



Apprendre à oser®

# Observatoire du Management Alternatif Alternative Management Observatory

—

## Initiative



Roman Baudin – Janvier 2014  
Majeure Alternative Management  
HEC Paris – 2013-2014

## Acumen Fund

*Cette fiche a été réalisée dans le cadre du cours « Finance Sociale et Solidaire » donné par François Bottollier-Depois au sein de la Majeure Alternative Management, spécialité de 3<sup>ème</sup> année du programme Grande Ecole d'HEC Paris.*

**Résumé :** Acumen Fund est une organisation non gouvernementale américaine fondée en 2001, pionnière dans le domaine du *social venture*. Avec plusieurs bureaux en Inde, Pakistan, Afrique de l'Est et Afrique de l'Ouest, Acumen investit en *equity* dans des entreprises à fort impact social pour leur permettre de se développer.

**Mots clés :** Investissement responsable, Organisation non gouvernementale

---

## Acumen Fund

*This review was presented in the « Social Finance » course of François Bottollier-Depois. This course is part of the “Alternative Management” specialization of the third-year HEC Paris business school program.*

**Abstract:** Acumen Fund is an American non governmental organization, founded in 2011 and pioneering in the field of social venture. Acumen makes debt or equity investments to scale early-stage companies with strong social impact in Pakistan, India, Eastern and Western Africa.

**Key words:** Impact investing, Non governmental organization

---

## Sommaire

1. Données élémentaires : p. 3
2. Présentation d'Acumen Fund : p. 4
3. Analyse critique : p. 6
4. Bibliographie : p. 9

### Charte Ethique de l'Observatoire du Management Alternatif

Les documents de l'Observatoire du Management Alternatif sont publiés sous licence Creative Commons <http://creativecommons.org/licenses/by/2.0/fr/> pour promouvoir l'égalité de partage des ressources intellectuelles et le libre accès aux connaissances. L'exactitude, la fiabilité et la validité des renseignements ou opinions diffusés par l'Observatoire du Management Alternatif relèvent de la responsabilité exclusive de leurs auteurs.

# 1. Données élémentaires

**Nom de l'organisation** : Acumen Fund

**Volume total des revenus et soutiens opérationnels** : 13,4M\$ (2012)

**Date de création** : 2001

**Statut juridique** : organisation à but non-lucratif

**Objet Social** : « améliorer la vie des plus démunis en investissant dans des organisations (à but lucratif ou non) qui délivrent des biens et services de premier ordre à des prix abordables, afin de leur permettre d'atteindre une viabilité financière et de se développer ».

**Couverture géographique** : Afrique de l'Est, Afrique de l'Ouest, Inde, Pakistan

**Secteurs** : agriculture, éducation, énergie, santé, logement, eau

**Nombre de sorties depuis création du fonds** : 11

**Nombre d'entreprises financées** : 50

**Fourchette de financement** : entre 250 000 \$ et 3 000 000 \$

## 2. Présentation d'Acumen Fund

Acumen Fund est une entreprise à but non-lucratif créée en 2001 par Jacqueline Novogratz, une ancienne de la banque Chase Manhattan, passée par la fondation Rockefeller et la Banque Africaine de Développement, dans le but d'apporter une réponse entrepreneuriale aux problèmes des pays du Sud. Pionnière du *social venture capitalism*, elle est convaincue que le développement ne peut s'affranchir des logiques de marché et le développement au Sud de modèles hybrides, économiquement viables et apportant un bénéfice social dans des secteurs clés (agriculture, éducation, énergie, santé, logement, eau).

A ce titre, Acumen Fund récolte des dons de bienfaisance de la part de fondations, d'entreprises ou d'individus, et investit ses fonds en *equity* ou *via* des prêts obligataires dans des entreprises sociales des pays du Sud. Les retours sur investissement sont ensuite recyclés pour de nouveaux investissements.

Le modèle d'Acumen Fund repose sur un principe, le « capital patient », et sur un positionnement charnière sur la chaîne du financement, entre le microcrédit (environ 10 000 \$) et les financements traditionnels (au-delà de 2 000 000 \$) en proposant une fourchette de financement entre 250 000 \$ et 3 000 000 \$. Le « capital patient », correspond à une logique d'investissement duale, qui s'affranchit des horizons temporels fixés par les investisseurs traditionnels. En effet, Jacqueline Novogratz considère des investissements sur une période plus longue (entre sept à dix ans comparé aux quatre à six ans traditionnels) afin de maximiser à la fois le retour financier et social. Cependant, pour éviter que cette philosophie d'investissement ne pèse trop sur Acumen Fund en termes de risque, le fonds n'investit que dans des structures *early-stage* déjà lancées, confrontées à des problématiques de changement d'échelle, de rationalisation des processus, etc., mais avec un marché déjà bien identifié et une demande structurée.

L'un des enjeux majeurs auxquels Acumen Fund a dû faire face consistait à sélectionner les projets qui correspondaient le mieux à son approche. Au-delà des critères géographiques ou sectoriels, les entreprises cibles doivent combiner un impact social potentiel significatif, un *business model* financièrement viable, et doivent être capable de démontrer en quoi l'investissement d'Acumen leur permettra de se développer. Les prospects sont identifiés *via* des candidatures spontanées ou par les recherches de l'équipe d'investissement d'Acumen.

Chaque candidature fructueuse passe par un processus d'investissement en cinq étapes : *due diligence* préliminaire, info-mémo préliminaire, *due diligence* formelle, comité d'investissement, et négociation. La *due diligence* formelle contient une revue complète des de l'entreprise, incluant son impact social et sa viabilité financière. La question cruciale de la mesure de l'impact social a mené les équipes d'Acumen à mettre en place une procédure BACO (*Best Available Charitable Option*), qui consiste à comparer les retombées sociales de l'investissement contemplé avec celles d'une hypothétique action de charité du même montant. Par exemple, comparer l'impact d'un investissement de X \$ dans une entreprise de moustiquaires *low-cost* (combien de personnes bénéficieront *in fine* de moustiquaires à bas prix) avec l'impact d'acheter et de distribuer pour X \$ de moustiquaires.

Le portefeuille d'investissement d'Acumen est composé à c.50% d'entreprises de santé, dont 70% correspond à des investissements en *equity*, et 30% à des prêts obligataires. Acumen Fund n'effectue que des investissements minoritaires, et s'attend à un taux d'échec d'environ 30% (faillite de l'entreprise ou désinvestissement forcé). Par ailleurs, Acumen Fund s'engage assez fortement aux côtés des entreprises dans lesquelles il investit et leur permet de bénéficier d'un puissant réseau, composé de fondations (Andrea Soros Colombel & Eric Colombel, Bill & Melinda Gates, Skoll Foundation), de prix Nobels (J. Stiglitz), d'entreprises (Google) et d'organisations internationales (IFC).

L'émergence du *social venture*, dont témoigne le cas d'Acumen Fund, permet de réintégrer les questions de pauvreté dans les circuits de marché et renverse les logiques traditionnelles du développement. Néanmoins de plusieurs questions se posent quant à ce nouveau modèle : quelle est sa place dans le spectre large du développement ? A-t-il vocation à remplacer les modèles traditionnels de l'aide et des programmes internationaux ? Est-il plus efficace que ceux-ci ?

Pour répondre à ces questions, il faudra montrer que le modèle de *social venture* proposé par Acumen Fund, au-delà d'être financier, est aussi le véhicule d'un message politique ambigu.

### 3. Analyse Critique

*Un modèle construit contre les échecs des approches traditionnelles du développement... mais qui maintient la domination Nord-Sud*

Le modèle proposé par Acumen Fund s'est avant tout construit par opposition aux approches traditionnelles du financement du développement, représentées au niveau macroéconomique par les grands programmes d'Aide au Développement (voir Dambisa Moyo, *Dead Aid*, JC Lattès, 2009) et au niveau microéconomique par l'attribution de bourses à des projets de développement locaux, sous le feu des critiques ces dernières années. En effet, investir dans des entreprises à fort impact social sous forme de prise de participation ou *via* des prêts obligataires correspond à une triple hypothèse, que l'on peut qualifier de néo-libérale :

- 1) Ni les Etats du Sud ni les organisations internationales ne sont les acteurs privilégiés du développement, il faut davantage compter sur le marché et les entreprises qui permettent d'aligner performance économique et performance sociale (approches *Bottom of the Pyramid* – ou BoP notamment) ;
- 2) Le secteur marchand est par essence plus performant que le secteur non-marchand. L'importation de pratiques du secteur marchand pour résoudre des problèmes sociaux et sociétaux (en particulier *via* l'hybridation) permettra donc d'atteindre un degré supérieur d'efficacité et d'efficience dans la lutte contre ces problèmes ;
- 3) L'inconditionnalité de l'aide et des bourses entraîne des dérives incontrôlables ; la seule manière de prévenir ces dérives consiste non seulement à réintégrer une conditionnalité forte (c'est-à-dire précise et suivie par opposition aux conditionnalités faibles présentes dans certains programmes d'aide), mais aussi à donner un rôle exécutif aux occidentaux, au-delà d'un simple droit de regard.

En étant actionnaire d'entreprises des pays du Sud, Acumen possède un droit de vote et un vrai pouvoir opérationnel sur les entreprises dans lesquelles elle investit, ce qui lui permet d'assurer à ses pourvoyeurs de fonds qu'ils ne « *signent pas de chèques en blanc* », en leur fournissant des gages d'efficacité. En ce qui concerne les prêts obligataires, l'existence de covenants seule représente un « *brevet de sérieux* ».

Si les approches traditionnelles du développement sont indéniablement critiquables, il semble néanmoins que le modèle pro-marché d'Acumen n'est pas non plus parfait. D'une part, il est fondé sur l'idée selon laquelle les pratiques de management occidentales sont plus efficaces que les pratiques des pays du Sud, ce qui est largement contestable, *a minima* dans le champ de l'agriculture, comme l'a montré le courant de la *Political Ecology*. D'autre part, il maintient *de facto* le Sud sous la domination des pays occidentaux, ne serait-ce que parce qu'Acumen est une structure occidentale, employant de nombreux occidentaux, et financée par des capitaux occidentaux.

### ***Un modèle visant à réduire le risque... pour les bailleurs de fonds***

Acumen présente un profil de risque particulier : d'un côté les pourvoyeurs de fonds sont des donateurs, qui n'attendent donc pas de retour sur leur investissement ; d'un autre côté, Acumen investit dans des entreprises et attend donc un retour, sous forme de dividendes ou de remboursements ; contrairement à des fonds d'investissement classiques, les donateurs ne sont pas affectés par le risque car ils ne peuvent rien perdre, et c'est en réalité Acumen qui concentre tous les risques élevés, liés à des investissements de très long terme sur des marchés *a priori* peu matures. En ce qui concerne les entreprises, elles supportent *a priori* une moindre part du risque (retour sur investissement attendu moindre, et *covenants* plus faibles que sur les marchés classiques du financement). Acumen représente donc un « *aspirateur de risque* », ce qui rend la structure relativement peu viable sur le papier. Mais c'est sans compter sur l'aspect capital social : il est fort probable que les réseaux d'Acumen Fund lui permettent de lever des fonds sans difficulté en cas de besoin.

En conclusion, on peut dire que trois messages clés sont véhiculés par Acumen Fund, correspondant à un changement de logiciel de la part des pourvoyeurs de financement pour le développement :

- Il n'est plus question de signer des chèques en blanc ;
- Le risque lié au financement du développement ne doit pas être porté uniquement par les occidentaux ;
- Néanmoins, le développement des pays du Sud doit continuer à suivre les logiques proposées par les pays occidentaux.

Ces trois messages sont caractéristiques d'une grande augmentation de l'aversion au risque de la part des financeurs, ainsi que du maintien des rapports de pouvoir et de domination Nord/Sud.



## 4. Bibliographie

Hima Batavia, Justin Chakma, Hassan Masum & Peter Singer (2011). « Market Minded Development. » *Stanford Social Innovation Review*, winter 2011.

Face Value (2009). “The Patient Capitalist.” *The Economist*, May 21st 2009.

Site internet d'Acumen Fund :

<http://acumen.org/investments>

<http://acumen.org/about>