favorable en mettant en œuvre la taxonomie de finance durable AMF-UMOA au niveau national, en émettant des directives fiduciaires formelles pour les investisseurs institutionnels via les organes régionaux de surveillance concernés, et en introduisant une conditionnalité liée à l'impact dans le cadre du régime d'investissement socialement responsable du Code d'investissement 2025. Le plaidoyer régional via la BCEAO et l'AMF doit être traité comme un levier politique central, et non comme un canal secondaire.
- Pour les fournisseurs de capitaux, l'opportunité immédiate est de mettre en place une facilité de financement mixte groupée utilisant FONSIS comme ancre de première perte afin de réduire les coûts de transaction et de catalyser le co-investissement privé, tout en explorant des véhicules d'investissement collectif régulés par l'AMF pour mobiliser l'épargne institutionnelle nationale aux côtés du capital international.
- Pour les entreprises et les acteurs de l'écosystème, l'action la plus productive à court terme est de s'engager dans des programmes de préparation à l'investissement structurés autour des exigences de due diligence des investisseurs actifs, en priorisant les normes de gouvernance, le reporting financier et les pratiques de mesure d'impact alignées sur des cadres reconnus internationalement.
- Pour le Partenaire National, le mandat est à la fois institutionnel et opérationnel : établir l'Observatoire d'Impact comme principale infrastructure de renseignement de marché de l'écosystème, coordonner le dialogue stratégique entre les acteurs de l'investissement public pour éliminer les doublons, et diriger le plaidoyer réglementaire régional auprès de la BCEAO et de l'AMF-UMOA sur la base de preuves spécifiques à chaque pays. La valeur du partenaire national pour l'écosystème sera finalement mesurée par le volume de financement qui circule dans les pipelines qu'il contribue à créer, et non par le nombre d'activités qu'il coordonne.



## Priorités stratégiques et actions recommandées

### Théorie du changement

L'objectif du Partenaire National (NP) est de participer à la transformation de l'écosystème afin qu'il puisse mobiliser efficacement des capitaux privés pour les entreprises ayant un impact social et environnemental. Cela nécessite de préparer les entrepreneurs à lever des fonds, de mesurer rigoureusement l'impact généré et d'étendre l'accès au financement au-delà de Dakar.

Deux actions prioritaires doivent être mises en œuvre rapidement. Premièrement, renforcer les capacités des entrepreneurs et de leurs mentors : aujourd'hui, les

entreprises ne comprennent pas les exigences des investisseurs (rapports financiers, gouvernance, ressources humaines, etc.), et les structures de soutien elles-mêmes manquent des compétences nécessaires pour les préparer. Les incubateurs et accélérateurs doivent donc être professionnalisés, des programmes de soutien adaptés aux besoins réels (12 à 24 mois au lieu de 3 à 6 mois) doivent être créés, et des réseaux spécialisés par secteur et région doivent être développés. Deuxièmement, un système fiable de mesure de l'impact doit être mis en place : actuellement, personne n'a consolidé les données sur qui investit combien, dans quels secteurs et avec quels résultats. L'Observatoire national doit être mis en service afin de pouvoir collecter et diffuser ces informations de manière standardisée. Le Partenaire National jouerait un rôle central dans le soutien à la formation des parties prenantes, la définition de normes adaptées au contexte sénégalais et la facilitation du flux d'informations entre investisseurs et entrepreneurs.

### Facilitateurs transversaux

Avant que les quatre axes stratégiques puissent être activés, quatre conditions de découpe doivent être en place. Ce ne sont pas des priorités indépendantes, elles constituent l'environnement favorable sans lequel les recommandations spécifiques ci-dessous resteront théoriques. Ils traversent les quatre axes et doivent être poursuivis en parallèle avec les réformes structurelles décrites ci-dessous.

Tableau 2: **Matrice de priorisation**

Facilitateur transversal	Pourquoi cela compte	Priorité
Renforcement des capacités et préparation à l'investissement	Les entreprises ne peuvent pas absorber de capital pour lesquelles elles ne sont pas préparées ; Les intermédiaires ne peuvent pas les préparer sans être eux-mêmes équipés	Haute
Mesure de l'impact et transparence	Sans données fiables et comparables, l'allocation du capital reste inefficace et les investisseurs internationaux restent à l'écart	Haute
Normalisation et professionnalisation	Un langage partagé et des normes de reporting communes réduisent les coûts de coordination à travers l'écosystème	Moyenne
Inclusion sectorielle et territoriale	La concentration actuelle sur les secteurs technologique de Dakar et généralistes limite la portée et la profondeur de l'impact	Moyenne

Les recommandations qui suivent sont organisées en quatre axes stratégiques, chacun abordant une dimension distincte de l'écosystème. Ensemble, elles constituent la feuille de route opérationnelle du Partenaire national et de ses alliés.

#### AXE 1

### Architecture financière et mécanismes de mobilisation des capitaux

Les obstacles identifiés ne résultent pas d'un manque de capitaux, mais plutôt de perturbations dans leur circulation. Quatre leviers complémentaires pourraient contribuer à débloquer ces flux :

#### 1 Mécanisme national de financement mixte

systématiser le partage des risques entre les institutions de financement du développement et les fonds locaux grâce à un mécanisme mutualisé offrant des garanties de portefeuille standardisées et un capital de première perte. Les 6 milliards de dollars (environ 3,336 milliards de francs CFA) de financement mixte disponibles chaque année en Afrique subsaharienne (FMI, 2025) ne sont pas efficacement convertis en financements pour les PME sénégalaises en raison de

l'absence de structure centralisée, chaque fonds devant négocier bilatéralement avec chaque institution de financement du développement. Ce mécanisme permettrait d'éliminer ces coûts de transaction prohibitifs et de capter une partie des fonds alloués aux pays du Sahel dans le cadre du repositionnement géopolitique des donateurs..

**Impact attendu:** multiplication par 2 ou 3 de la capacité de déploiement des fonds locaux auprès des PME sénégalaises (300 000 à 2 millions de dollars, soit environ 167 millions à 1,1 milliard de francs CFA).

## 2 Fonds communs de placement immobilier (FPI) réglementés par l'AMF

Libérer l'épargne institutionnelle domestique (3,8 milliards USD, soit 2 113 milliards XOF selon Deloitte, 2024) actuellement bloquée par les ratios prudentiels de la BCEAO favorisant les obligations souveraines. Trois véhicules complémentaires permettraient de répondre à différents profils risque-rendement : un FPI obligataire PME (profil prudent, objectif de rendement de 8 à 10 %), un FPI actions de croissance (profil équilibré, 12 à 15 %) et un fonds fermé d'infrastructures PPP (profil long terme, 10 à 12 % avec couverture contre l'inflation). Cette activation nécessite trois réformes réglementaires essentielles : un assouplissement des ratios de la BCEAO, la création d'un label AMF et des incitations fiscales.

**Impact attendu:** 300 à 500 millions USD (environ 166,8 à 278 milliards XOF) levés sur trois ans, représentant 8 à 13 % de l'épargne institutionnelle disponible..

## 3 Structuration progressive du financement informel

Créer des passerelles mesurées entre les circuits informels (928 millions de dollars, soit 516 milliards de francs CFA par an selon IFC, 2024) et le système formel, tout en préservant l'inclusion financière des populations vulnérables. Trois mécanismes progressifs : des garanties bancaires adossées à l'historique des tontines numériques, des véhicules hybrides combinant financement participatif communautaire et participation au capital, et une certification progressive menant au statut de coopérative formelle. L'échelle proposée structure 15 à 20 % des flux (140 à 185 millions de dollars, soit 77,8 à 102,9 milliards de francs CFA) tout en maintenant 70 à 80 % pour l'inclusion de base.

**Impact attendu:** Expansion de la base de capital nationale et accès au crédit formel pour les membres réguliers des tontines numériques..

## 4 Fonds de fonds pour l'émergence de fonds locaux

Rompre le cercle vicieux de la sous-capitalisation des fonds sénégalais (généralement de 3,6 à 18 millions USD – soit de 2 à 10 milliards de francs CFA – contre 60 à 120 millions USD – soit de 33,4 à 66,7 milliards de francs CFA – pour les principaux fonds régionaux) grâce à un véhicule doté de plusieurs dizaines de millions de dollars investissant en tant que commanditaire dans l'émergence de fonds locaux. Ce fonds de fonds fournirait simultanément un capital patient et une professionnalisation via des services partagés (audit technique préalable, audit d'impact, assistance juridique), conditionnant l'investissement à l'amélioration des normes opérationnelles. Sources de financement : institutions de financement du développement internationales, fondations à impact, FONSIS.

**Impact attendu:** 5 à 8 fonds locaux capitalisés à hauteur de 12 à 24 millions USD (environ 6,7 à 13,3 milliards de francs CFA) chacun sur 5 ans, créant ainsi une masse critique d'intermédiation professionnelle..

L'activation coordonnée de ces quatre leviers transformerait structurellement la capacité de l'écosystème à mobiliser et à déployer des capitaux à impact, tout en comblant les trois lacunes identifiées dans la section 5.1.

Tableau 3: **Action recommandées pour l'architecture financière et les mécanismes de mobilisation des capitaux**

Action recommandées	Impact attendu	Acteurs clés	Période
Facilité nationale de financement mixte regroupant les garanties DFI et le capital de première perte	Augmentation de 2 à 3 fois la capacité de déploiement de fonds locaux sur le centre manquant (300 000 USD–2 millions)	FONSIS, IFC, Proparco, AFD, fonds PE locaux	18–24 mois
Véhicules UCITS d'impact régulés par l'AMF (obligations PME, capitaux propres de croissance, infrastructures PPP)	300 à 500 millions de dollars américains mobilisés à partir d'économies institutionnelles nationales sur 3 ans	BCEAO, AMF, fonds de pension, compagnies d'assurance	24–36 mois
Structuration progressive du financement informel via des tontines numériques et des mécanismes de garantie bancaire	140–185 millions USD structurés tout en préservant 70–80 % des flux pour l'inclusion de base	MFIs, fintechs, BCEAO	12–24 mois
Fonds de fonds destinés à capitaliser les fonds émergents à impact local	5 à 8 fonds locaux capitalisés à 12 à 24 millions USD chacun sur 5 ans	DFIs, fondations a impact, FONSIS	36–60 mois

## AXE 2

### Capacités et support

L'écosystème souffre d'une lacune critique en matière de préparation à l'investissement : les entreprises ne maîtrisent pas les codes du financement institutionnel et les intermédiaires n'ont pas les compétences nécessaires pour les accompagner efficacement. Les entrepreneurs comprennent leur activité opérationnelle, mais peinent à traduire leur stratégie commerciale en langage financier, à suivre les indicateurs clés (coût d'acquisition client, fidélisation, marge opérationnelle, etc.) ou à structurer une salle de données conforme aux exigences des investisseurs. Comblar cette lacune nécessite un accompagnement structuré ciblant les entreprises en phase de survie et de croissance, axé sur la production de rapports standardisés et la maîtrise des fondamentaux financiers.

La professionnalisation des intermédiaires est indispensable. Les incubateurs, accélérateurs et cabinets de conseil doivent être en mesure de renforcer la sélection, la préparation et la responsabilisation des entreprises qu'ils accompagnent. Plusieurs investisseurs interrogés se sont dit prêts à investir dans un vivier de talents plus qualifié, soulignant que les investissements modestes dans des entreprises insuffisamment préparées engendrent des coûts disproportionnés. Des formations adaptées aux cadres supérieurs et intermédiaires, portant sur la gestion financière, la stratégie de croissance et la mesure d'impact, permettraient d'élever progressivement le niveau de l'accompagnement. Au-delà de Dakar, la création de réseaux sectoriels et régionaux permettrait d'apporter un soutien spécialisé aux secteurs stratégiques (santé, artisanat, tourisme) et aux zones sous-dotées, comblant ainsi le déficit d'accompagnement sectoriel identifié par les entreprises interrogées.

Le partenaire national peut jouer un rôle central dans cette transformation. En formant et en outillant les intermédiaires, il crée un effet de levier sur l'ensemble de l'écosystème. En structurant et en qualifiant les flux d'affaires grâce à un recensement exhaustif des entreprises accompagnées, une évaluation de leur maturité selon des critères standardisés et l'identification de celles prêtes à lever des fonds, il réduit les asymétries d'information qui pénalisent actuellement les investisseurs. En favorisant la création et l'animation de réseaux sectoriels et territoriaux, il garantit un accompagnement spécialisé, inclusif et évolutif. Cette approche systémique génère un vivier d'entreprises qualifiées, prêtes à lever des fonds, renforce les capacités locales et structure le marché autour de normes partagées qui facilitent la coordination entre les acteurs.

Au-delà du renforcement des intermédiaires existants, le facteur clé pour accélérer le développement de l'écosystème serait la création d'un fonds d'amorçage national : renforcer l'offre de financements en phase d'amorçage afin de constituer un véritable vivier d'entreprises solvables, sur le modèle IPAS (Accélération I&P au Sahel, géré par Investisseurs et Partenaires), mais à l'échelle sénégalaise, et assorti d'un accompagnement structuré permettant aux micro-entreprises d'accéder au statut de PME. Ce rôle pourrait être assumé par le DER, dont l'engagement auprès des jeunes et des femmes offre un accès privilégié à ce segment d'entrepreneurs.

Tableau 4: **Action recommandées pour les capacités et le support**

Action recommandées	Impact attendu	Acteurs clés	Période
Programmes structurés de préparation à l'investissement alignés sur les exigences de due diligence des investisseurs actifs	Pipeline qualifié alimentant directement WIC Capital, Teranga Capital, Khuwaylid Capital et d'autres	Incubateurs, accélérateurs, fonds à impact	12–18 mois
Professionalisation des intermédiaires (formation à la gestion financière, mesure d'impact, normes pour les investisseurs)	effet de levier sur l'ensemble de l'écosystème ; Réduction des coûts d'approvisionnement et de structuration des fonds	Partenaire national, donateurs, IFD	12–24 mois
Création de réseaux sectoriels et régionaux au-delà de Dakar	Soutien spécialisé à la santé, à l'artisanat, au tourisme ; Concentration géographique réduite des investissements	Structures locales de soutien, associations sectorielles	18–36 mois
Fonds d'amorçage national selon le modèle IPAS, associé à un soutien structuré	Élargit le vivier d'entreprises investissables dès un stade précoce ; Fait le pont entre micro-entreprise et SME	DER, donateurs, partenaire national	24–36 mois

### AXE 3

## Cadre institutionnel et politiques publiques

Les mécanismes financiers ne peuvent être activés sans réformes réglementaires ciblées. Celles-ci créent l'environnement nécessaire.

### 1 Réformes prudentielles de la BCEAO et de la CIMA

Plus de 70 % des portefeuilles institutionnels de l'UEMOA sont concentrés sur la dette publique en raison de ratios prudentiels qui favorisent structurellement le financement public au détriment du secteur privé productif. Lorsqu'une banque ou un assureur achète des obligations d'État, il peut investir la totalité du montant sans immobiliser de réserves de sécurité, alors que tout financement d'une entreprise privée l'oblige à bloquer une part importante de ses fonds en réserves prudentielles. Trois ajustements coordonnés permettraient d'inverser cette dynamique : assouplir les exigences de réserves pour les investissements dans des fonds réglementés ciblant les PME locales certifiées (en s'appuyant sur les allègements sectoriels déjà accordés à l'agriculture et au logement social), instaurer une allocation minimale progressive à l'économie réelle pour les fonds de pension et les compagnies d'assurance, et créer des incitations fiscales ciblées pour les épargnants qui investissent leur épargne dans des véhicules d'investissement à impact social et environnemental (SIE) en faveur des PME. Ces réformes permettraient de mobiliser plusieurs centaines de millions de dollars d'épargne institutionnelle vers des véhicules productifs.

### 2 Cadre fiscal et réglementaire des circuits informels

La question centrale concerne la taxation de l'argent mobile : cette numérisation est le principal outil de suivi des flux informels (permettant la constitution d'historiques de paiement exploitables), mais toute taxation excessive menacerait son adoption généralisée. La taxe sur les transactions d'argent mobile

annoncée en 2024, bien que suspendue face à la mobilisation populaire, illustre ce risque. Maintenir un environnement fiscal favorable à l'argent mobile est essentiel pour la structuration progressive des tontines numériques et pour permettre à leurs membres réguliers d'accéder à des garanties bancaires fondées sur l'historique des paiements. Parallèlement, des mécanismes de reconnaissance juridique allégés pour les groupes d'épargne numériques faciliteraient l'accès aux services financiers formels sans imposer l'ensemble des contraintes réglementaires des institutions de microfinance. Cette approche permettrait de structurer progressivement 140 à 185 millions de dollars (environ 77,8 à 102,9 milliards de francs CFA) tout en préservant la fonction d'inclusion financière pour 70 à 80 % des flux.

### **3 Simplification et intégration des critères d'impact dans les PPP.**

Malgré l'existence d'une loi sur les PPP en 2021 et l'ambition chiffrée de la Stratégie nationale de développement (SND) 2025-2029 (4 371 milliards de francs CFA, dont 3 060 milliards de financements privés<sup>26</sup>), le document stratégique lui-même reconnaît la nécessité de finaliser sa mise en œuvre. Trois leviers permettraient d'accélérer ce déploiement : l'élaboration de modèles de contrats sectoriels standardisés pour les secteurs prioritaires (énergie, eau, santé, éducation, infrastructures) inspirés des manuels de PPP kényans ou sud-africains ; l'introduction d'une pondération substantielle obligatoire (minimum 30 %) pour les critères d'impact dans les grilles d'évaluation des offres, assortie de mécanismes de pénalités et de bonus basés sur l'atteinte d'objectifs quantifiés (populations desservies, émissions évitées, emplois locaux créés) ; et la transformation de l'Unité PPP en un guichet unique offrant assistance technique et cofinancement pour les études de faisabilité. L'expérience internationale montre que la standardisation contractuelle réduit considérablement les délais de structuration tout en améliorant la qualité et la bancabilité des projets.

### **4 Gestion stratégique de l'écosystème.**

La multiplicité des acteurs publics existants (FONSIS, BERD, DER, ADEPME, BNDE) en l'absence de mécanisme de coordination formel engendre des risques de duplication et de confusion pour les entrepreneurs. Le partenaire national doit jouer un rôle central en facilitant le dialogue stratégique entre les acteurs publics et privés et les bailleurs de fonds, en arbitrant les chevauchements de mandats et en assurant le suivi de la mise en œuvre effective des recommandations par le biais de rapports consolidés. Cette fonction de coordination stratégique évite la création d'une nouvelle structure publique tout en tirant parti de la légitimité et de la neutralité du partenaire national pour harmoniser les interventions sectorielles. L'expérience acquise avec des structures similaires au Ghana et au Kenya montre qu'un tel mécanisme de dialogue peut accélérer considérablement les réformes structurelles et mobiliser des engagements financiers conjoints public-privé.

Ces quatre familles de réformes créent l'environnement favorable nécessaire au déploiement des mécanismes financiers.

<sup>26</sup> Cela représente 7,86 milliards de dollars américains, dont 5,5 milliards de dollars de financements purement privés.

Tableau 5: Action recommandées pour le cadre institutionnel et politiques publiques

Action recommandées	Impact attendu	Acteurs clés	Période
Réformes prudentielles de la BCEAO et de la CIMA, assouplissant les exigences de réserve pour les fonds d'impact réglementés sur les PME	Plusieurs centaines de millions de dollars d'économies institutionnelles sont redirigées vers des véhicules productifs	BCEAO, CIMA, Ministère des Finances, Partenaire national	24–36 mois
Mise en œuvre de la taxonomie de la finance durable AMF-UMOA et première émission d'obligations marquées en durabilité	Signale des actifs d'impact crédibles aux investisseurs ESG internationaux ; Établit des normes de reporting	Ministère des Finances, AMF-UMOA, BRVM	18–24 mois
Introduction de la conditionnalité liée à l'impact dans les grilles d'évaluation PPP (pondération minimale de 30 %) et les modèles contractuels sectoriels standardisés	XOF 4 371 milliards en PPP quantifiés par NDS structurés selon des critères d'impact mesurables	Unité PPP, Ministère des Finances, donateurs	18–24 mois
Préserver un environnement fiscal favorable à l'argent mobile et une légère reconnaissance juridique des groupes d'épargne numérique	Permet une structuration progressive des flux informels sans détruire la fonction d'inclusion financière	Ministère des Finances, BCEAO, fintechs	12–18 mois
Mécanisme de coordination stratégique entre acteurs publics facilité par le partenaire national	Élimine le chevauchement des mandats ; maximise l'effet de levier des ressources publiques	Partenaire National, FONSI, DER, ADEPME, BNDE	12–18 mois

#### AXE 4

### Mesure et transparence

La mesure d'impact demeure le parent pauvre de l'écosystème sénégalais, alors même qu'elle constitue un levier stratégique pour attirer les investisseurs et orienter les décisions. Le manque de données fiables et comparables limite la visibilité sur la performance réelle des entreprises et réduit la capacité des parties prenantes à identifier les opportunités d'investissement et les besoins de financement. Plusieurs entreprises interrogées reconnaissent ne pas mesurer formellement leur impact, invoquant un manque de temps, de budget et de connaissances méthodologiques. Cette faiblesse n'est pas propre au Sénégal, mais s'explique par quatre obstacles structurels identifiés : le coût financier d'une mesure rigoureuse, le manque d'expertise locale formée aux normes internationales (IRIS+, GIIRS, B Impact Assessment), la priorité accordée à la survie plutôt qu'au reporting tant que le financement n'est pas strictement conditionné par la mesure, et l'inadéquation des cadres internationaux aux réalités locales (économie informelle, ménages aux activités multiples, etc.).

Faire de la mesure un outil de gestion en amont plutôt qu'une contrainte de conformité a posteriori exige de centraliser les données et de standardiser les rapports grâce à un système unique qui collecte, consolide et anonymise les indicateurs dans des formats comparables et exploitables. Le renforcement de l'Observatoire national de l'investissement à impact, créé en 2020 mais resté inactif jusqu'à sa relance en janvier 2025, est essentiel pour produire des analyses fiables, diffuser des informations stratégiques et attirer des investisseurs nationaux et internationaux. Cette infrastructure permet de réduire un problème critique actuel : chaque acteur (fonds, intermédiaires, structures de soutien) collecte ses propres données selon des méthodologies hétérogènes, sans mécanisme de partage ni d'agrégation, ce qui limite la capacité de l'écosystème à produire des analyses sectorielles robustes.

Le partenaire national catalyse cette transformation en définissant et en diffusant des normes locales de mesure et de reporting adaptées au contexte sénégalais et aux différents secteurs d'activité, évitant ainsi l'écueil d'imposer des

cadres internationaux inadaptés. Plutôt que de créer des outils ex nihilo, il peut également soutenir la structuration des systèmes de mesure publics existants ou, à tout le moins, assurer la collecte et la promotion de leurs résultats afin de renforcer les actions de plaidoyer auprès des investisseurs internationaux. Dans un contexte où aucune définition consensuelle de l'investissement à impact n'existe, établir de telles normes est particulièrement important pour réduire le risque du lavage d'impact et préserver la crédibilité du partenaire national.

En faisant le lien entre investisseurs et entrepreneurs, l'Observatoire assure une communication transparente sur les besoins et les opportunités, réduisant ainsi les asymétries d'information qui pénalisent l'allocation des capitaux. En garantissant la fiabilité, la comparabilité et l'accessibilité des données via l'Observatoire, il contribue à renforcer la crédibilité et la visibilité de l'écosystème auprès des investisseurs internationaux qui exigent des données de marché consolidées pour leurs décisions d'allocation. De ce fait, la mesure d'impact devient un outil de gestion pour les entreprises, orientant leurs décisions opérationnelles et renforçant leur attractivité auprès des financeurs, plutôt qu'une charge administrative sans valeur ajoutée.

Tableau 6: **Action recommandées pour la mesure et transparence**

Action recommandées	Impact attendu	Acteurs clés	Periode
Mise en service de l'Observatoire national de l'investissement à impact comme principale infrastructure de renseignement de marché de l'écosystème	Données consolidées et accessibles au public sur les volumes d'investissement, les secteurs et la performance du portefeuille ; réduction de l'asymétrie d'information pour les investisseurs internationaux	Partenaire national, ONI, Ministère des Finances	12–18 mois
Développement et diffusion de normes locales de mesure adaptées au contexte sénégalais et aux segments d'activité	Évite l'imposition de cadres internationaux inadaptés ; développe la capacité de mesure à travers l'écosystème	Partenaires nationaux, GIIN, fonds actifs	18–24 mois
Déclaration d'impact obligatoire intégrée dans les instruments de financement public (DER, FONSI, FONGIP)	Permet une évaluation externe de l'efficacité des politiques publiques et de l'apprentissage collectif sur les modèles d'intervention les plus efficaces	Ministère des Finances, DER, FONSI, FONGIP	18–36 mois



## Séquençage et conditions de réussite

La mise en œuvre exige une planification qui tienne compte des interdépendances entre les réformes réglementaires et les instruments financiers. Les véhicules d'investissement nécessitent un environnement favorable : sans ajustement des ratios prudentiels, sans maintien d'un système fiscal propice à la numérisation des paiements et sans standardisation des procédures contractuelles publiques, les recommandations demeurent théoriques. Cette phase de préparation institutionnelle conditionne donc la viabilité de l'ensemble du déploiement ultérieur.

La mobilisation des capitaux suit ensuite des calendriers différents selon les instruments. Les mécanismes de partage des risques et les fonds catalyseurs, qui nécessitent d'importants engagements internationaux, impliquent de longs cycles de négociation, mais peuvent tirer parti de la fenêtre d'opportunité identifiée pour le repositionnement régional. Parallèlement, les véhicules d'épargne nationaux dépendent des calendriers réglementaires régionaux, en partie hors du contrôle national, tandis que les mécanismes de structuration progressive des circuits informels peuvent être mis en œuvre rapidement une fois le cadre budgétaire stabilisé. Une approche par essais et erreurs permet d'ajuster le modèle avant son déploiement à plus grande échelle.

Les conditions de réussite de ces mécanismes dépassent la seule dimension financière. L'appropriation politique des réformes structurelles au plus haut niveau garantit leur mise en œuvre effective au sein des instances décisionnelles régionales, tandis que la coordination entre les acteurs publics nationaux existants prévient la fragmentation et optimise l'utilisation des ressources mobilisées. Cette dynamique institutionnelle doit s'accompagner d'une professionnalisation continue des intermédiaires, condition essentielle à leur capacité d'absorption effective des capitaux, et d'une transparence quant aux résultats mesurables, dont la publication régulière instaure la responsabilité et pérennise l'engagement.

Le principal risque réside dans la dispersion des efforts, qui en diluerait l'impact. Une approche axée sur deux ou trois leviers prioritaires, déployés en profondeur, génère un impact plus important qu'une activation superficielle de toutes les recommandations. Un dialogue stratégique entre les parties prenantes devrait permettre d'arbitrer ces priorités en fonction des opportunités de financement réelles, de la maturité institutionnelle et des capacités de mise en œuvre disponibles. C'est cette flexibilité tactique, maintenue dans une cohérence stratégique globale, qui garantit une mise en œuvre réaliste et efficace. C'est précisément à ce stade que le partenaire national peut jouer un rôle de catalyseur décisif.



## Plateformes et alliances mobilisables

Le déploiement des recommandations repose sur un écosystème d'alliances stratégiques qui confèrent à la fois légitimité institutionnelle et capacités opérationnelles. L'intégration au réseau mondial du GSG offre un point d'ancrage au sein d'une vaste communauté multirégionale confrontée à des défis similaires en matière de structuration des écosystèmes d'investissement à impact, accélérant ainsi l'apprentissage grâce à un accès direct à des expériences comparables et à des normes internationales éprouvées. Cette affiliation facilite également la mobilisation des partenaires techniques et financiers déjà engagés auprès du GSG dans d'autres régions.

La dynamique régionale est un levier essentiel pour les réformes structurelles nécessaires. Les ajustements prudentiels et réglementaires budgétaires identifiés doivent être mis en œuvre aux niveaux de l'UEMOA et de la CEDEAO, où les instances décisionnelles, bien que partiellement indépendantes des instances nationales, restent sensibles à des arguments techniques et politiques solides. La Banque africaine de développement, dont le Sénégal est un membre actif, est un partenaire institutionnel naturel pour codiriger ces réformes avec les instances régionales, tout en apportant son expertise sectorielle sur les mécanismes de financement innovants. Cette approche régionale multilatérale amplifie la portée des recommandations au-delà des frontières nationales.

La mobilisation des institutions de financement du développement et des fondations privées tire parti de dynamiques déjà en cours. La présence des IFD européennes au Sénégal, le positionnement d'acteurs tels que la Fondation Mastercard et la Fondation Bill & Melinda Gates sur des thématiques convergeant avec les domaines prioritaires identifiés, ainsi que les programmes sectoriels existants constituent des points d'ancrage concrets pour structurer les co-investissements et les mécanismes de partage des risques proposés.

Enfin, les communautés de pratique sectorielles et géographiques enrichissent la mise en œuvre grâce à un apprentissage continu. Les réseaux d'investisseurs à impact africains, les initiatives de capital patient dans des contextes similaires et les programmes de renforcement des capacités développés par des associations telles que l'AVCA, des bailleurs de fonds ou des réseaux d'entrepreneurs offrent des espaces de partage d'expériences et de résolution collective des difficultés opérationnelles communes. Cette dimension communautaire, souvent sous-estimée, est un facteur de réussite essentiel pour créer de la solidarité, assurer une évaluation comparative continue et faciliter l'accès à des ressources techniques partagées.

---

## Section 7

# Conclusion

Cette cartographie a documenté un écosystème d'investissement à impact actif, dynamique sur le plan entrepreneurial et structurellement positionné pour croître – mais freiné par des échecs de coordination, des écarts réglementaires et un décalage persistant entre le capital disponible et les entreprises prêtes à investir. La conclusion centrale n'est pas un manque de ressources. C'est l'absence des véhicules, des normes et des infrastructures institutionnelles nécessaires pour les déployer efficacement.

Les recommandations présentées dans ce rapport abordent quatre dimensions interconnectées : débloquer les flux de capitaux nationaux et internationaux grâce à une architecture financière plus intelligente ; la construction des capacités et des infrastructures de soutien permettant de produire un vivier qualifié d'entreprises investissables ; la poursuite des réformes réglementaires, principalement au niveau régional de l'UEMOA, qui détermineront si les investisseurs institutionnels peuvent participer de manière significative ; et l'établissement des systèmes de mesure et de transparence sans lesquels ni les investisseurs ni les décideurs ne peuvent prendre de décisions éclairées.

Le futur partenaire national se trouve à l'intersection des quatre membres. En s'imposant comme un organisateur de confiance et neutre, produisant des informations de marché, facilitant le dialogue entre investisseurs et entrepreneurs, et menant un plaidoyer fondé sur des preuves auprès d'institutions régionales, il peut progressivement transformer un paysage fragmenté en un marché d'investissement à impact fonctionnel et crédible. La fenêtre est ouverte. Le séquençage est clair. Ce qui reste, c'est l'engagement collectif à agir en conséquence..

# Annexes

## Les personnes interrogées lors d'entretiens semi-structurés

Catégorie	Nom de l'organisation	Personne interviewée	Position
Offre de capital	AFD	Pierre Maspoli	Chef de la FISEA
	FONSIS	Seynabou NDIAYE	Managing Director of F Capital
Intermédiation financière	Capitale de Khuwaylid	Stanislas FAYE	Fondateur et gérant
	Capitale WIC	Evelyne DIOH	Directeur exécutif
Intermédiation financière	VIF Sonatel	Diago DIEYE	Responsable principal des investissements
Entreprises	Académie ShezNou	Maguette NIANG	Fondateur
Cabinets de conseil / Groupes de réflexion / Médias / Conseil / Recherche	La Tanière Business Angel	Mafal LÔ	Cofondateur

## Les personnes qui ont répondu au questionnaire destiné aux membres du consortium

Catégorie	Nom de l'organisation	Intimé
Intermédiaires financiers	Capitale WIC	Evelyne DIOH
Entreprises	MAAD	Sidy NIANG
Cabinets de conseil / Associations / Entreprises	Fondation SenFinances	Denise NDOUR
	Magando	Khadija TOURE
	WIC Sénégal	Ouma SANI
	Béton	Adia GNACKO
	CTIC	Isidore MBODJI
	Démarrage Sen	Momar DIOP
	Comdevafrica	Seynabou CISSÉ
	Vas&cie	Didier Lescourant
	Open Capital	Youssef TONI
Groupe ASHIA	Sedera RAKOTONIRAINY	

## Bibliographie

Type de source	Sources connexes
<b>1. Documents de référence sur l'investissement à impact</b>	<p>FAIR. <i>Cartographie des acteurs de l'investissement au Sénégal et en Côte d'Ivoire</i> . Finance, soutien, impact, collaboration, juillet 2024</p> <p>GIIN. <i>Le paysage de l'investissement à impact en Afrique de l'Ouest</i> . Réseau mondial d'investissement à impact, décembre 2015</p> <p>MEPC. <i>Vision Sénégal 2050 : Stratégie nationale de développement 2025-2029</i> . Octobre 2024</p> <p>Briter Bridges. <i>Rapport sur l'investissement en Afrique</i> , 2024</p> <p>Briter Bridges. <i>Réflexions sur le paysage de l'investissement en Afrique dans un monde en mutation rapide</i> , 2024</p> <p>FONSIS. <i>Table ronde sur le financement du Fonds sénégalais pour l'énergie verte</i> , 9 octobre 2025</p> <p>Intellecap. <i>Panorama de l'investissement à impact au Ghana</i> . GSG Impact, juin 2019</p> <p>Intellecap. <i>Panorama de l'investissement à impact au Kenya</i> . GSG Impact, juin 2019</p> <p>Gaggiotti G. et Gianoncelli A. <i>Les 5 questions essentielles de l'investissement à impact en 2024</i>. Consortium européen pour l'investissement à impact, juillet 2024.</p> <p>Ponts Briter. <i>Africa Venture Pulse</i> , 11 septembre 2025</p> <p>Briter Bridges. <i>Construire, commercialiser, se développer</i> . Août 2025</p> <p>Briter Bridges. <i>Financer la prochaine vague – Économie bleue</i> , septembre 2025</p> <p>Consortium Defy. <i>De l'accès à l'impact</i> , novembre 2025</p> <p>Kukula Capital. <i>Panorama de l'investissement à impact en Zambie</i> , septembre 2019</p>
<b>2. Études et rapports sectoriels</b>	<p>Fondation Mastercard. <i>Jeunes femmes en Afrique</i> , 2022</p> <p>Vaisse J. et al. <i>Agriculture africaine et développement durable</i> . BCG, août 2025</p> <p>Groupe de la Banque africaine de développement. <i>Perspectives économiques en Afrique</i> , mai 2025</p> <p>Kingombe T. et al. <i>L'Afrique libérée – Infrastructures</i> . BCG, octobre 2025</p> <p>Boehm L. <i>Renforcer la résilience côtière</i> . CARE, juin 2025</p> <p>BCG. <i>Services financiers pour les jeunes</i> , 2024</p> <p>BCG. <i>Entreprises en Afrique : Promouvoir l'égalité des sexes</i> , 2024</p> <p>Sendemo / Digital Africa. <i>Comprendre le soutien aux startups en Afrique</i></p> <p>Collectif numérique Afrique. <i>Introduction à l'investissement et au développement au Sénégal</i> , 2024</p> <p>Enrichir en Afrique. <i>Panorama du financement de l'innovation technologique en Afrique</i> , 2024</p> <p>Fondation Mo Ibrahim. <i>Financer l'Afrique que nous voulons</i> , juillet 2025</p> <p>CGAP. <i>Risques liés à la finance numérique pour les consommateurs – Sénégal</i> , juin 2023</p> <p>CGAP. <i>Données sur les populations pauvres incluses numériquement</i> , avril 2023</p> <p>Localized et Axum. <i>Dimensionnement de la demande pour les rôles ESG</i> , juillet 2025</p> <p>EY. <i>Technologies émergentes et croissance durable</i> , 2025</p> <p>Bandauko E. <i>Innovation du secteur public en ASS</i> , février 2022</p>

	<p>Briter et Mercy Corps. <i>Femmes leaders dans l'écosystème agricole africain</i>, février 2025</p> <p>Sqalli Z. et coll. <i>Autonomisation économique des femmes</i>. BCG, septembre 2025</p> <p>Chaoui A. <i>Plongée en profondeur au Sénégal – Partie III</i>. Medium, février 2023</p> <p>Hill K. et al. <i>Comblant le déficit de financement climatique de l'Afrique</i>. BCG, mai 2024</p> <p>Benrubi M. et al. <i>Capital-risque technologique africain</i>. Partech, 2024</p> <p>Lakic I. et al. <i>Accès à l'énergie et prospérité</i>. BCG, juin 2025</p> <p>Henry M. <i>Recherche sur l'impact climatique</i>. CARE, 2024</p> <p>Collectif numérique Afrique. <i>Repenser le capital-risque</i>, 2025</p> <p>NABII Nigéria. <i>Rapport de cartographie des parties prenantes</i>. IIF, décembre 2024</p>
<b>3. Rapports des organisations transversales</b>	<p>TrustAfrica. <i>Renforcer l'écosystème de soutien à la philanthropie en Afrique de l'Ouest</i></p> <p>Femmes dirigeantes d'entreprises en Afrique – <i>Rapport 2024</i></p> <p><i>Des solutions menées par les jeunes pour l'avenir de l'Afrique</i></p>
<b>4. Documents institutionnels et gouvernementaux – Sénégal</b>	<p>ANSD. <i>Bases de données statistiques nationales</i></p> <p><i>Analyse de l'impact de la fiscalité et des dépenses sociales</i></p> <p>Daba Finance. <i>Écosystème de startups sénégalaises</i></p> <p><i>Fiche d'information sur l'éducation au Sénégal (2025)</i></p> <p>Fonds Sahel pour l'égalité des sexes. <i>Évaluation à mi-parcours (2024)</i></p> <p>FONSIS. <i>Stratégies et lignes directrices</i></p> <p>FONSIS. <i>Table ronde sur les récifs coralliens</i>, octobre 2025</p> <p>GIZ. <i>Paix et cohésion sociale</i>, septembre 2024</p> <p>MEPC. <i>Attractivité et compétitivité du Sénégal</i>, novembre 2024</p> <p>MEPC. <i>Vision Sénégal 2050</i>, octobre 2024</p> <p>économique et monétaire ouest-africaine (UMMO). <i>Circulaire n° 001/UMMO/2024 relative à l'établissement d'une taxonomie des projets éligibles aux émissions d'obligations vertes, sociales et durables sur le marché financier régional de l'UMMO</i>. 28 février 2024</p>
<b>5. Rapports des institutions financières et des donateurs</b>	<p>AFD. <i>Panorama MacroDev – Sénégal</i>, juillet 2024</p> <p><i>Rapport d'activité et de RSE de l'AFD 2024</i></p> <p><i>AFD Sénégal 2019-2023</i></p> <p><i>BAD – Sénégal</i>, 2024</p> <p>BEI. <i>Financement en Afrique</i>, 2024</p> <p>Banque mondiale. <i>Point sur la situation économique du Sénégal</i>, juin 2024</p> <p>FMI. <i>Perspectives économiques régionales</i>, octobre 2025</p> <p>Nations Unies. <i>Rapport de suivi – Sénégal</i>, février 2025</p> <p>Proparco. <i>Partenariat Proparco–Teranga Capital</i>, décembre 2025</p> <p>Base de données mondiale Findex, 2025</p> <p>Union européenne. <i>Stratégie UE-Sénégal 2018-2023</i></p>

<p><b>6. Rapports d'activité et critères ESG – Acteurs financiers sénégalais</b></p>	<p>Credisol. <i>Rapport d'activité</i> (2022)</p> <p><i>Rapport d'activité FPI</i> (2022)</p> <p>IPAE1. <i>Rapport ESG et d'impact</i> (2025)</p> <p>IPAE2. <i>Rapport ESG et d'impact</i> (2025)</p> <p>IPDEV2. <i>Rapport annuel ESG et impact</i> , juillet 2025</p> <p>Kajom Capital. <i>Rapport de gestion</i> (2022)</p> <p>Oyass Capital. <i>Rapport d'activité</i> (2022)</p> <p>Panacée. <i>Rapport d'activité</i> (2022)</p> <p><i>Rapport d'activité de Polimed</i> (2022)</p> <p><i>Rapport d'activité Procap.</i> (2022)</p>
<p><b>7. Études Deloitte et documents supplémentaires du GSG</b></p>	<p>De Felice R. <i>Impact Économies Traction et Tendances</i> . GSG Impact, 2025</p> <p>Deloitte. <i>Baromètre des PDG africains</i> , juin 2022</p> <p>Deloitte. <i>Baromètre du secteur financier africain</i> , février 2024</p> <p>Deloitte. <i>Perspectives mondiales – Table ronde sur l'Afrique</i> , mai 2024</p> <p>Giddens M. et Santirso Richards L. <i>Catalyser un écosystème d'investissement à impact</i> . GSG Impact, octobre 2018</p> <p>GSG Impact. <i>Réunion mondiale des dirigeants</i> , mai 2025</p> <p>GSG Impact. <i>Créer un avenir meilleur pour les populations et la planète</i> , 2025</p> <p>Impact de GSG. <i>Au cœur du sujet</i> , 2025</p> <p>GSG Impact. <i>Conseils consultatifs nationaux : Manuel</i> , octobre 2019</p> <p>GSG Impact &amp; Intellectap. <i>État des lieux de l'impact</i> , février 2019</p> <p>GSG Impact. <i>Financement des ODD dans les marchés émergents</i> , août 2023</p> <p>GSG Impact. <i>Partenaires nationaux : État des lieux</i> , mai 2025</p> <p>Impact de GSG. <i>Ce que nous faisons et pourquoi</i></p> <p>Finance d'impact Belgique. <i>Politiques et réglementations en matière d'impact</i> . GSG Impact, octobre 2018</p> <p>Prior C. et Norich G. <i>Grossistes en investissement à impact</i> . GSG Impact, septembre 2024</p>

---

## Répertoire des acteurs financiers au Sénégal: types et approches d'impact

[Cliquez ici pour accéder à la liste des acteurs financiers opérant au Sénégal](#)



GSG Impact contribue à bâtir des économies à impact. Pour ce faire, nous œuvrons à intégrer l'impact social et environnemental au cœur de chaque décision politique, d'investissement, commerciale et de consommation.

Nous mettons en relation les dirigeants mondiaux, les gouvernements, les investisseurs, les organismes de réglementation et les innovateurs sociaux afin de construire ensemble l'infrastructure et les incitations nécessaires pour que l'impact social et environnemental soit au centre de toutes les prises de décision.

GSG Impact est la pierre angulaire du vaste réseau GSG Impact Partnership, un réseau mondial de 43 partenaires nationaux représentant 48 pays: dont plus de la moitié sont des marchés émergents.

[gsgimpact.org](https://gsgimpact.org)

